

Determinan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Konsumen Primer

Rida Anisa Permata*

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta
Jl. Rs. Fatmawati, Pondok Labu, Jakarta Selatan, 12450 DKI Jakarta, Indonesia
rida.anisa@upnvj.ac.id

Ediwarman

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta
Jl. Rs. Fatmawati, Pondok Labu, Jakarta Selatan, 12450 DKI Jakarta, Indonesia
ediwarman@upnvj.ac.id

(*) Penulis Korespondensi

Diterima: 08-04-2022 | Disetujui: 12-05-2022 | Dipublikasi: 28-01-2023



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](#).

ABSTRAK

Penelitian ini untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara kinerja keuangan (ROA), ukuran perusahaan dengan logaritma natural (LN) total aset serta struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) di perusahaan barang konsumen primer. Populasi 92 perusahaan yang tercatat di BEI pada sektor industri barang konsumen primer yakni tahun 2016-2020. Selanjutnya dalam penelitian ini terdapat 58 perusahaan sebagai sampel dengan memanfaatkan metode *purposive sampling*. Jenis penelitian tergolong kedalam penelitian kuantitatif serta penerapan taraf signifikansi sebesar 5%. Dari hasil uji hipotesis serta analisis yang menggunakan teknik Analisis Regresi Data Panel, ditemukan bahwa kinerja keuangan dengan *return on asset* menyatakan berpengaruh positif dan signifikan untuk nilai perusahaan, ukuran perusahaan dengan LN (total aset) berpengaruh negatif dan signifikan untuk nilai perusahaan, dan struktur modal dengan *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan untuk nilai perusahaan.

Kata Kunci:

Kinerja Keuangan; Ukuran Perusahaan; Struktur Modal; Nilai Perusahaan

ABSTRACT

This study aims to determine whether there is an influence between financial performance (ROA) and firm size with the natural logarithm (LN) of total assets and capital structure (DER) on firm value (PBV) in primary consumer goods companies. The population of 92 companies listed on the IDX in the primary consumer goods industry sector is 2016-2020. Furthermore, in this study, there were 58 companies as a sample using the purposive sampling method. This type of research is classified into quantitative research and the application of a significance level of 5%. From the results of hypothesis testing and analysis using the Panel Data Regression Analysis technique, it was found that financial performance with return on assets stated a positive and significant effect on firm value, firm size with LN (total assets) had a negative and significant effect on firm value and capital structure. Furthermore, with debt to equity ratio has a positive and significant effect on firm value.

Keywords:

Finance Performance; Firm Size; Capital Structure; Firm Value

PENDAHULUAN

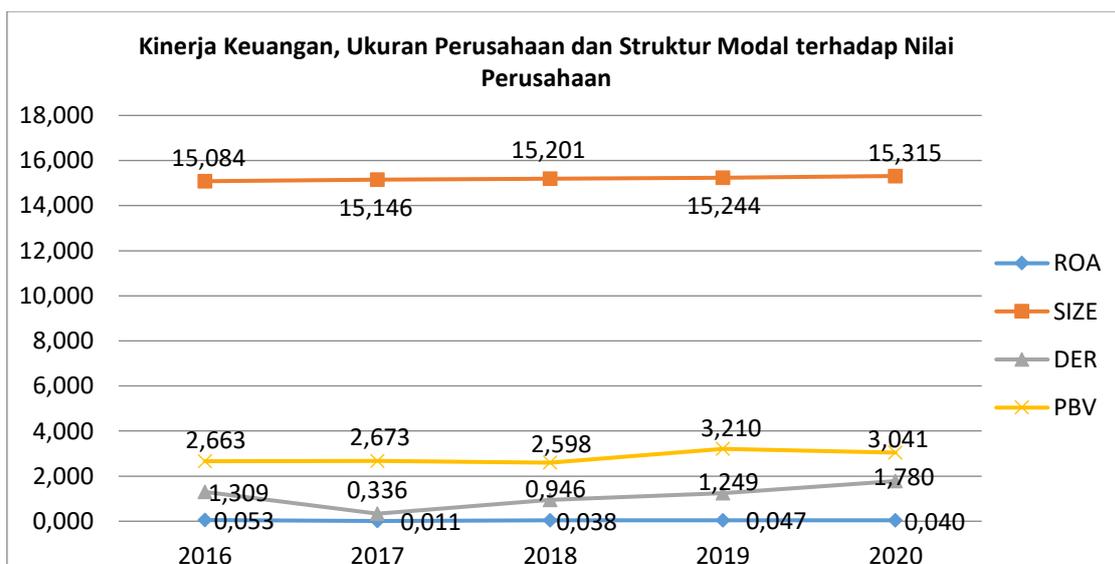
Globalisasi dalam bidang ekonomi telah memberikan dampak yang cukup besar dan berpengaruh dalam lingkungan usaha dan bisnis. Namun keadaan ini juga memberikan peluang besar kepada setiap perusahaan untuk dapat memasuki lingkungan industri bisnis yang lebih luas lagi, dimana berbagai kegiatan ekonomi dapat dilakukan tanpa batas jarak dan waktu, sehingga akan menimbulkan persaingan ketat antar perusahaan. Salah satunya yakni di perusahaan sektor industri barang konsumsi dimana tidak luput dari adanya inovasi dalam proses produksi produk sehingga mampu untuk bersaing dengan perusahaan sejenis di era globalisasi saat ini.

Perkembangan perusahaan baru yang tercatat di BEI mampu untuk menyebabkan persaingan dan meningkatnya perusahaan dalam kelompok per sektor, sehingga hal inilah yang menjadi penyebab BEI melakukan identifikasi baru dalam klasifikasi indeks agar lebih spesifik seiring dengan banyaknya bidang usaha baru. Industri barang konsumen primer atau *idxnocyc* merupakan perusahaan yang memproduksi ataupun melakukan distribusi produk dan jasa yang secara terbuka dapat dijual kepada para konsumennya, akan tetapi untuk barang yang bersifat anti-siklis (tidak berhubungan dengan siklus) dan dapat dikatakan sebagai barang primer atau dasar, permintaan barang serta jasa disini tidak dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi. Misalnya seperti perusahaan ritel barang primer yaitu toko makanan, produsen minuman, toko obat-obatan, makanan kemasan, produsen rokok, supermarket, barang keperluan rumah tangga, penjual produk pertanian, dan juga barang untuk perawatan pribadi (www.idx.co.id).

Nilai perusahaan sendiri biasanya lebih sering digunakan oleh investor untuk menentukan pencapaian tingkat keberhasilan perusahaan dan hal ini juga dapat dikaitkan dengan harga saham atau rasio nilai buku perusahaan. Sehingga faktor-faktor yang dapat mempengaruhi dan menunjukkan indikasi terjadinya kenaikan atau penurunan nilai perusahaan ditunjukkan dalam bentuk *share price* atau *Price to Book Value (PBV)* dengan variabel yang dapat mempengaruhinya berupa kinerja keuangan dengan melihat dari *Return on Asset (ROA)*, karena Kinerja keuangan mempunyai arti penting bagi suatu perusahaan yaitu digunakan oleh para *stakeholder* untuk melakukan analisis serta penyimpulan dalam melihat pekerjaan serta pelaksanaan seputar keuangan dan menilai perusahaan berdasarkan hasil pencatatan keuangannya.

Ukuran Perusahaan (*SIZE*), merupakan sebuah skala yang menyatakan tinggi atau rendahnya perusahaan. Dimana semakin besar dan tinggi suatu perusahaan maka perusahaan tersebut akan menjadi lebih kuat dan memiliki kemudahan dalam mendapatkan pendanaan ataupun permodalan, bisa yang bersifat privat/internal maupun dari pendanaan eksternalnya. Selain itu semakin tinggi dan besar ukuran perusahaan, maka akan lebih ramai orang tertarik untuk menginvestasikan uangnya di dalam perusahaan ini, situasi ini disebabkan karena perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki keadaan yang relatif aman, mapan serta resiko relatif lebih kecil.

Struktur modal dilihat dari *Debt to Equity Ratio* (DER) Struktur modal juga dapat dijelaskan sebagai sebuah pola dalam membandingkan antara modal luar/asing (pendanaan eksternal) berupa hutang, dan modal sendiri (pendanaan internal). Dimana modal asing merupakan sebuah hutang berjangka panjang maupun hutang dengan jangka pendek. Sedangkan untuk modal sendiri (pendanaan internal) diperoleh dari laba ditahan dan juga ekuitas dari para pemegang sahamnya. Sehingga struktur modal menjadi bagian penting dari suatu perusahaan, dimana baik dan buruknya akan sangat mempengaruhi terhadap kondisi keuangan dari perusahaan tersebut. Berikut ini disajikan data rata-rata rasio ROA, SIZE, dan DER sektor industri barang konsumen primer.



Gambar 1. Perbandingan Rata-Rata Sektor Industri Barang Konsumen Primer

Sumber: Hasil olah data penulis (2021)

Gambar 1 yang ditunjukkan di atas menjelaskan bahwasannya terciptanya suatu hubungan yang tidak konsisten (*inconsistency*) antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan karena berdasarkan data diatas nilai ROA di tahun 2016-2017 mengalami penurunan sebesar 0,042 sementara PBV mengalami peningkatan sebesar 0,010. Berikutnya untuk tahun 2019-2020 SIZE mengalami kenaikan sebesar 0,071 sementara PBV menurun sebesar 0,169. Dan di tahun 2017-2018 DER meningkat sebesar 0,610 sementara PBV mengalami penurunan sebesar 0,075.

Hasil tersebut diatas menjadi salah satu fenomena karena data-data yang didapatkan memiliki ketidaksesuaian dengan *theory* yang sudah ada sebelumnya. Dimana terdapat berbagai aktivitas yang memungkinkan menjadi penyebab terjadinya perubahan menjadi peningkatan ataupun penurunan dalam nilai perusahaan seperti faktor kinerja keuangannya, ukuran perusahaan serta struktur modalnya. Dimana ketidaksesuaian ini terjadi seiring dengan adanya perubahan yang terjadi di bidang ekonomi dan pasar modal baik dari sisi perusahaan maupun masyarakatnya. Sehingga dengan terdapatnya perubahan yang terjadi pada perusahaan maka melakukan kajian tentang nilai perusahaan menjadi hal penting untuk dilakukan, hal ini berguna untuk melihat tingkat keberhasilan perusahaan yang mampu tercermin dari kinerja keuangan, ukuran perusahaan dan struktur modalnya.

Selain itu perubahan klasifikasi indeks saham pada BEI juga menjadi salah satu kebaruan di dalam pengelompokan pasar modal perusahaan. Pengelompokan inilah yang dapat mencerminkan kondisi kinerja perusahaan per-sektornya, seperti indeks IDXNONCYC (IDX sektor barang konsumen primer) yang menjadi objek dalam penelitian ini, selain sektor ini termasuk kedalam perusahaan primer dan barang yang dihasilkannya selalu dibutuhkan masyarakat, tetapi menurut data rasio dari fenomena masih menunjukkan adanya *gap* terkait kondisi terkini dengan teori yang tidak sejalan. Sehingga penggunaan objek *ter-update* dalam klasifikasi terbaru dari BEI ini menjadi pertimbangan yang tepat untuk dilakukan kajian dan penelitian kedepannya, apakah penambahan serta pengelompokan sektor yang tujuannya untuk memudahkan pasar dalam mengidentifikasi kinerja perusahaan atau emiten sesuai dengan kelompok atau jenis usahanya. Dimana keterbaruan klasifikasi sektor barang konsumen primer ini sudah tepat dan sesuai dengan pengaruh pasar, kondisi dan keadaan yang sebenarnya, nantinya dapat terlihat dari hasil penelitian dengan objek terbaru ini.

Riset studi ini juga melihat dari beberapa teori dan penelitian terdahulunya sehingga terdapatnya *gap research*, dimana kinerja keuangan menjadi salah satu sinyal positif untuk investor jika perusahaan dalam keadaan baik dan sehat, jika perusahaan mampu menggambarkan pencapaian keberhasilan dalam aktivitas bisnisnya. Hal ini diperkuat oleh dukungan dari hasil penelitian Susilowati dkk., (2019); Aggarwal, D. & Padhan, P.C., (2017), serta Hilal, A., & Samono, S., (2019) yang menunjukkan sebuah bukti bahwa kinerja keuangan mempunyai dampak pengaruh bagi nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil riset dari Sondakh, P., Saerang, Ivonne., Samadi, Reitty (2019), serta Arafah, Nada., Yetty, Fitri., & Nurmatias (2021) menjelaskan bahwa kinerja keuangan tidak mempunyai dampak pengaruh dengan nilai perusahaan.

Pembahasan teori mengenai teori sinyal berhubungan dengan ukuran perusahaan, dimana pihak manajemen mampu memberikan informasi mengenai kemampuan dan ukuran perusahaan melalui total asset, pendapatan ataupun penjualan yang diperoleh kepada investornya. Dimana hal ini dijelaskan pula oleh Sitanggang (2013) jika ukuran perusahaan dengan skala besar maka memiliki kecenderungan dalam mendapatkan sumber modal tambahan menjadi lebih mudah. Hal ini diperkuat juga oleh hasil riset dari Putra & Lestari, (2016), Tunggal, C.A., & Ngatno (2018), serta Pratama & Wiksuana, (2016) yang menunjukkan jika ukuran perusahaan mempunyai dampak pengaruh bagi nilai perusahaan. Tetapi menurut hasil penelitian dari Susilowati dkk., (2019) dan Indriyani, (2017) memberikan bukti bahwasannya ukuran perusahaan juga tidak terlalu mempunyai dampak pengaruh dengan nilai perusahaan.

Struktur modal berdasarkan teori MM menjelaskan jika *company* dengan hutang yang bernilai tinggi memiliki kemungkinan nilai perusahaannya ikut lebih tinggi, jika dilakukan perbandingan dengan perusahaan yang tidak berhutang. Karena hutang dapat mengurangi dalam pembayaran pajak bagi perusahaan. Sehingga hal tersebut mampu menunjukkan *signal* yang positif bagi para pihak investor jika peluang perusahaan di masa depan juga semakin lebih baik. Hal tersebut juga diperkuat

dengan penelitian yang disampaikan oleh Susanti dkk., (2018), serta Ningrum & Asandimitra, (2017) yang membuktikan struktur modal mempunyai dampak bagi nilai perusahaan. Tetapi menurut hasil penelitian dari Sondakh, P., Saerang, Ivonne., Samadi, Reitty (2019), serta Sari & Ardiansari (2019) membuktikan jika struktur modal tidak mempunyai dampak bagi nilai perusahaan.

Berdasarkan dengan latar belakang tersebut maka terdapat tujuan yang peneliti ingin capai dalam melaksanakan penelitian ini kedepannya yakni sebagai berikut: 1). Untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumen primer; 2). Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumen primer; 3). Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumen primer.

Hasil analisis dan kajian dari penelitian ini penting dan diharapkan mampu memberikan sebuah kontribusi untuk setiap investor serta masyarakat umum dalam proses pengambilan keputusan berinvestasi. Serta penelitian ini mampu memberikan kontribusi penting dan bermanfaat bagi setiap perusahaan dan pihak manajemen sebagai bentuk untuk mengelola serta melakukan peningkatan nilai dari perusahaan melalui kinerja keuangan, ukuran perusahaan, dan struktur modal berbagai *company* agar lebih tepat guna dalam menentukan pengambilan keputusan kebijakan, mampu meningkatkan nilai perusahaan serta mendapatkan keuntungan bersih yang lebih optimal.

Telaah pustaka atau tinjauan literatur yang dapat dimanfaatkan dalam penelitian ini yakni pertama menurut Fahmi (2018) Teori sinyal ialah suatu teori yang mempunyai pengaruh terhadap keputusan para investor, karena teori sinyal juga memberikan sebuah penjelasan tentang fluktuasi atau dapat dikatakan informasi mengenai perpindahan dan pergerakan nilai dari naik serta turunnya *price* di pasar seperti pada tingkat *share price*, *bond*, serta investasi lainnya sehingga nantinya mampu membagikan suatu pengaruh dan dampak bagi keputusan atau ketetapan para investor perusahaan.

Nilai perusahaan sering juga dihubungkan dengan harga saham dari suatu perusahaan. Sehingga menurut Hirdinis (2019) yang menjelaskan jika *firm value* adalah salah satu rancangan penting dikarenakan *firm value* merupakan salah satu indikator bagaimana *market* memandang perusahaan terutama bagi para investornya, sehingga nilai perusahaan (*firm value*) yang bernilai tinggi mampu memberikan dampak positif bagi kinerja perusahaan, dimana akan semakin lebih baik serta aman.

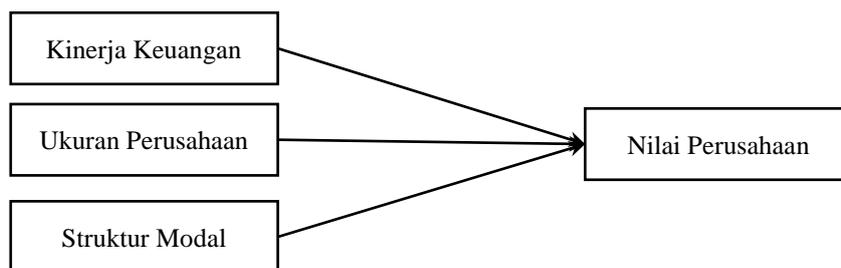
Menurut MM jika perusahaan melibatkan unsur perpajakan maka dapat dijelaskan pula jika perusahaan yang berhutang nilai perusahaannya akan jauh lebih tinggi, jika dibandingkan dengan perusahaan modal sendiri atau disebut tidak berhutang, dikarenakan hutang ini mampu dalam menurunkan pembayaran pajaknya. Hal ini didukung oleh pernyataan dari Brigham & Houston (2019, 497) menyatakan di dalam teori MM dapat menunjukkan bahwa asumsi untuk melakukan diferensial akan mengarah pada struktur permodalan yang optimal yaitu 100% dengan hutang.

Nilai perusahaan adalah arahan yang bisa dimanfaatkan oleh pihak investor sebagai tolak ukur dalam melakukan penilaian bagi perusahaan, hal ini berguna untuk bisa mengklasifikasikan perusahaan sebagai perusahaan baik dan bagus atau kurang bagus dan tidak baik (Fatimah dkk., 2020). Husnan & Pudjiastuti (2015) juga menjelaskan jika nilai perusahaan memperoleh nominal tinggi serta semakin baik maka para *shareholders* atau investornya menjadi semakin makmur dan sejahtera, hal ini disebabkan karena harga saham setiap perusahaan yang dibeli oleh pihak investor akan mengalami kenaikan *price*. Karena *share price* sering dimanfaatkan sebagai satuan alat ukur dalam menilai perusahaan, dimana nilai perusahaan ini menjadi nilai yang nantinya dapat dihargai dan dibeli oleh pihak calon investor apabila perusahaan tersebut mendagangkan sahamnya di lantai bursa.

Financial Performance ialah suatu analisis yang dilaksanakan dan dilakukan penyimpulan oleh beberapa pihak *stakeholder* untuk dapat menilai jalannya implementasi serta kegiatan seputar keuangan agar dapat memperhitungkan suatu perusahaan dari *point of view* proses pencatatan keuangannya tersebut (Susilowati dkk., 2019). Kinerja keuangan juga menjadi faktor penting yang sangat perlu untuk diperhatikan oleh calon investor dalam melakukan pengambilan keputusan membeli saham. Dimana penilaian dalam hal prestasi bagi perusahaan adalah mampu untuk melakukan pengelolaan kinerja keuangannya dengan jujur sehingga mampu mengeluarkan hasil laporan keuangan yang bernilai baik dan bermanfaat bagi perusahaannya. Sehingga suatu keharusan bagi pihak perusahaan untuk mampu meningkatkan ataupun menjaga kinerja keuangannya agar saham yang tergolong kedalam kelompok tersebut masih aman dan diminati para investor (Rochmah & Fitria, 2017)

Ukuran dari suatu perusahaan dianggap memiliki kemampuan dalam mempengaruhi nilai dari suatu perusahaan, sehingga ukuran perusahaan juga menjadi suatu ketentuan dalam melakukan standar untuk dapat mengelompokkan berbagai perusahaan ke dalam beberapa kelompok dengan didasarkan pada total asset. Selain itu terdapat pendapat yang dinyatakan oleh Husna dan Satria (2019) dimana perusahaan dengan memperoleh total asset dengan nominalnya besar akan menandakan sudah mencapai tahap *maturity* (kedewasaan) sehingga dianggap mempunyai peluang yang baik dalam beberapa periode yang relatif aman, stabil serta mampu untuk menghasilkan keuntungan jika dilakukan perbandingan dengan *company* yang hanya mempunyai total aset yang lebih sedikit.

Menurut Arthur J. Keown dkk., (2018) menjelaskan struktur modal juga merupakan gabungan dari sumber-sumber dana yang bersifat *long term* serta dapat dimanfaatkan oleh perusahaan. Sejalan dengan Sudana (2019) menjelaskan bahwa untuk *capital structure* mempunyai kaitan dengan pembiayaan *long-term* nya dari suatu perusahaan dan hal ini dapat diukur dengan membandingkan hutang jangka panjang dengan modalnya secara mandiri. Bentuk dari model kerangka dalam penulisan penelitian dapat dilihat pada gambar 2.



Gambar 2. Kerangka Penelitian
Sumber: Dikembangkan oleh penulis (2021)

Dengan perumusan hipotesis pada kajian penelitian ini yakni sebagai berikut:

Hipotesis 1: Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Hipotesis 2: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Hipotesis 3: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

METODE RISET

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Terikat atau Dependen (Y)

Variabel terikat yang dimanfaatkan pada riset ini ialah PBV (*Price to Book Value*) yang berguna mewakili nilai perusahaan. Satuan pengukuran yang digunakan adalah desimal. Dimana menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015) berikut ini rumus yang dapat dimanfaatkan dalam melakukan perhitungan *Price to Book Value* (PBV) yakni:

$$Price\ Book\ Value\ (PBV) = \frac{Harga\ Saham\ Per\ Lembar}{Nilai\ Buku\ Per\ Lembar} \quad (1)$$

Variabel Independen (X)

a. Kinerja Keuangan (X_1)

Kinerja keuangan adalah variabel yang dimanfaatkan untuk dapat memperhatikan dan meninjau perusahaan telah menginterpretasikan aturan keuangan dengan benar serta baik sesuai dengan standarnya. Bisa dilakukan pengukuran dengan *Return On Assets* (ROA), rumusnya yakni:

$$ROA = \frac{Laba\ Bersih\ Setelah\ Pajak}{Total\ Asset} \quad (2)$$

b. Ukuran Perusahaan (X_2)

Ukuran perusahaan adalah variabel yang dipakai dalam mengukur dan mengidentifikasi kecil dan besarnya suatu *company* yang dapat diperhatikan melalui jumlah aktiva atau aset yang dimilikinya. Sehingga dapat dilakukan pengukuran dengan memanfaatkan proksi SIZE, rumusnya yakni:

$$SIZE = LN (Total\ Assets) \quad (3)$$

c. Struktur Modal (X_3)

Struktur modal adalah variabel yang dipakai dalam melihat perbandingan modal perusahaan antara penggunaan utang (hutang *short-terms* dan *long-terms*) serta penggunaan modalnya secara mandiri. Bisa dilakukan pengukuran dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), rumusnya yakni:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang (Debt)}}{\text{Total Ekuitas (Equity)}} \quad (4)$$

Populasi serta Sampel

Populasi pada kajian riset ini merupakan perusahaan yang tergolong kedalam industri barang konsumen primer yang tercatat di BEI pada tahun 2016-2020. Sampel yang dipilih memanfaatkan sebuah teknik *purposive sampling* mempunyai dua parameter standar yakni perusahaan tercatat di BEI, dan perusahaan memiliki data *financial statements* yang menyeluruh dan lengkap serta telah terpublikasi selama periode pelaksanaan penelitian.

Teknik dalam Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini tergolong kedalam jenis data kuantitatif, serta data sekunder. Sumber data didapatkan melalui *website* BEI dan sumber *website* perusahaan periode 2016-2020.

Teknik dalam Analisis Data

Data yang dipergunakan dalam kajian ini diproses melalui pengumpulan secara menyeluruh, kemudian dilakukan analisis dan pengujian hipotesis dengan dukungan program *Microsoft Office Excel* 2010 dan *EViews 12* serta penggunaan metode *Panel Data Regression Analysis*. Analisis ini digunakan untuk mencari pengaruh dari kinerja keuangan, ukuran perusahaan, serta struktur modal pada nilai perusahaan di industri barang konsumen primer. Selanjutnya juga dilakukan pengujian Asumsi klasik yang merupakan salah satu hal yang harus dipenuhi pada model regresi linear setelah diketahui pendekatan apa yang digunakan antara *Ordinary Least Square* (OLS) untuk *Common Effect Model* (CEM) serta *Fixed Effect Model* (FEM). dan *Generalized Least Square* (GLS) untuk *Random Effect Model* (REM). Dimana beberapa uji asumsi klasik yang dapat digunakan yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedasitas dan uji autokorelasi.

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif berguna dalam menginterpretasikan maksud serta arti dari variabel dalam penelitian ini, yakni menjelaskan penggunaan Kinerja Keuangan (ROA), Ukuran Perusahaan (SIZE), Struktur Modal (DER) dan Nilai Perusahaan (PBV). Selain itu menunjukkan *mean* (nilai rata-rata), nilai maksimal, standar deviasi, nilai minimal, total (*sum*), derajat ketidaksimetrisan dalam distribusi normal (*skewness*), rentang (*range*), serta derajat keruncingan dari distribusi normal (*kurtosis*).

Model Regresi Data Panel

Menurut Ajija, dkk (2019) menyatakan bahwa bentuknya secara standar dari persamaan regresi data panel adalah:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \mu_{it} \quad (5)$$

Keterangan:

Y_{it} = Nilai perusahaan diukur dengan memakai PBV (*Price Book Value*)

X_1 = Kinerja keuangan diukur dengan memakai ROA (*Return On Asset*)

X_2 = Ukuran perusahaan diukur dengan memakai SIZE

X_3 = Struktur odal diukur dengan memakai DER (*Debt to Equity Ratio*)

$\beta_{(1,2,3)}$ = Konstanta

i = Nama perusahaan industri barang konsumen primer

t = *Time of Period*

μ = *Error Term*

Uji Hipotesis

Pada proses pengujian hipotesis yang dilaksanakan dalam kajian penelitian ini yakni dengan memanfaatkan dua kali proses uji, yaitu secara parsial (Uji t) serta terakhir uji koefisien determinasi (R^2). Selanjutnya, pengujian hipotesis menggunakan sebuah bantuan dari metode analisis regresi melalui *EViews* version 12.0 agar dapat memperoleh jawaban beberapa hipotesis yang telah disusun.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian pada riset ini adalah perusahaan yang termasuk dalam sektor industri barang konsumen primer pada kurun waktu 2016-2020, sehingga didapatkan sampel sebanyak 58 perusahaan.

Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil olah data di *EViews* 12 hasil perhitungan dapat dilihat pada tabel 1.

	PBV	ROA	SIZE	DER
<i>Mean</i>	2.087853	0.042910	15.30814	1.224022
<i>Median</i>	1.326500	0.034500	15.27350	0.920000
<i>Maksimum</i>	16.48900	0.607000	18.91000	11.27400
<i>Minimum</i>	-0.326000	-0.436000	11.41600	-2.127000
<i>Std. Dev.</i>	2.364685	0.114169	1.468618	1.276406
<i>Observations</i>	278	278	278	278

Sumber: Hasil olah data EViews 12 (2021)

Jika didasarkan dengan perolehan output dan olah data pada tabel 1 diatas maka dapat diinterpretasikan hasil statistik deskriptifnya yakni:

1. PBV (*Price to Book Value*) atau Variabel Y

Dari hasil statistik deskriptif diatas, kita bisa melihat bahwasannya untuk nilai perusahaan yang diukur menggunakan PBV. Maka dari 58 sampel perusahaan dengan melihat laporan keuangan dari tahun 2016-2020, menghasilkan jumlah 278 observasi dan memiliki rata-rata industri untuk variabel PBV sebesar 2.087853. Nilai maksimum 16.48900 ada pada UNVR tahun 2017 hal ini dibuktikan dengan terjadinya peningkatan harga saham dari perusahaan Unilever Indonesia Tbk. dari 7.760 menjadi 11.180, lalu peningkatan pada ekuitas perusahaan sebesar Rp 469.130. Sedangkan nilai minimumnya -0.326000 pada perusahaan AISA tahun 2019. Hal ini bisa disebabkan karena perusahaan mengalami harga saham yang stagnan di Rp 168 selain itu perusahaan ini mengalami jumlah saham yang stabil namun nilai ekuitasnya tetap minus di 3 tahun terakhir yakni tahun 2017 sampai 2019 secara berturut-turut menunjukkan angka sebesar -Rp 3.347.901, -Rp 3.450.942 dan -Rp 1.657.853. Dikarenakan ekuitas yang minus maka biasanya perusahaan tidak disarankan oleh para pihak analis untuk membeli sahamnya sehingga regulator di bursa akan menandai perusahaan dengan kode E agar pihak investor dapat berpikir sebelum melakukan transaksi investasi. Sehingga dapat dikatakan wajar jika nilai perusahaan AISA memiliki nilai yang paling rendah. Selanjutnya standar deviasi nilai perusahaan (PBV) sebesar 2.364685.

2. ROA (*Return on Asset*) atau Variabel X₁

Rata-rata (*mean*) dari nilai ROA (Return on Asset) dari 58 sampel perusahaan konsumen primer dalam penelitian ini dengan kurun waktu yakni selama 5 tahun menghasilkan angka sebesar 0.042910. Nilai maksimum 0.607000 terdapat pada perusahaan AISA di tahun 2019. Hal ini terjadi karena perusahaan FKS Food Sejahtera Tbk. berhasil memperoleh keuntungan yang tinggi yaitu sebesar Rp 1.134.776 dari yang tahun sebelumnya tidak mendapatkan keuntungan atau minus. Sehingga setelah melihat kenaikan laba tersebut maka perusahaan mampu membuktikan dapat mengoptimalkan tingkat pengembalian atas modal ekuitasnya. Selanjutnya untuk nilai minimum sebesar -0.436000 terdapat di perusahaan GZCO di tahun 2016. Hal ini terjadi karena menurunnya total aset perusahaan serta terjadinya ketidakmampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, hal ini dibuktikan pada tahun 2016 perusahaan Gozco Plantations Tbk (GZCO) mengalami kerugian atau minus terbesar jika dibandingkan dengan tahun 2017-2020 yakni sebesar -Rp 1.547.604 di tahun 2016. Sedangkan untuk standar deviasi ROA sebesar 0.114169.

3. SIZE atau Variabel X₂

Rata-rata nilai logaritma natural total asset (SIZE) dari 58 sampel perusahaan sektor industri barang konsumen primer pada penelitian ini dengan kurun waktu yakni selama 5 tahun menghasilkan angka sebesar 15.30814. Nilai maksimum 18.91000 terdapat pada perusahaan INDF tahun 2020. Hal ini dibuktikan bahwa total aset INDF tahun 2020 mengalami kenaikan

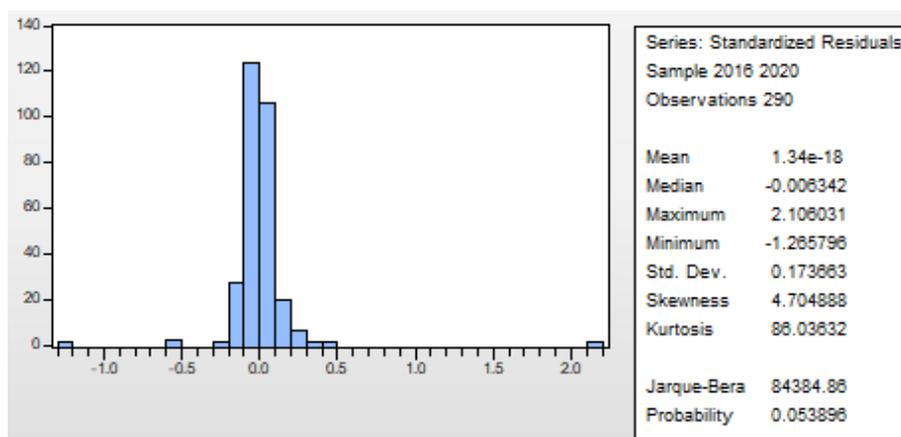
hingga mencapai Rp 163.136.516 dimana tahun sebelumnya total aset perusahaan Indofood Sukses Makmur Tbk. hanya sebesar Rp 96.198.559. Nilai minimum 11.41600 terdapat pada perusahaan WAPO tahun 2018. Hal ini terbukti jika total aset perusahaan Wahana Pronatural Tbk. (WAPO) menurun sebesar Rp 33.088. Sedangkan untuk standar deviasi SIZE sebesar 1.468618.

4. *Debt to Equity* (DER) atau Variabel X_3

Mean nilai DER (*Debt to Equity*) dari 58 sampel perusahaan barang konsumen primer pada penelitian ini pada kurun waktu yakni selama 5 tahun menghasilkan angka sebesar 1.224022. Nilai maksimum 11.27400 terdapat pada perusahaan UNSP di tahun 2016. Hal ini terjadi karena total hutangnya Rp 13.502.629 dan total ekuitas perusahaan mengalami nilai yang positif jika dibandingkan dengan tahun 2017-2020 yakni sebesar Rp 1.197.689 di tahun 2016. Sehingga dapat dijelaskan jika perusahaan Bakrie Sumatera Plantations Tb lebih banyak dibiayai oleh hutangnya. Selanjutnya nilai minimum -2.127000 terdapat pada perusahaan AISA di tahun 2019. Hal ini terjadi karena total hutang sedikit mengalami penurunan sebesar Rp 1.740.529 di tahun 2019, sedangkan untuk total ekuitas perusahaan AISA masih mengalami kondisi minus namun penurunan ekuitasnya tidak sebesar di tahun 2018. Dimana total ekuitasnya -Rp 1.657.853 di tahun 2019. Dimana jika ekuitas bernilai negatif maka menunjukkan kondisi bahwa emiten tersebut sedang mengalami penurunan pada modal atau mengalami kekurangan dana dari pihak investornya. Sedangkan untuk standar deviasi DER sebesar 1.276406.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas



Gambar 3. Uji Normalitas

Sumber: Hasil olah data EViews 12 (2021)

Didapatkan dari hasil Gambar 3. Diatas maka dapat diinterpretasikan bahwa nilai probabilitas (Jarque-Bera) yaitu 0,053896 atau lebih besar dari 0.05. sehingga dapat ditarik kesimpulan data penelitian ini dapat terdistribusi dengan normal.

Uji Multikolinieritas

Tabel 2. Uji Multikolinieritas

	ROA	SIZE	DER
ROA	1.000000	0.082690	-0.011380
SIZE	0.082690	1.000000	0.053713
DER	-0.011380	0.053713	1.000000

Sumber: Hasil olah data EViews 12 (2021)

Dari data tabel 2. Diatas didapatkan hasil bahwa hubungan antara variabel independen nilainya lebih kecil atau tidak melebihi daripada 0,90. Maka dapat ditarik kesimpulan juga jika tidak ditemukannya masalah multikolinieritas pada model regresi dan variabel independen yang digunakan.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3. Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.087555	0.629883	-0.139002	0.8896
ROA	-0.259595	0.056986	-4.555436	0.8500
SIZE	5.237459	10.06614	0.520304	0.6034
DER	0.182278	0.044266	4.117824	0.5342

Sumber: Hasil olah data EViews 12 (2021)

Pada Tabel 3. Diatas diperoleh hasil bahwa secara jika dilihat dari nilai probabilitas pada variabel independen nilai variabel ROA yakni 0.8500, variabel SIZE 0.6034, dan variabel DER 0.5342 lebih kecil dari 0.05. Sehingga ketiga variabel ini tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan.

Uji Autokorelasi

Tabel 4. Uji Autokorelasi

<i>Cross-section fixed (dummy variables)</i>			
<i>Period fixed (dummy variables)</i>			
<i>R-squared</i>	0.655214	<i>Mean dependent var</i>	0.446610
<i>Adjusted R-squared</i>	0.557142	<i>S.D. dependent var</i>	0.293121
<i>S.E. of regression</i>	0.195065	<i>Akaike info criterion</i>	-0.236475
<i>Sum squared resid.</i>	8.561305	<i>Schwarz criterion</i>	0.586084
<i>Log likelihood</i>	99.28892	<i>Hannan-Quinn criter.</i>	0.093083
<i>F-statistic</i>	6.680929	<i>Durbin-Watson stat</i>	1.881099
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.000000		

Sumber: Hasil olah data EViews 12 (2021)

Berdasarkan pada tabel 4. Diatas diperoleh nilai d sebesar 1,881099. Selanjutnya, pada taraf signifikansi 5% didapatkan d tabel dengan rumus $(k ; N) = (4 ; 290)$ yakni dL sebesar 1,78660 dan dU sebesar 1,82838. Sehingga $(4-dL)$ sebesar 2,2134 dan $(4-dU)$ sebesar 2,17162. Maka, data disimpulkan tidak terdapat masalah atau gejala autokorelasi.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Terdapat tiga teknik pengujian dalam memutuskan model yang terbaik, yakni Uji F *Restricted* (antara model SEM/PLS dengan FEM), selanjutnya Uji Hausman (antara model FEM dengan REM), serta Uji Lagrange Multiplier (antara model PLS/SEM dengan REM).

Uji F Restricted

Tabel 5. Hasil Uji F Restricted

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	17.567234	(57,217)	0.0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	479.644768	57	0.0000

Sumber: Hasil olah data EViews 12 (2021)

Sehingga jika didasarkan dengan tabel 5 maka menunjukkan jika, dengan nilai probabilitas *cross section F* serta *cross-section chi-square* nya sebesar $0.0000 < 0.05$. dan hal ini dapat diartikan pendekatan/metode terbaik untuk sementara adalah dengan *FEM (Fixed Effect Model)*.

Uji Hausman

Tabel 6. Hasil Uji Haussman

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	43.794170	3	0.0000

Sumber: Hasil olah data EViews 12 (2021)

Sehingga jika didasarkan pada tabel 6 di atas, dengan nilai probabilitas untuk *cross-section random*nya sebesar $0.0000 < 0.05$ dapat diartikan pendekatan/metode yang dapat digunakan dalam proses penelitian ini yang tepat adalah *FEM (Fixed Effect Model)*.

Model Regresi Data Panel yang Digunakan

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Data Panel

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	13.59273	4.840895	2.807895	0.0054
ROA	2.326366	0.846510	2.748186	0.0065
SIZE	-0.789213	0.317354	-2.486857	0.0136
DER	0.389441	0.074191	5.249203	0.0000
<i>Effects Specification</i>				
<i>Cross-section fixed (dummy variables)</i>				
<i>Root MSE</i>	0.820326	<i>R-squared</i>	0.879221	
<i>Mean dependent var</i>	2.087853	<i>Adjusted R-squared</i>	0.845826	
<i>S.D. dependent var</i>	2.364685	<i>S.E. of regression</i>	0.928494	
<i>Akaike info criterion</i>	2.880619	<i>Sum squared resid</i>	187.0759	
<i>Schwarz criterion</i>	3.676608	<i>Log likelihood</i>	-339.4061	
<i>Hannan-Quinn criter.</i>	3.199964	<i>F-statistic</i>	26.32782	
<i>Durbin-Watson stat</i>	1.630602	<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000	

Sumber: Hasil olah data EViews 12 (2021)

Jika didasarkan dengan tabel 7 tersebut, maka bisa dijabarkan bagaimana hubungan pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependennya. Maka berikut ini persamaan regresi yang dapat ditulis: Nilai Perusahaan (PBV) = 13.59273 + 2.326366 ROA - 0.789213 SIZE + 0.389441 DER.

Uji Parsial (Uji T)

Masih dengan didasarkan pada tabel 7 diatas maka hasil output dari EViews 12, dapat dilihat juga pengaruh secara parsialnya yakni pengaruh variabel bebas (independen) terhadap variabel tetap (dependen) yakni:

1. Pengaruh Kinerja Keuangan (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan dengan perolehan output dari tabel 14 diatas, kinerja keuangan yang memakai proksi berupa *Return on Asset* (ROA). Memperoleh nilai probabilitas dibawah taraf signifikansi yaitu $0.0065 < 0.05$. Selanjutnya untuk nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ditunjukkan dari nilai t-Statistic sebesar $2.748186 > 1.968660$. H_0 ditolak dan H_a dapat diterima. Maka dibuat kesimpulan dari analisis tersebut jika kinerja keuangan mempunyai pengaruh positif serta signifikan untuk nilai perusahaan.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan dengan perolehan output dari tabel 14, ukuran perusahaan yang menggunakan proksi berupa Ln (Total Asset) atau (SIZE). Memperoleh nilai probabilitas dibawah taraf signifikansi yaitu sebesar $0.0136 < 0.05$. Selanjutnya untuk nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ditunjukkan dari nilai t-Statistic sebesar $-2.486857 > 1.968660$. H_0 ditolak dan H_a dapat diterima. Maka dibuat kesimpulan dari analisis tersebut jika ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif serta signifikan bagi nilai perusahaan.

3. Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan dengan perolehan output dari tabel 14 di atas, struktur modal yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Memperoleh nilai probabilitas dibawah taraf signifikansi yaitu sebesar $0.0000 < 0.05$. Selanjutnya untuk nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ditunjukkan dari nilai t-Statistic sebesar $5.249203 > 1.968660$. H_0 dikatakan ditolak dan H_a dapat diterima. Selanjutnya bisa dibuat kesimpulan dari analisis tersebut jika struktur modal mempunyai pengaruh positif dan signifikan untuk nilai perusahaan.

Koefisien Determinasi (R^2)

Masih dengan dasar dari tabel 7 sebelumnya, dapat diperhatikan jika nilai dari *Adjusted R-Squared* menunjukkan nilai 0.845826. sehingga dapat dijelaskan jika Kinerja Keuangan (ROA), Ukuran Perusahaan (SIZE), serta Struktur Modal (DER) sebagai variabel bebas dalam menjabarkan variasi dari Nilai Perusahaan (PBV) berupa variabel variabel terikat sebesar 84.58% dimana sisanya sebesar 15.42% (100%-84.58%) yang merupakan sisanya kemungkinan dijabarkan oleh variabel lainnya yang tidak termasuk kedalam penelitian ini.

Pembahasan

Berdasarkan dengan *signalling theory* yang menjelaskan bahwa kinerja keuangan memiliki *signal* yang baik dan positif terutama bagi pemilik modal ataupun investor untuk menanamkan investasi pada perusahaan, karena jika dipandang dari sisi investor kondisi ini akan memberikan pertanda jika perusahaan dalam keadaan baik atau tergolong kedalam zona sehat dalam pengelolaan dan pencatatan keuangannya. Hal ini bisa memberikan dampak positif sebab menguntungkan investor seperti memberikan *return* yang tinggi dan lebih baik lagi sehingga mampu untuk melakukan peningkatan bagi

nilai perusahaan. Selain itu dijelaskan juga dalam jurnal (Ulfa & Asyik, 2018) teori yang dijelaskan oleh MM (Modigliani dan Miller) menjelaskan jika *firm value* yang dipilih melalui *earnings power* terutama bagian aktiva atau asset dari perusahaan. Sehingga hasil positif disini menandakan semakin besarnya *earnings power* maka dapat dikatakan jika efisiensi dalam perputaran aset suatu perusahaan semakin baik atau semakin meningkat pula *profit margin* yang didapatkan oleh perusahaan sehingga keadaan ini nantinya akan memberikan dampak bagi nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan jika didasarkan pada hasil penelitian proksi total asset untuk perhitungan sizenya semakin mengalami peningkatan maka nilai perusahaan justru menurun, begitupun dengan keadaan sebaliknya jika ukuran perusahaan terdapat gejala penurunan maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan/peningkatan, karena hasil penelitian dari variabel ukuran perusahaan ini menunjukkan pengaruh negatif. Sehingga selaras seperti yang dijelaskan oleh (Ramdhonah dkk., 2019) dimana menjelaskan jika *firm size* melihat jumlah aset yang semakin besar maka dianggap sebuah sinyal negatif bagi para pihak seperti calon investor. Dimana dijelaskan pula jika ukuran perusahaan yang nilainya terlalu tinggi atau besar maka dipandang akan memberikan pengaruh negatif seperti kurangnya tingkat efisiensi perusahaan dalam menerapkan strategi serta melakukan pengawasan berbagai kegiatan operasional oleh pihak manajemennya, sehingga hal ini mampu mengurangi nilai perusahaan.

Struktur Modal berdasarkan dengan *signalling theory* memberikan penjelasan bahwa perusahaan yang memperoleh nilai hutang yang tergolong cukup tinggi maka akan memberikan prospek yang positif dan baik bagi keadaan perusahaan dan juga pihak investor tersebut di masa depan. Teori lain dalam struktur modal dibahas oleh MM yang menjelaskan jika nilai perusahaan akan mengalami peningkatan jika perusahaan tersebut mempunyai jumlah hutang kategori tinggi atau lebih besar jika dilakukan perbandingan dengan perusahaan lain yang tidak memiliki hutang, hal ini dikarenakan jika utang dapat dimanfaatkan sebagai pengurang dalam pembayaran pajak bagi perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Sehingga jika didasarkan dengan rumusan masalah dan hasil dari pembahasan diatas, maka peneliti mampu untuk membuat suatu kesimpulan bahwa kinerja keuangan memberikan dampak positif serta signifikan bagi nilai perusahaan, dimana kinerja keuangan (ROA) menunjukkan hasil yang saling mempengaruhi bagi nilai perusahaan atau hipotesis pertama (H_1) dalam penelitian ini diterima. Maka berdasarkan dengan *signalling theory* yang menjelaskan bahwa kinerja keuangan memiliki signal yang baik dan positif terutama bagi pemilik modal ataupun investor untuk menanamkan investasi pada perusahaan, karena jika dipandang dari sisi investor kondisi ini akan memberikan pertanda jika perusahaan dalam keadaan baik atau tergolong kedalam zona sehat dalam pengelolaan dan pencatatan keuangannya.

Ukuran perusahaan memberikan dampak negatif serta signifikan bagi nilai perusahaan, dimana ukuran perusahaan (SIZE) menyatakan hasil yang saling mempengaruhi bagi nilai perusahaan namun H₂ dalam penelitian ini diterima. Berdasarkan dengan *signalling theory* yang menjelaskan bahwa jika ukuran perusahaan yang diperhitungkan melalui total aset akan memberikan *signal* yang positif terutama kepada para investor atau pemilik modal, oleh karena itu semakin besar jumlah aset yang dipegang dan dikelola oleh perusahaan maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi atau meningkat.

Struktur modal memberikan dampak positif serta signifikan bagi nilai perusahaan, dimana struktur modal (DER) menyatakan hasil yang saling mempengaruhi terhadap nilai perusahaan atau H₃ dalam penelitian ini diterima. Maka berdasarkan dengan *signalling theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang memperoleh nilai hutang yang tergolong cukup tinggi maka akan memberikan prospek yang positif dan baik bagi keadaan perusahaan dan juga pihak investor tersebut di masa depan. Teori lain dalam struktur modal dibahas oleh MM yang menjelaskan jika nilai perusahaan akan mengalami peningkatan jika perusahaan tersebut mempunyai jumlah hutang kategori tinggi atau lebih besar jika dilakukan perbandingan dengan perusahaan lain yang tidak memiliki hutang, hal ini dikarenakan jika utang dapat dimanfaatkan sebagai pengurang dalam pembayaran pajak bagi perusahaan. Sehingga penjelasan dari beberapa teori diatas sejalan dengan hasil dari penelitian ini yang menyatakan bila terjadi suatu peningkatan ataupun penurunan pada struktur modal selama periode pengamatan maka akan memberikan efek mempengaruhi untuk nilai perusahaan.

Saran

Bagi Pihak Perusahaan dan Manajemen

Dimana diharapkan kedepannya agar lebih mampu dalam mengelola kegiatan perusahaan dan operasionalnya dengan lebih baik dan profesional. Yakni dengan selalu melakukan evaluasi dan mengawasi secara bertahap dan berkesinambungan terhadap kinerja perusahaan baik dari segi kinerja keuangan, pengelolaan aset, serta penggunaan struktur modal dan faktor lainnya agar mampu dalam melakukan peningkatan bagi nilai perusahaan di masa depan.

Bagi Peneliti Selanjutnya

Dimana diharapkan dapat melakukan kembali pengembangan dari penelitian yang sudah ada, yakni dengan meneliti faktor ataupun variabel lainnya yang dapat memberikan dampak ataupun pengaruh bagi nilai perusahaan, misalnya *dividend policy*, kebijakan hutang, likuiditas perusahaan, dan lainnya. Peneliti selanjutnya juga dapat disarankan untuk memanfaatkan metode penelitian dan juga objek berbeda dalam meneliti nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, D., & Padhan, P. C. (2017). Impact of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Indian Hospitality Industry. *Theoretical Economics Letters*, 07(04), 982–1000. <https://doi.org/10.4236/tel.2017.74067>
- Ajija, Shochrul R, Sari, Dyah W, Setianto, Rahmat H, and Primanti M.R. (2019). *Cara Cerdas Menguasai E-Views*. Jakarta: Salemba Empat.
- Arafah, N., Yetty, F., & Nurmatias. (2021). Analisis Nilai Perusahaan pada Perusahaan Subsektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi (KORELASI)*, 2(1), 1294–1306. <https://conference.upnvj.ac.id/index.php/korelasi/article/view/1098>
- Brigham, Eugene F., and Joel F. Houston. (2019). *Fundamentals of Financial Management 15 Edition*. 1–866.
- Bursa Efek Indonesia. (2021). *Laporan Keuangan Tahunan*. Retrieved September 1, 2021 (<http://www.idx.co.id>).
- Fahmi, Irham. (2018). *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 1. Bandung: Alfabeta.
- Fatimah, S., Permadhy, Y. T., & Triwahyunigtyas, N. (2020). Analisis Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi. *Korelasi I Conference System Universitas Pembangunan Veteran Jakarta, 1*, 1442–1460. <https://ocs.upnvj.ac.id/index.php/korelasi/2020/paper/viewFile/1064/207>
- Hilal, A., & Samono, S. (2019). Analysis of the Effect of Company Micro Fundamental Factors on Company Value in Companies Listed in LQ 45 Index. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(4), 115–118. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8346>
- Hirdinis, M. (2019). Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174–191. <https://doi.org/10.35808/ijeba/204>
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of Return on Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50–54. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8595>

- Husnan, Saud, and Enny Pudjiastuti. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Indriyani, E. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 10(2), 333–348. <https://doi.org/10.15408/akt.v10i2.4649>
- Keown, Arthur, Martin J, J. Petty, and Scott JR. D. F. (2018). *Manajemen Keuangan, Prinsip Dan Penerapannya*. Edisi 10. Jakarta: PT Indeks.
- Ningrum, U. N., & Asandimitra, N. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG Dan CSR Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Peringkat Pertama ARA, ISRA dan Peringkat Emas Proper yang Listing di BEI Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(3), 1–14. <https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/20738>
- Pratama, I. G. B. A., & Wiksuana, I. G. B. (2016). *Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi*. 5(2), 1338–1367. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/17498/12324>
- Putra, A. N. D. A., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4044–4070. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/20373>
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 67–82. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.15117>
- Rochmah, S. A., & Fitria, A. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan : Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)*, 6(3). <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/download/1002/1016>
- Sari, R. A., & Ardiansari, A. (2019). Determinant of Firm Value in Property, Real Estate and Construction Sector 2015-2017. *Management Analysis Journal*, 8(3), 293–301. <https://doi.org/https://doi.org/10.15294/maj.v9i3.33914>
- Sitanggang, JP. (2013). *Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan Dilengkapi Soal dan Penyelesaiannya*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

- Sondakh, P., Saerang, I., & Samadi, R. (2019). Pengaruh Struktur Modal (ROA, ROE dan DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada Perusahaan Sektor Properti yang Terdaftar di BEI (Periode 2013-2016). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 7(3), 3079–3088. <https://doi.org/10.35794/emba.v7i3.24196>
- Susanti, Y., Mintarti, S., & Asmapane, S. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Kualitas Auditor Eksternal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Akuntabel*, 15(1), 1–11. <https://doi.org/10.29264/jakt.v15i1.1924>
- Susilowati, D., Saiful Bahri, H. M., Vidiyastutik, E. D., & Amani, T. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar pada BEI Tahun 2013-2017. *Assets : Jurnal Ilmiah Ilmu Akuntansi, Keuangan Dan Pajak*, 3(2), 86–92. <https://doi.org/10.30741/assets.v3i2.444>
- Sudana, I. Made. (2019). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Edisi 2. Jakarta: Erlangga.
- Tunggal, C. A., & Ngatno. (2018). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran dan Umur Perusahaan sebagai Variabel Moderator (Studi Kasus Tahun 2014- 2016) pada Perusahaan Sub-Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 7(2), 141–157. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/jiab/article/view/20330>
- Ulfa, R., & Asyik, N. F. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(10), 1–21. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/1198/1216>