

PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, LIKUIDITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2021)

Zakiah, Wisnu Mawardi¹, Foza Hadyu Hasanatina

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

Firms are trying to increase their values, as this would represent the public's trust in those firms for the efforts that they have made. Based on the gap phenomenons and research gaps that have been explained in this research, there are inconsistencies found in the independent variables examined on the firm values. This is the reason why this research was conducted, with the purpose of examining how profitability, leverage, liquidity, and firm size influence firm value. The population in this research are manufacturing firms listed on the BEI during the 2016-2021 period. The research samples used were 19 firms with the total of 114 observations. The research is based on quantitative data that was processed using multiple linear regression analysis technique through the SPSS 26 application. The results of the research reveal that profitability and firm size have a significant positive impact on firm value. Moreover, leverage has significant negative impact on firm value. Meanwhile, liquidity has no significant impact on firm value.

Keywords: Firm Value, Profitability, Leverage, Liquidity

PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan suatu lembaga yang berisi sekumpulan orang yang menyumbangkan uangnya untuk saham biasa dan melakukan kegiatan perdagangan atau bisnis, kemudian berbagi keuntungan dan kerugian yang timbul akibat dari kegiatan berbisnis tersebut. Ketika suatu perusahaan didirikan, tentunya memiliki beberapa tujuan. Secara umum, tujuan perusahaan dapat dibagi menjadi dua jenis, yaitu dalam jangka pendek dan jangka panjang. Dalam jangka pendek, tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan laba perusahaan sebaik mungkin, sedangkan tujuan dalam jangka panjang adalah berfokus untuk menyejahterakan pemilik atau para pemegang saham perusahaan. Untuk mencapai tujuan perusahaan tersebut, salah satu cara yang dilakukan adalah dengan meningkatkan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2018).

Nilai perusahaan atau dikenal juga dengan *firm value* merupakan konsep penting bagi investor, hal ini dikarenakan nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan (Brigham & Houston, 2018). Nilai perusahaan dapat memberikan gambaran kepada pihak manajemen mengenai apa yang sedang dipikirkan oleh investor terhadap kinerja perusahaan di masa lalu dan harapan di masa yang akan datang. Nilai perusahaan dapat dilihat berdasarkan harga pasar saham perusahaan di mana saat harga saham tinggi, ini menandakan bahwa saham akan diminati oleh investor. Secara otomatis permintaan saham perusahaan menjadi meningkat yang menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat. Harga saham dapat mencapai angka yang tertinggi sesuai yang diharapkan saat rasio nilai pasar mengalami kenaikan.

Menurut Weston & Copeland (1995) menjelaskan bahwa untuk mengukur nilai suatu perusahaan dapat dilakukan beberapa pengukuran yang tepat, yaitu *Price to Book Value* (PBV), *Price Earnings Ratio* (PER), dan Tobin's Q. Di mana nilai perusahaan diprosikan dengan tiga cara, yaitu melalui nilai buku, nilai likuidasi, dan nilai pasar (saham). Pada penelitian ini, nilai perusahaan diprosikan dengan rasio *price to book value* (PBV). *Price to book value* (PBV)

¹ Corresponding author

merupakan salah satu indikator yang dapat menunjukkan nilai perusahaan secara menyeluruh. Menurut Majid & Benazir (2016), *price to book value* (PBV) merupakan suatu nilai yang dapat digunakan untuk mengetahui apakah sebuah saham memiliki nilai yang mahal atau murah dibandingkan dengan saham lainnya. Nilai PBV yang semakin tinggi menunjukkan semakin tingginya harga saham suatu perusahaan, sebaliknya nilai PBV yang rendah menunjukkan semakin rendah harga saham relatif terhadap nilai buku saham. Hal ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya.

Ada banyak faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, yang mana salah satunya adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan, kebijakan utang yang dilakukan oleh perusahaan, ukuran perusahaan, dan harga saham terhadap pendapatan per saham perusahaan. Faktor-faktor tersebut dapat diukur melalui rasio profitabilitas yang diproksikan dengan rasio *return on assets* (ROA), rasio struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER), ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma natural dari rata-rata total aset perusahaan, dan rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR). Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Harahap, 2006). Profitabilitas yang tinggi menandakan bahwa prospek perusahaan itu baik sehingga pihak investor akan memberikan respon yang positif dan mengakibatkan nilai perusahaan akan meningkat (Lubis et al., 2017). *Return on assets* (ROA) merupakan salah satu rasio yang paling sering digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas suatu perusahaan karena dapat menjelaskan tingkat efektivitas manajemen perusahaan dalam mengelola aset dalam memperoleh pendapatan.

Faktor kedua yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah rasio struktur modal. Struktur modal merupakan bagian penting dalam hal operasional perusahaan. Membangun struktur modal perusahaan mengilustrasikan *trade-off* antara risiko dan tingkat pengembalian. Dengan demikian, penentuan struktur modal adalah menemukan keseimbangan antara tingkat risiko dan tingkat pengembalian, yang pada akhirnya memaksimalkan harga saham. Dalam penelitian ini, struktur modal dilihat melalui *Debt to-Equity Ratio* (DER) yang biasanya digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjangnya. Kemudian, DER merupakan rasio yang digunakan untuk memperkirakan seberapa besar ketergantungan perusahaan terhadap utang dalam menjalankan aktivitas bisnisnya (Van Horne & Wachowicz, 2008).

Kemudian, faktor ketiga adalah likuiditas. Rasio likuiditas merupakan sebuah rasio yang biasanya digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Rasio likuiditas juga dapat dikenal dengan istilah rasio modal kerja yang memiliki salah satu tujuan, yaitu sebagai alat untuk mengukur tingkat ketersediaan uang kas perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi mempengaruhi kinerja perusahaan secara positif yang akan memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kondisi perusahaan.

Terakhir, faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan menjadi salah satu variabel yang diperhitungkan dalam menentukan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat menunjukkan besarnya suatu perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat ditentukan melalui total aset, total penjualan, dan tingkat rata-rata penjualan. Pada penelitian ini, ukuran perusahaan dilihat melalui total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Ketika ukuran perusahaan besar, *mindset* investor adalah profit dari sebuah perusahaan itu juga memiliki data yang tinggi dan dapat menguntungkan bagi kedua pihak yakni bagi pihak investor juga pihak perusahaan. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula pengaruhnya kepada nilai perusahaan.

Namun, berdasarkan fenomena yang terjadi antara hubungan nilai perusahaan dengan faktor-faktornya selama tahun 2016-2021 menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Hasil penelitian terdahulu juga menunjukkan adanya perbedaan hasil penemuan, seperti yang dilakukan oleh Grediani & Dianingsih (2022), Linawati et al. (2022), Kresno Wibowo et al. (2021), Wijayaningsih & Yulianto (2021), Kartika et al. (2020) sehingga perlu dikaji ulang untuk dapat memberikan hasil penelitian yang terbaru dan memperkuat hasil penelitian terdahulu. Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2021).

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Menurut Jensen & Meckling (1976), teori keagenan adalah teori yang menjelaskan hubungan yang terjadi antara pihak prinsipal dan pihak agen. Pihak agen merupakan pihak manajemen perusahaan, sementara pihak prinsipal selaku pemilik perusahaan. Teori keagenan membahas hal yang berhubungan dengan bagaimana penyelesaian dua masalah yang dapat terjadi di dalam hubungan keagenan. Hubungan keagenan ini menyangkut hubungan antara pemilik perusahaan dan manajer yang memiliki tanggung jawab dalam mengelola perusahaan. Masalah pertama yang dapat terjadi di dalam hubungan keagenan adalah ketika (1) keinginan para pemegang saham atau pemilik perusahaan dan agen bertentangan dan (2) para pemegang saham atau pemilik perusahaan kesusahan untuk mengecek atau memverifikasi hal-hal yang dilakukan oleh agen. Kemudian, masalah kedua adalah mengenai pembagian risiko yang terjadi ketika pemilik perusahaan dan agen memiliki sikap, pandangan, perspektif yang berbeda. Fokus dari teori keagenan ialah penentuan mengenai kontrak yang paling efisien dalam mengatur hubungan antara pemilik perusahaan dan agen (manajer) dengan latar di mana asumsinya mengenai orang (misalnya kepentingan pribadi, rasionalitas terbatas, penghindaran risiko), organisasi (misalnya, konflik tujuan di antara anggota), dan informasi (misalnya, informasi adalah produk yang dapat dibeli).

Teori *signaling* (*signaling theory*) adalah sinyal informasi yang diperlukan investor dalam memutuskan akan berinvestasi pada perusahaan yang bersangkutan atau tidak. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan dapat berupa pengungkapan informasi akutansi, seperti laporan keuangan, laporan tahunan, laporan yang berisi hal-hal yang telah dilakukan oleh manajemen untuk mencapai tujuan perusahaan, atau dapat berupa promosi dan informasi lain yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih baik dari pesaingnya. Menurut Brigham & Houston (2018), manajer cenderung memiliki informasi yang lebih mendalam mengenai perusahaan daripada investor luar. Ini disebut sebagai informasi asimetris. Teori *signaling* dapat memberikan manfaat berupa kemudahan bagi investor untuk mengembangkan harga sahamnya. Teori ini dapat membuat perusahaan memiliki kesempatan untuk memberi sinyal atau tidak memberi sinyal mengenai kualitas atau kondisi sebenarnya kepada pihak luar. Akibatnya, sinyal tersebut memberi efek berupa persepsi pengamat luar (misalnya, pemberi pinjaman dan investor) tentang kualitas perusahaan (Connelly et al., 2011).

Teori *trade off* menjelaskan bahwa *leverage* perusahaan ditentukan oleh perdagangan manfaat pajak dari pembayaran bunga terhadap biaya kepailitan. Teori ini sesuai dengan literatur Modigliani & Miller (1958) yang menjelaskan asumsi kuatnya mengenai pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, biaya agensi, serta menunjukkan bahwa struktur keuangan berhubungan netral dengan nilai perusahaan. Kemudian, Modigliani & Miller (1963) mengendurkan pernyataan ini dan memasukkan perpajakan (nilai perusahaan yang berhutang sama dengan *non-corporate debt*, ditambah nilai sekarang dari penghematan pajak dari hutang dan dikurangi nilai sekarang dari biaya yang berhubungan dengan potensi kesulitan keuangan. Oleh karena itu, perusahaan memiliki alasan untuk menggunakan utang daripada ekuitas karena bunga dapat diminimalisirkan dari laba kena pajak. Nilai perusahaan dengan tingkat *leverage* yang lebih tinggi dikarenakan adanya pengurangan pajak hanya akan menguntungkan usaha itu sendiri karena dapat menghemat pendapatan pribadi perusahaan (Miller, 1977).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang telah melakukan optimalisasi penggunaan aktiva, meningkatkan penjualan, dan memaksimalkan efisiensi biaya akan mengalami kenaikan keuntungan yang berpengaruh kepada nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori *signaling* di mana profitabilitas yang tinggi menggambarkan bahwa aktiva perusahaan memiliki kinerja yang baik dan direspon secara positif oleh pasar (Irawan et al., 2022). Kinerja perusahaan sendiri dapat diketahui dari laba perusahaan karena laba merupakan pengembalian investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Penelitian-penelitian sebelumnya juga sejalan dengan teori *signaling*, seperti yang dilakukan oleh Linawati et al. (2022), Anggraini & Agustingsih (2022), Damayani & Wirawati (2022), Linantis et al. (2021), Noviani et al. (2019), dan Yudawisastra & Roespinoedji (2019) di mana menjelaskan hasil penelitian bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan sebuah hipotesis sebagai berikut:

H_1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Pada teori *trade-off* memberikan informasi bahwa saat *debt ratio* perusahaan mengalami kenaikan pada struktur modalnya maka akan memberikan efek berupa kenaikan nilai perusahaan sebesar tarif pajak dikalikan dengan total utang (dengan asumsi struktur modal belum berada di titik target yang optimal) (Hamam et al., 2020). Begitu pula sebaliknya, ketika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka kenaikan *debt ratio* akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, berdasarkan teori *trade-off*, dengan asumsi struktur modal berada di titik target yang belum optimal akan memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Teori *signaling* juga menerangkan bahwa perusahaan dengan reputasi yang baik akan cenderung memberikan sinyal sesuai yang diharapkan oleh pasar. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi mengartikan bahwa perusahaan tersebut mengalami peningkatan likuiditas akibat melakukan pendanaan bersumber hutang. Ini berarti perusahaan menerima uang tunai dari pemberi pinjaman yang mana uang ini dapat digunakan untuk meningkatkan skala operasional perusahaan, seperti melakukan pembelian mesin baru atau gedung baru sehingga mampu meningkatkan efisiensi dalam produksi barang atau jasa. Dengan demikian, kondisi ini menjadi sinyal yang positif bagi investor dalam membuat keputusan investasi.

Penjelasan dari teori-teori ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti, seperti Kresno Wibowo et al. (2021), Novitasari & Sunarto (2021), Umar & Tjong (2021), Pranata Eka Putra & Pande Dwiana Putra (2020), dan Indasari & Yadnyana (2018) yang menjelaskan bahwa struktur modal berpengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, dapat ditarik sebuah hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Leverage berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Pada teori *signaling* menjelaskan mengenai tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam membagikan informasi kepada investor mengenai pihak manajemen memperhatikan kinerja perusahaannya (Brigham & Houston, 2018). Dalam hal ini, ketika perusahaan memberikan sinyal berupa peningkatan likuiditas akan memberikan tanda bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam mengelola utang jangka pendeknya. Hal ini akan membuat investor menjadi tertarik untuk melakukan penanaman modal kepada perusahaan sehingga permintaan saham perusahaan pun akan mengalami peningkatan yang mengakibatkan naiknya harga saham perusahaan. Selain itu, perusahaan dengan laba yang tinggi juga menjadi sinyal yang positif bagi para investor yang berujung meningkatnya nilai perusahaan. Penjelasan dari teori *signaling* mengenai pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan memiliki kesimpulan yang sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan beberapa peneliti, seperti Damayani & Wirawati (2022), Umar & Tjong (2021), Jihadi et al. (2021), dan Fadjar et al. (2021) yang menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di mana semakin tinggi likuiditas perusahaan maka nilai perusahaan pun juga akan semakin meningkat. Oleh karena itu, dapat diambil sebuah hipotesis, yaitu sebagai berikut:

H₃ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah pandangan untuk menentukan seberapa besar perusahaan dengan melihat jumlah ekuitas, jumlah penjualan dan jumlah aset. Dengan demikian, semakin besar suatu perusahaan akan memudahkan stabilitas perusahaan dan akan mengurangi risiko bagi investor. Meningkatkan ukuran suatu perusahaan akan diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan *signaling theory* yang mengemukakan bahwa ukuran perusahaan yang lebih besar akan memberikan sinyal positif terhadap investor. Para investor akan melakukan observasi terhadap aktiva perusahaan atau tingkat penjualan perusahaan. Perusahaan dengan aktiva yang besar mengartikan bahwa perusahaan memiliki sumber daya, kekayaan, atau modal yang besar di mana apabila dikelola dengan tepat dan dijadikan produktif sebagai harta kekayaan yang bernilai akan dapat memberikan manfaat, salah satunya berupa *passive income*. *Passive income* dapat diperoleh dari penetapan investasi aset yang tepat, seperti menginvestasikan ke dalam bentuk saham atau reksadana dengan pengalokasian yang tepat atau dengan melakukan sewa tanah dan bangunan milik perusahaan yang tidak terpakai sehingga nilai aset tetap terjaga bahkan mampu memberikan nilai lebih.

Akan tetapi, perusahaan yang mengalami peningkatan aset memungkinkan adanya peningkatan persediaan yang berlebihan di mana ini dapat memberikan kerugian bagi perusahaan. Persediaan yang berlebihan (*overstock*) dapat membuat perusahaan mengalami penurunan keuntungan akibat naiknya total biaya operasional. Hal ini berarti perusahaan perlu memperhatikan manajemen persediaan sehingga mampu mengendalikan persediaan pada tingkat yang optimal. Dengan demikian, pengelolaan manajemen aset (pengendalian persediaan dan penetapan investasi aset) yang baik dan tepat dapat memberikan manfaat berupa keuntungan yang lebih bagi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki kesempatan yang lebih besar untuk memperoleh keuntungan melalui pengelolaan manajemen aset yang baik dan tepat.

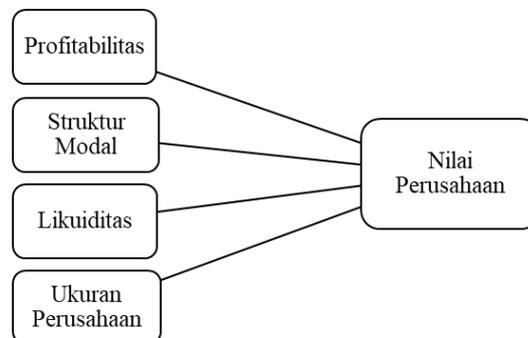
Dengan kondisi perusahaan tersebut, para investor berpikir bahwa mereka memiliki kesempatan yang tinggi untuk memperoleh keuntungan dari pembelian saham sehingga ini ditangkap sebagai sinyal yang positif oleh investor. Yang mana investor akan memutuskan untuk berinvestasi dengan membeli saham perusahaan yang dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan pun akan mengalami peningkatan. Hasil penelitian-penelitian terdahulu juga sejalan dengan teori *signaling* ini, seperti yang dilakukan oleh Damayani & Wirawati (2022), Linawati et al. (2022), Grediani & Dianingsih (2022), Kristi & Yanto (2020), Kartika et al. (2020), dan Pranata Eka Putra & Pande Dwiana Putra (2020) yang memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, dapat ditarik sebuah hipotesis menjadi sebagai berikut:

H₄ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan rumusan hipotesis yang telah dijabarkan di atas, maka kerangka penelitian teoritis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Pada penelitian ini menggunakan dua jenis variabel, yaitu variabel dependen (Y) dan variabel independen (X). Variabel dependen didefinisikan sebagai variabel terikat karena variabel dependen merupakan variabel yang diberi efek atau yang menjadi akibat karena adanya suatu variabel yang dikenal dengan variabel bebas. Sementara itu, variabel independen atau yang dikenal dengan variabel bebas merupakan variabel yang memberi efek atau yang menjadi sebab munculnya pengaruh pada variabel terikat atau variabel dependen (Sugiyono, 2017). Variabel dependen (Y) yang digunakan adalah nilai perusahaan (*firm value*). Sementara itu, variabel independen (X) yang digunakan terdiri atas profitabilitas (*profitability*) (X₁), *leverage* (X₂), likuiditas (*liquidity*) (X₃), dan ukuran perusahaan (*firm size*) (X₄).

Penentuan Sampel

Populasi yang dipilih pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange (IDX) selama tahun 2016-2021 di mana diperoleh sejumlah 89 perusahaan. Kemudian, jenis sampel yang digunakan adalah jenis *non-probability sample*, yaitu

purposive sampling. Metode *purposive sampling* dilakukan dengan menentukan kriteria tertentu berdasarkan beberapa pertimbangan yang memiliki tujuan supaya data yang dimiliki mampu mewakili atau memberi gambaran secara meluruh. Berikut beberapa kriteria yang ditentukan dalam pemilihan sampel penelitian: (1) perusahaan manufaktur yang terdaftar secara resmi di BEI berturut-turut selama periode 2016-2021, (2) perusahaan manufaktur yang tidak mengalami *delisting* di BEI selama periode 2016-2021, (3) perusahaan manufaktur yang menyajikan data secara lengkap di Bloomberg selama periode 2016-2021, dan (4) perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama periode 2016-2021.

Metode Analisis

Penelitian yang dilakukan ini dikategorikan sebagai penelitian dengan pendekatan kuantitatif atau penelitian yang diukur dengan teknik statistik matematika atau komputasi. Pertama, penelitian akan dilakukan dengan melakukan uji statistik deskriptif yang menjelaskan karakteristik data mengenai hubungan antara variabel-variabel yang digunakan dalam pengujian hipotesis penelitian ini. Kemudian, akan dilanjutkan dengan melakukan analisis statistik inferensial yang digunakan dengan tujuan untuk menganalisis data sampel yang telah lolos syarat dan hasilnya akan dilakukan penarikan kesimpulan berdasarkan populasi dari sampel yang terpilih (Sutopo & Slamet, 2017). Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Jenis analisis regresi ini dipilih dikarenakan dapat memberikan informasi mengenai pengaruh secara linear atau garis lurus antara variabel independen dengan variabel dependen. Adapun persamaan regresi pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan (PBV)

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

X_1 = Profitabilitas

X_2 = Debt to Equity Ratio (DER)

X_3 = Current Ratio (CR)

X_4 = Ln(Total Assets)

ε = Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Penelitian Sampel

Pada penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2016-2021. Berdasarkan populasi yang dipilih diperoleh sampel dengan teknik *purposive sampling* sebanyak 89 perusahaan. Kemudian, dari kriteria penarikan sampel diperoleh 19 perusahaan selama 6 tahun berturut-turut dari tahun 2016 hingga 2021 sehingga total seluruh observasi pada penelitian adalah sebanyak 114 observasi seperti yang disajikan pada Tabel 1 berikut:

Tabel 1
Sampel Penelitian

Keterangan	Total
Perusahaan manufaktur yang terdaftar secara resmi di BEI periode 2016-2021	108
Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan data secara lengkap di Bloomberg selama periode 2016-2021	-19
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	89
Perusahaan yang memiliki data tergolong outliers	-70
Jumlah sampel yang digunakan dalam persamaan regresi	19
Total observasi (19 perusahaan x 6 tahun)	114

Sumber: Data sekunder diolah di SPSS 26, 2023

Setelah dilakukan pengumpulan dan penyortiran sampel penelitian, selanjutnya dilakukan beberapa pengujian berupa uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas data, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas), dan uji hipotesis (uji koefisien determinasi, uji signifikansi parsial, dan uji signifikansi simultan).

Deskripsi Variabel

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	114	,18	2,84	,9307	,60877
ROA	114	-,05	,11	,0304	,02583
DER	114	,04	1,65	,6780	,37377
CURRENT RATIO	114	,80	2,48	1,4349	,37306
FIRM SIZE	114	27,18	32,82	29,4096	1,37930
Valid N (listwise)	114				

Sumber: Data sekunder diolah di SPSS 26, 2023

Berdasarkan data yang disajikan pada Tabel 2, nilai perusahaan yang merupakan variabel dependen pada penelitian ini yang diprosikan dengan *price to book value* (PBV) memiliki 114 sampel. Di mana *range* pada nilai perusahaan adalah berkisar dari 0,10 hingga 2,84, sementara itu rata-rata pada nilai perusahaan sebesar 0,9307 dengan standar deviasinya sebesar 0,60877. Ini menunjukkan bahwa data yang disajikan kurang bervariasi karena memiliki nilai deviasi yang lebih rendah dari nilai rata-ratanya.

Profitabilitas yang merupakan variabel independen pertama pada penelitian ini yang diprosikan dengan *return to assets* (ROA) memiliki 114 sampel. Di mana *range* pada profitabilitas adalah berkisar dari -0,05 hingga 0,11, sementara itu rata-rata nilai pada profitabilitas sebesar 0,0304 dengan standar deviasinya sebesar 0,02583. Ini menunjukkan bahwa data yang disajikan kurang bervariasi karena memiliki nilai deviasi yang lebih rendah dari nilai rata-ratanya.

Leverage yang merupakan variabel independen kedua pada penelitian ini yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* (DER) memiliki 114 sampel. Di mana *range* pada *leverage* adalah berkisar dari 0,04 hingga 1,65, sementara itu rata-rata nilai pada *leverage* sebesar 0,6780 dengan standar deviasinya sebesar 0,37377. Ini menunjukkan bahwa data yang disajikan kurang bervariasi karena memiliki nilai deviasi yang lebih rendah dari nilai rata-ratanya.

Likuiditas yang merupakan variabel independen ketiga pada penelitian ini yang diprosikan dengan *current ratio* (rasio lancar) memiliki 114 sampel. Di mana *range* pada likuiditas adalah berkisar dari 0,80 hingga 2,48, sementara itu rata-rata nilai pada likuiditas sebesar 1,4349 dengan standar deviasinya sebesar 0,37306. Ini menunjukkan bahwa data yang disajikan kurang bervariasi karena memiliki nilai deviasi yang lebih rendah dari nilai rata-ratanya.

Ukuran perusahaan yang merupakan variabel independen keempat pada penelitian ini yang diprosikan dengan logaritma *total assets* (LnTotalAsset) memiliki 114 sampel. Di mana *range* pada ukuran perusahaan adalah berkisar dari 27,18 hingga 32,82, sementara itu rata-rata nilai pada ukuran perusahaan sebesar 29,4096 dengan standar deviasinya sebesar 1,37930. Ini menunjukkan bahwa data yang disajikan kurang bervariasi karena memiliki nilai deviasi yang lebih rendah dari nilai rata-ratanya.

Hasil Penelitian

Setelah dilakukan uji asumsi klasik dan terbukti bahwa sampel yang digunakan pada penelitian lolos dari asumsi-asumsi klasik, selanjutnya dilakukanlah uji hipotesis dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Variabel	t _{hitung}	t _{tabel}	Sig.	Keterangan
Profitabilitas	3,476	1,98217	,001	Diterima
Leverage	-2,196	1,98217	,030	Ditolak
Likuiditas	-,055	1,98217	,957	Ditolak
Ukuran Perusahaan	2,958	1,98217	,011	Diterima

Sumber: Hasil Olah Data di SPSS 26, 2023

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 3, variabel independen pertama (X_1) pada penelitian ini, yakni profitabilitas memiliki nilai t_{hitung} senilai 3,476, sedangkan nilai t_{tabel} pada model regresi penelitian ini adalah sebesar 1,98217 sehingga dapat disimpulkan bahwa t_{hitung} (3,476) > t_{tabel} (1,98217). Ini berarti profitabilitas berpengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Kemudian, nilai signifikansinya adalah sebesar $0,001 < (0,05)$ yang berarti profitabilitas terhadap nilai perusahaan berpengaruh secara signifikan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H_1) diterima, di mana H_1 menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Kemudian, variabel independen kedua (X_2) pada penelitian ini, yakni *leverage* (struktur modal) memiliki nilai t_{hitung} senilai -2,196, sedangkan nilai t_{tabel} pada model regresi penelitian ini adalah sebesar 1,98217 sehingga dapat disimpulkan bahwa t_{hitung} (-2,196) > t_{tabel} (1,98217). Ini berarti *leverage* berpengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan. Kemudian, nilai signifikansinya adalah sebesar $0,030 < (0,05)$ yang berarti *leverage* terhadap nilai perusahaan berpengaruh secara signifikan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H_2) ditolak, di mana H_2 menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Variabel independen ketiga (X_3), yakni likuiditas memiliki nilai t_{hitung} senilai -0,055, sedangkan nilai t_{tabel} pada model regresi penelitian ini adalah sebesar 1,98217 sehingga dapat disimpulkan bahwa t_{tabel} (-1,98217) < t_{hitung} (-0,055) < t_{tabel} (1,98217). Kemudian, nilai signifikansinya adalah sebesar $0,957 > (0,05)$ yang berarti likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H_3) ditolak, di mana H_3 menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Variabel independen keempat (X_4) pada penelitian ini, yakni ukuran perusahaan memiliki nilai t_{hitung} senilai 2,598, sedangkan nilai t_{tabel} pada model regresi penelitian ini adalah sebesar 1,98217 sehingga dapat disimpulkan bahwa t_{hitung} (2,598) > t_{tabel} (1,98217). Ini berarti ukuran perusahaan berpengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Kemudian, nilai signifikansinya adalah sebesar $0,011 < (0,05)$ yang berarti ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan berpengaruh secara signifikan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H_4) diterima, di mana H_4 menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4
Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Model	F _{hitung}	F _{tabel}	Sig.	Keterangan
1	7,520	2,45	,000 ^b	Diterima

Sumber: Hasil Olah Data di SPSS 26, 2023

Tabel 5
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,467 ^a	,218	,189	,40436

Sumber: Hasil Olah Data di SPSS 26, 2023

Berdasarkan Tabel 4 di atas diketahui nilai F_{hitung} adalah sebesar 7,520, sedangkan nilai F_{tabel} pada model regresi penelitian ini adalah sebesar 2,45 sehingga ini berarti F_{hitung} (7,520) > F_{tabel}

(2,45). Sementara itu, nilai signifikansinya adalah sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05 ($<0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian, pada Tabel 5 diperoleh nilai R Square sebesar 0,218 atau 21,8%. Ini berarti seluruh variabel independen (profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan ukuran perusahaan) secara bersama-sama mampu menjelaskan variabel dependen (nilai perusahaan) sebesar 21,8%. Sementara itu, 78,2% sisanya dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel lain di luar model regresi penelitian ini yang tidak diteliti.

Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dijelaskan di atas, diperoleh hasil pengujian hipotesis pertama (H_1) bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini menandakan bahwa profitabilitas terhadap nilai perusahaan memiliki pergerakan yang searah, saat perusahaan mengalami kenaikan keuntungan maka nilai perusahaan juga akan mengalami kenaikan. Sebaliknya, saat perusahaan mengalami penurunan keuntungan maka nilai perusahaan pun juga akan mengalami penurunan. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *signaling* yang memberikan sinyal positif mengenai kenaikan rasio profitabilitas perusahaan kepada para pemegang saham (investor) yang memberikan efek positif berupa pertanda bahwa kinerja keuangan perusahaan berada di kondisi yang baik dan merupakan keputusan yang tepat untuk melakukan investasi (Irawan et al., 2022). Hal ini akan membuat perusahaan mengalami kenaikan nilai perusahaan. Kemudian, hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu, seperti yang dilakukan oleh Linawati et al. (2022), Anggraini & Agustiningasih (2022), Damayani & Wirawati (2022), Linantis et al. (2021), Noviani et al. (2019), dan Yudawisastro & Roespinoedji (2019). Profitabilitas yang tinggi mencerminkan prospek masa depan perusahaan sehingga investor tertarik untuk berinvestasi. Ke depannya akan meningkatkan harga saham perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis kedua (H_2) menunjukkan bahwa *leverage* (struktur modal) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini menandakan bahwa *leverage* (struktur modal) terhadap nilai perusahaan memiliki pergerakan yang berlawanan arah, saat perusahaan mengalami kenaikan *leverage* maka nilai perusahaan justru akan mengalami penurunan. Sebaliknya, saat perusahaan mengalami penurunan *leverage* maka nilai perusahaan pun justru akan mengalami kenaikan. Nilai *leverage* yang tinggi bisa jadi indikasi besarnya risiko likuidasi yang dihadapi perusahaan, hal ini disebabkan oleh proporsi utang yang terlalu tinggi (Kristi & Yanto, 2020). Ini menunjukkan adanya ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajibannya diakibatkan perusahaan gagal dalam mencapai target laba dan mengalami penurunan keuntungan dari investasi perusahaan yang bersumber dari utang. Kondisi tersebut dipandang sebagai sinyal negatif oleh investor sehingga memutuskan untuk tidak berinvestasi pada perusahaan dan nilai perusahaan pun mengalami penurunan. Selain itu, *leverage* yang tinggi mampu menurunkan nilai perusahaan karena perusahaan terlalu banyak melakukan pendanaan bersumber dari utang hingga di atas batas *leverage* yang optimal. Ini berarti terjadi penggunaan hutang yang lebih besar dari modal sendiri di mana ini menyebabkan biaya keagenan, biaya kebangkrutan, beban bunga semakin besar.

Teori *trade-off* menjelaskan bahwa sebelum mencapai titik optimal (*agency cost of financial distress* sama dengan *tax advantage of debt financing*), penggunaan hutang lebih murah dari pada menambah ekuitas baru (penjualan saham) karena adanya *tax shield* yang artinya semakin tinggi *leverage* maka nilai perusahaan juga semakin tinggi. Namun, setelah melebihi titik optimal, penggunaan utang menjadi tidak menarik karena perusahaan harus menanggung biaya bunga, biaya keagenan, dan biaya kepailitan akibat penggunaan utang. Kemudian, hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu, seperti yang dilakukan oleh Linawati et al. (2022), Kartika et al. (2020), Fadjar et al. (2021), Kristi & Yanto (2020), dan Noviani et al. (2019). *Leverage* keuangan yang tinggi menunjukkan bahwa sebagian besar sumber keuangan perusahaan berasal dari pinjaman (teori bisnis). Biaya bunga yang tinggi merupakan konsekuensi dari *leverage* yang tinggi. Selain itu, biaya bunga yang tinggi juga dapat melemahkan keuntungan perusahaan. Dengan demikian, ketika membuat keputusan investasi, seorang investor cenderung membandingkan total utang perusahaan dengan total asetnya untuk menghindari risiko likuidasi.

Pengujian hipotesis ketiga (H_3) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ini menandakan naik turunnya likuiditas perusahaan tidak akan memberikan efek

terhadap nilai perusahaan. Likuiditas berfokus pada upaya perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya melalui aset lancar perusahaan di mana kegiatan ini tidak menjadi bahan motivasi bagi investor untuk menanamkan modalnya. Dengan kondisi ini, likuiditas menjadi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara konsep, semakin likuid suatu perusahaan maka semakin efisien perusahaan tersebut dalam membayar kewajiban lancarnya menggunakan aset lancar, seperti uang tunai atau sekuritas. Dengan kata lain, likuiditas yang tinggi dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki investasi besar yang memungkinkan terjadinya keusangan sebelum investasi tersebut dijual, yang berarti pemegang saham tidak mengharapkan nilai likuiditas yang tinggi. Kemudian, hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu, seperti yang dilakukan oleh Grediani & Dianingsih (2022), Kartika et al. (2020), dan Indasari & Yadnyana (2018) yang memperoleh hasil bahwa likuiditas tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Para pemegang saham atau investor cenderung tidak mempertimbangkan faktor rasio likuiditas dalam menentukan keputusan berinvestasinya yang dapat mempengaruhi harga saham dan nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis keempat (H_4) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini menandakan bahwa ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan memiliki pergerakan yang searah di mana perusahaan yang memiliki skala ukuran yang lebih besar akan memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Sedangkan, perusahaan dengan skala yang lebih kecil akan memiliki nilai perusahaan yang lebih rendah di mata para investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *signaling* yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan yang lebih besar akan menjadi sinyal positif bagi investor. Investor akan mengamati perusahaan dengan aset yang lebih besar. Perusahaan dengan aset yang besar memiliki kesempatan yang lebih besar untuk memperoleh keuntungan melalui pengelolaan manajemen aset yang baik dan tepat, seperti penetapan investasi aset yang benar dan tepat dan melakukan penyewaan tanah dan bangunan perusahaan yang tidak terpakai sehingga nilai aset tetap terjaga bahkan mampu memberikan nilai yang lebih dalam. Kondisi ini ditangkap sebagai sinyal yang positif oleh investor karena perusahaan dianggap mampu mengelola asetnya sehingga memberikan manfaat lebih dari penggunaan aset. Investor pun akan memutuskan untuk berinvestasi dengan membeli saham perusahaan yang dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan pun akan mengalami peningkatan.

Kemudian, hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu, seperti yang dilakukan oleh Linawati et al. (2022), Grediani & Dianingsih (2022), Damayani & Wirawati (2022), Kartika et al. (2020), Pranata Eka Putra & Pande Dwiana Putra (2020), dan Kristi & Yanto (2020) yang memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan meningkatnya ukuran perusahaan, nilai perusahaan akan mengalami peningkatan pula.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur yang secara resmi terdaftar di BEI selama periode 2016-2021. Jumlah awal sampel yang diteliti adalah sejumlah 89 perusahaan manufaktur yang diperoleh dari Bloomberg dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yang selanjutnya dilakukan pembuangan data yang tergolong *outliers* sehingga diperoleh 114 observasi atau 19 perusahaan selama 6 tahun berturut-turut yang layak untuk diolah data dan dianalisis.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijabarkan, dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama dan keempat dapat diterima. Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ketika perusahaan mengalami kenaikan profitabilitas, para investor akan menangkap hal ini sebagai sinyal yang positif sehingga akan memutuskan untuk berinvestasi pada perusahaan dengan melakukan pembelian saham yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kemudian, perusahaan dengan skala ukuran yang lebih besar dipercaya lebih mudah dalam memaksimalkan labanya melalui pengelolaan manajemen aset yang baik dan tepat. Kondisi ini memberikan sinyal yang positif bagi investor dalam memutuskan untuk berinvestasi yang dapat menaikkan nilai perusahaan.

Sementara itu, hipotesis kedua dan ketiga ditolak. Hasil menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. *Leverage* yang tinggi mengindikasikan tingginya risiko likuidasi yang sedang dihadapi perusahaan dan ini dianggap sebagai sinyal negatif bagi para investor sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti naik turunnya likuiditas perusahaan tidak akan memberikan pengaruh terhadap perusahaan. Hal ini dikarenakan para investor tidak memper-timbangkan rasio likuiditas sebagai faktor paling penting dalam melakukan keputusan investasi.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang menjadi kelemahan pada penelitian ini, yaitu nilai R Square yang diperoleh melalui uji koefisien determinasi memiliki nilai yang rendah sebesar 0,218 atau 21,8%. Nilai R Square mengindikasikan bahwa seluruh variabel independen (profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan ukuran perusahaan) secara bersama-sama hanya mampu menjelaskan 21,8% terhadap variabel dependen. Ini berarti masih ada 78,2% dari variabel di luar penelitian yang mempengaruhi variabel dependen.

Dengan keterbatasan tersebut, ada beberapa implikasi kebijakan yang dapat dilakukan oleh perusahaan dan investor. *Pertama*, perusahaan perlu berhati-hati dalam memutuskan melakukan pendanaan yang bersumber dari utang. Perusahaan harus mempertimbangkan dengan baik dalam menetapkan struktur modal yang optimal agar tidak menurunkan nilai perusahaan. *Kedua*, para investor perlu berhati-hati dalam membuat keputusan untuk berinvestasi khususnya investor yang membuat keputusan berinvestasi berlandaskan analisis fundamental. Para investor wajib memperhitungkan beberapa rasio keuangan lainnya sebagai bahan pertimbangan untuk berinvestasi.

Saran untuk penelitian yang akan datang, yaitu (1) menambahkan variabel independen untuk meningkatkan R Square pada model regresi, seperti kebijakan dividen atau pertumbuhan perusahaan, (2) menambahkan periode waktu pengamatan agar dapat menyajikan gambaran objek penelitian yang lebih baik, dan (3) mempersempit populasi yang diteliti, seperti fokus pada satu sektor industri saja sehingga lebih mempresentasikan fenomena yang terjadi pada satu sektor perusahaan yang sejenis.

REFERENSI

- Angraini, C., & Agustiningsih, W. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan subsektor makanan serta minuman yang terdaftar di BEI periode 2016-2020. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 6(1), 494–512.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). Fundamentals of Financial Management Cengage Learning. In *The Journal of Finance* (Vol. 34, Issue 5). Cengage Learning.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Damayani, K. A., & Wirawati, N. G. P. (2022). Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(1), 3330. <https://doi.org/10.24843/eja.2022.v32.i01.p02>
- Fadjar, A., Jumana, Y. L., & Gunawan, B. (2021). The Effect Of Current Ratio, Net Profit Margin, Debt To Equity Ratio Firm Size And Return On Equity On Price Earning Ratio Empirical Studies On Consumer Goods Industry Companies Listed On Idx (Years 2018-2020). *Review of International Geographical Education Online*, 11(6), 714–727. <https://doi.org/10.48047/rigeo.11.06.88>
- Grediani, E., & Dianingsih, M. (2022). Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(4), 877. <https://doi.org/10.24843/eja.2022.v32.i04.p04>
- Hamam, M. D., Layingaturrobaniyah, L., & Herwany, A. (2020). Capital Structure and Firm's Growth in Relations to Firm Value at Oil and Gas Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Accounting Auditing and Business*, 3(1), 14. <https://doi.org/10.24198/jaab.v3i1.24760>
- Harahap, S. (2006). *Analisis Kritis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Indasari, A. P., & Yadyana, I. K. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Likuiditas,

- Dan Struktur Modal Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 22(1), 714. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/35491>
- Irawan, D. C., Pulungan, N. A., Subiyanto, B., & Awaludin, D. T. (2022). The Effect Of Capital Structure, Firm Size, And Firm Growth On Profitability And Firm Value. *Quality - Access to Success*, 23(187), 52–57. <https://doi.org/10.47750/QAS/23.187.06>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>
- Kartika, A., Sunarto, S., Rahman, F. R., & MacHmuddah, Z. (2020). Determinants of capital structure and their effect to company's value: Study in LQ 45 companies listed in Indonesia stock exchange. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 9(3), 156–165. <https://doi.org/10.36941/ajis-2020-0051>
- Kresno Wibowo, R. Y., Fadjrih Asyik, N., & Bambang, S. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Arus Kas Bebas, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 5(3), 321–345. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2021.v5.i3.4799>
- Kristi, N. M., & Yanto, H. (2020). The Effect of Financial and Non-Financial Factors on Firm Value. *Accounting Analysis Journal*, 9(2), 131–137. <https://doi.org/10.15294/aaaj.v9i2.37518>
- Linantis, R., Orbaningsih, D., & Lisa, O. (2021). Transparency as Moderating Tax Avoidance, Profitability, and Leverage on Firm Value. *Journal of Economics, Finance And Management Studies*, 04(12), 2415–2426. <https://doi.org/10.47191/jefms/v4-i12-02>
- Linawati, N., Moeljadi, Djumahir, & Aisjah, S. (2022). The effect of profitability and bank size on firm value sustainability: The mediating role of capital structure. *Investment Management and Financial Innovations*, 19(2), 331–343. [https://doi.org/10.21511/imfi.19\(2\).2022.29](https://doi.org/10.21511/imfi.19(2).2022.29)
- Lubis, I. L., Sinaga, B. M., & Sasongko, H. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 4(3), 1122–1130. <https://doi.org/10.17358/jabm.3.3.458>
- Majid, M. S. A., & Benazir. (2016). An Indirect Impact of the Price to Book Value to the Stock Returns: An Empirical Evidence from the Property Companies in Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 17(2), 91–96. <https://doi.org/10.9744/jak.17.2.91-96>
- Miller, M. H. (1977). Debt and Taxes. *The Journal of Finance*, 32(2), 261. <https://doi.org/10.2307/2326758>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297. <https://www.jstor.org/stable/1809766>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital : A Correction Author (s): Franco Modigliani and Merton H . Miller Source : The American Economic Review , Jun ., 1963 , Vol . 53 , No . 3 (Jun ., 1963), pp . 433- Published by : American Economic Associa. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443. <https://www.jstor.org/stable/1809167>
- Noviani, A. V., Atahau, A. D. R., & Robiyanto, R. (2019). Struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan: Efek moderasi Good Corporate Governance. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 22(2), 391–415. <https://doi.org/10.24914/jeb.v22i2.2601>
- Novitasari, T., & Sunarto. (2021). the Effect of Capital Structure, Firm Size, Firm Growth, and Profitability on Firm Value (Empire Study on Mining Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2015-2020). *Audit Dan Sistem Informasi Akuntansi*, 5(3), 512–525. <https://doi.org/https://doi.org/10.36555/jasa.v5i3.1738>
- Pranata Eka Putra, I. P., & Pande Dwiana Putra, I. M. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Hutang dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(8), 2115. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i08.p17>
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. ALFABETA.
- Sutopo, Y., & Slamet, A. (2017). *Statistika Inferensial*. Andi.

- Umar, A., & Tjong, W. (2021). Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, dan Nilai Perusahaan Rumah Sakit yang Terdaftar di BEI 2015-2019. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(5), 1303. <https://doi.org/10.24843/eja.2021.v31.i05.p17>
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2008). Fundamentals of Financial Management 13th Edition. In *Pearson Education Limited*. https://doi.org/10.5005/jp/books/10677_12
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1995). *Manajemen Keuangan* (Edisi Ke-9). Binarupa Aksara.
- Wijayaningsih, S., & Yulianto, A. (2021). The Effect of Capital Structure, Firm Size, and Profitability on Firm Value with Investment Decisions as Moderating. *Accounting Analysis Journal*, 10(3), 150–157. <https://doi.org/10.15294/aaj.v10i3.50744>
- Yudawisastra, H. G., & Roespinoedji, D. S. (2019). Effect of return on assets and current ratio on company value in the coal industry in Indonesia for 2014 to 2017. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 6(6), 88–99.