

Analisis pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan variabel mediasi struktur modal

Mardianto

Fakultas Ekonomi Universitas Internasional, Batam.

Abstrak

Peningkatan nilai perusahaan berarti peningkatan kekayaan pemegang saham yang sering menjadi fokus penelitian sebelumnya. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan aset dan profitabilitas yang diwakili rasio ROA dan ROE terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga memasukkan struktur modal untuk mengukur efek mediasi pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Sampel observasi yang digunakan berupa data laporan keuangan dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2021. Metode analisis data adalah analisis regresi berganda dengan pengolahan data yang dilakukan menggunakan aplikasi SPSS. Penelitian ini menggunakan uji sobel untuk mengukur efek mediasi struktur modal. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang diproksikan dengan ROE terbukti berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang diukur dengan ROA dan struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan struktur modal terbukti mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan dan ROE terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak ditemukan pengaruh mediasi pertumbuhan aset dan ROA terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Nilai perusahaan; karakteristik perusahaan; struktur modal

Analysis effect of corporate size, growth and profitability on firm value and the mediation effect of capital structure

Abstract

An increase in the firm value means an increase in the wealth of shareholders that was often become the focus of previous research. This study aims to analyze the influence of company size, asset growth and profitability represented by the ratio of ROA and ROE on the company value. The study also included capital structures to measure the effect of mediation on the firm value. The observation sample used was in the form of financial statement data from companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2017-2021 period. The data analysis method is multiple regression analysis with data processing carried out using the SPSS application. This research used a sobel test to measure the mediation effect of capital structures. The results of this research concluded that the company size and the assets growth did not have a significant effect on the firm value. Profitability proxied with ROE proved to have a significant negative effect on the value of the company. Profitability as measured by ROA and capital structure has a significant positive effect on the value of the company. The results also showed that the capital structure was proven to be able to mediate the influence of company size and ROE on firm value, but there was no mediation effect of asset growth and ROA on firm value.

Key words: Firm value; firm characteristics; capital structure

Copyright © 2022 Mardianto

✉ Corresponding Author

Email Address: mardianto.zhou@uib.ac.id

DOI: 10.30872/jfor.v24i4.11533

PENDAHULUAN

Perusahaan dewasa ini menghadapi berbagai tantangan dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Kemudahan teknologi dan digitalisasi memunculkan peluang tetapi sekaligus juga menghadirkan ancaman terutama bagi perusahaan yang belum atau tidak siap untuk beradaptasi dengan kemajuan teknologi yang ada. Pemegang saham perusahaan mempunyai ekspektasi baru terhadap upaya manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan yang akhirnya bertujuan meningkatkan kekayaan pemegang saham. Nilai perusahaan atau prestasi manajemen suatu perusahaan juga tercermin dari nilai sahamnya (Marlisa, Suminar, Ariana, Rera & Ratnasari, 2021).

Pimpinan perusahaan mengambil berbagai langkah untuk menciptakan nilai perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan reputasi perusahaan di pandangan masyarakat dan calon investor sehingga peluang keberlangsungan hidup perusahaan dapat terus meningkat dan bertahan lama. Menurut Purwohandoko (2017), nilai perusahaan dapat mempengaruhi tingkat keyakinan yang dimiliki masyarakat terhadap kemampuan manajemen dalam pengelolaan perusahaan. Oleh karena itu, nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan potensi perusahaan yang baik dalam pengembalian investasi baik berupa pembagian dividen (dividend return) maupun keuntungan dari harga saham (capital gain). Sinyal positif seperti ini yang memicu minat investor dan menambah daya tarik untuk berinvestasi lebih banyak dalam perusahaan.

Wabah COVID-19 menerpa dunia global sejak akhir tahun 2019. Banyak perusahaan yang mengalami penurunan profit dan nilai perusahaan. Semuanya berupaya untuk bertahan melalui krisis kesehatan global ini. Perusahaan yang berukuran besar terbukti lebih tahan dalam upaya menangani dampak yang ditimbulkan COVID-19 terhadap keberlangsungan hidup perusahaan. Hal ini tidak aneh mengingat perusahaan besar mempunyai modal yang lebih dari cukup untuk setidaknya bertahan dari gelombang krisis. Sayangnya hal ini tidak berlaku untuk perusahaan yang skala ukurannya lebih kecil. Menurut Ratnawati, Azhari, Freddy, dan Wahyuni (2018), ukuran sebuah perusahaan dapat berperan dalam penciptaan nilai perusahaan melalui impresi yang diberikan perusahaan besar yang lebih memicu kepercayaan dibandingkan perusahaan kecil. Impresi yang diberikan memberikan gambaran bahwa perusahaan besar terbukti lebih stabil dalam aktivitas operasionalnya dan lebih berinovasi dalam hal penurunan risiko, ketidakpastian dan kerugian yang mungkin terjadi.

Penelitian Fajaria dan Isnalita (2018) mengemukakan bahwa peningkatan nilai perusahaan juga dapat dibantu melalui aktivitas pertumbuhan aset. Persentase peningkatan aset per periode yang terus meningkat mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mencoba meningkatkan produktivitas dan operasional perusahaan. Hal ini memberikan sinyal bahwa perusahaan masih memiliki ruang untuk berkembang dan sedang berusaha memanfaatkan potensi tersebut. Menurut Oluchukwu, Lucy, dan George (2018), jumlah aset yang besar dapat dimanfaatkan secara maksimal untuk membantu kelancaran operasional dan akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Tingkat profitabilitas yang diukur berdasarkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset (ROA) maupun ekuitas (ROE) perusahaan juga berkontribusi dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Investor menganggap penting tolok ukur ROA dan ROE yang apabila bertumbuh konsisten maka nilai perusahaan cenderung ikut naik. Faktor terakhir yang juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah keputusan struktur modal yang apabila efektif maka akan menurunkan biaya modal perusahaan dan pada akhirnya nilai perusahaan juga akan meningkat (Purwohandoko, 2017).

Hasil penelitian Tui, Nurnajamuddin, Sufri, Nirwana (2017) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu meningkatkan nilai yang dimiliki perusahaan melalui kepemilikan aset yang dapat diakses untuk peningkatan aktivitas operasional perusahaan. Gunawan, Pituringsih, dan Widyastuti (2018) juga menyatakan ukuran perusahaan yang besar membuktikan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dalam waktu yang relatif lama sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan. Menurut Putu, Moeljadi, Djumahir, dan Djazuli (2014), ukuran perusahaan yang besar juga mengindikasikan kepemilikan sumber daya yang besar dan pertumbuhan ekonomi yang baik sehingga dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaannya. Pembahasan serupa juga dikemukakan dalam penelitian Moeljadi (2014), Ratnawati et al. (2018), Yusra, Hadya, Begawati, Istiqomah, Afriyeni, dan Kurniasih (2019), Hama dan Santosa (2018), Dewi dan Wiagustini (2018), dan Lisa (2017).

H1: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Rasyid (2015) menegaskan dalam penelitiannya bahwa rasio pertumbuhan aset yang tinggi mampu menarik minat investor dan menambah nilai dalam perusahaan karena menandakan kondisi

keuangan perusahaan yang baik dan tingkat kemakmuran pemegang saham yang tinggi. Shuaibu, Ali, dan Amin (2019) menyatakan bahwa tingkat kepercayaan investor cenderung lebih tinggi terhadap perusahaan yang asetnya besar daripada perusahaan kecil dan hal ini dapat berperan dalam penilaian perusahaan. Penelitian Oluchukwu, Lucy, dan George (2018) menemukan bahwa penambahan aset baik itu aset lancar, aset tidak lancar, maupun aset tidak berwujud dapat membantu peningkatan nilai per saham dan pemanfaatan yang benar dapat memberikan manfaat di masa depan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil yang ditemukan oleh Data, Alhabsji, Rahayu, dan Handayani (2017), Hasbi (2015), dan Park dan Guahk (2017).

H2: Pertumbuhan aset berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Cheryta, Moeljadi, dan Indrawati (2017) mengindikasikan pengaruh yang signifikan positif dari variabel ROE terhadap nilai perusahaan dalam penelitiannya. Hasil demikian dikarenakan profitabilitas yang tinggi mampu memberikan banyak manfaat bagi perusahaan seperti pengembangan operasional perusahaan, pengurangan risiko hutang yang harus dilunasi, dan kenaikan pembayaran dividen. Penelitian Monoarfa, Haming, Nurpadila, dan Rahman (2018) juga menyimpulkan bahwa rasio ROE yang tinggi berarti pengembalian investasi yang ditanam serta penambahan sumber dana internal (*retained earnings*). Pengaruh yang signifikan positif juga ditemukan dalam penelitian Djamaluddin, Maryadi dan Marsoem (2018) yang menyatakan tinggi rendahnya rasio ROE dapat mempengaruhi tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan. Penemuan hasil variabel ROE yang mampu meningkatkan nilai perusahaan juga ditemukan dalam penelitian Tahu dan Susilo (2017), Oktarina (2018), dan Indriawati (2018).

H3: Profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Rosikah, Prananingrum, Muthalib, Azis, dan Rohansyah (2018) menyatakan bahwa rasio ROA berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Rasio ROA yang tinggi menunjukkan tingginya kinerja perusahaan dan pencapaian profit yang tinggi sehingga mampu memberikan dorongan dalam pertumbuhan nilai perusahaan. Menurut Pasaribu (2017), rasio ROA dapat mengindikasikan seberapa jauh perusahaan berhasil dalam perolehan profit melalui kepemilikan aset. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki rasio ROA yang tinggi cenderung lebih menarik perhatian dan memicu minat sehingga mampu berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sucuahi dan Cambarihan (2016) juga mendukung hasil penelitian diatas karena melalui peningkatan profit yang tinggi, perusahaan dapat menciptakan keunggulan kompetitif dan menambah nilainya. Hasil penelitian yang serupa juga diungkapkan dalam penelitian Husna dan Satria (2019), Sudiyatno, Puspitasari, dan Kartika (2012), dan Astuti, Wahyudi, dan Mawardi (2019).

H4: Profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Uzliawati, Yuliana, Januarsi, dan Santoso (2018) menunjukkan hasil pengaruh yang signifikan positif dari variabel struktur modal yang diwakili dengan rasio DER terhadap nilai perusahaan. Rasio DER yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi dalam penyeimbangan biaya dan manfaat hutang sehingga penurunan biaya modal dapat terjadi. Penelitian Asif dan Aziz (2016), Gabriela dan Widayarsi (2019), dan Afriani, Laba, dan Aswan (2020) juga menyatakan kombinasi hutang dan modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil analisa dari penelitian Rizki, Fatma Lubis, dan Sadalia (2018) menyatakan bahwa pengaruh signifikan positif dari struktur modal berarti penambahan jumlah hutang dapat memaksimalkan harga saham perusahaan apabila perusahaan mampu menciptakan keuntungan hutang yang lebih besar daripada biaya hutang yang dikeluarkan. Analisis ini juga diungkapkan dalam penelitian Diannisa, Anggraeni, dan Pranowo (2019).

H5: Struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Andawasatya, Indrawati & Aisjah (2017) meneliti bagaimana struktur modal dapat memediasi hubungan antara profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian membuktikan bahwa peningkatan profitabilitas perusahaan dapat memberikan kemudahan bagi perusahaan dalam hal sumber dana yang dibutuhkan untuk aktivitas operasional. Perusahaan juga mampu mengurangi risiko dari penggunaan utang dan meningkatkan jumlah laba ditahan sehingga keberhasilan kinerja keuangan dapat dipertahankan. Keberhasilan kinerja perusahaan secara konsisten akan mengarahkan pada nilai pasar perusahaan yang lebih baik. Operasional perusahaan dapat berjalan secara efektif dan efisien terutama ketika perusahaan mampu mempertahankan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi. Pada akhirnya keberhasilan operasional perusahaan akan mengarah pada peningkatan nilai perusahaan.

H6: Ukuran perusahaan, pertumbuhan aset dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui mediasi struktur modal.

METODE

Penelitian ini menggunakan model yang telah dikembangkan dari penelitian terdahulu. Jenis penelitian ini dikelompokkan sebagai penelitian kuantitatif berdasarkan cara pengumpulan datanya. Objek penelitian berupa laporan keuangan teraudit perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Laporan keuangan diperoleh atau dikumpulkan melalui publikasi di situs perusahaan dan situs BEI. Laporan keuangan yang dijadikan sampel yaitu laporan keuangan dari tahun 2017 hingga 2021. Pengumpulan sampel data dengan metode purposive sampling dimana sampel diambil secara acak namun dengan mempertimbangkan beberapa hal (Indriantoro dan Supomo, 2014). Kriteria dibawah ini akan menjadi dasar dalam pemilihan sampel, diantaranya:

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2017 hingga 2021; dan

Perusahaan telah menerbitkan laporan keuangan selama periode 2017 sampai dengan 2021 yang telah diaudit oleh auditor independen.

Dalam laporan tersebut terdapat data yang diperlukan untuk menghitung variabel penelitian.

Tabel 1.
Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Nama Variabel	Definisi Operasional Variabel	Pengukuran
Dependen:		
Nilai perusahaan	Menurut Purwohandoko (2017), nilai perusahaan merupakan perbandingan harga pasar saham dengan nilai buku saham sebuah perusahaan.	Nilai pasar saham / Nilai buku saham
Independen:		
Ukuran perusahaan	Menurut Purwohandoko (2017), besar kecilnya total aset menunjukkan skala suatu perusahaan.	LN (total aktiva)
Pertumbuhan aset	Menurut Purwohandoko (2017), pertumbuhan aset sebuah perusahaan dari tahun ke tahun mencerminkan peningkatan nilai perusahaan.	(Total aset t – total aset t-1) / total aset t-1
Return on equity (ROE)	Menurut Purwohandoko (2017), ROE perusahaan merupakan ukuran perbandingan laba bersih dengan nilai ekuitas.	Laba bersih / total ekuitas
Return on asset (ROA)	Menurut Rosikah et al. (2018), ROA perusahaan menunjukkan seberapa besar kinerja aset yang dimiliki perusahaan mampu menghasilkan laba bagi perusahaan tersebut.	Laba bersih / total aset
Struktur modal	Menurut Rosikah et al. (2018), struktur modal merupakan perbandingan total hutang dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan.	Total hutang / total ekuitas

Data penelitian yang telah dikumpulkan akan diolah dan dikaji menggunakan bantuan program komputer untuk memperoleh hasil yang dapat dianalisa sebagai jawaban dari rumusan masalah dan keputusan hipotesis yang dibentuk (Sugiyono, 2016). Salah satu program komputer yang akan digunakan adalah program Statistical Package for Social Science (SPSS). Penelitian ini melakukan analisis regresi berganda dan melakukan analisis statistik deskriptif, uji outlier, uji asumsi klasik (normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi) dan uji hipotesis (uji F, uji t dan uji koefisien determinasi).

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{ Size} + \beta_2 \text{ Growth} + \beta_3 \text{ ROE} + \beta_4 \text{ ROA} + \beta_5 \text{ DER} + e$$

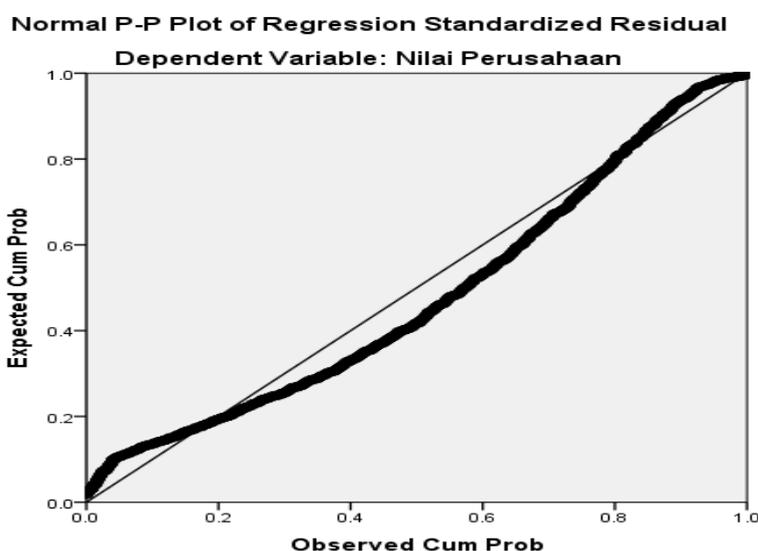
HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2.
Hasil Uji Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Keterangan	Statistik Deskriptif				
	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Std. Deviasi
Nilai Perusahaan	1746	-6,1856	3,9555	0,9431	0,6823
Ukuran Perusahaan (RpMilyar)	1746	37,1800	1.417.757,80	289,6035	1,8050
Pertumbuhan Aset	1746	-0,6223	138,9244	0,1970	3,4211
ROE	1746	-9,5609	7,5557	0,0267	0,3816
ROA	1746	-1,5382	0,9209	0,0130	0,0964
Struktur Modal	1746	-10,3144	24,5379	1,6621	2,2094
Volatilitas laba	1746				

Tabel diatas menunjukkan data minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi dari semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa perusahaan di BEI dalam kurun waktu penelitian 2016-2020 rata-rata mempunyai nilai aset sebesar Rp289 milyar, pertumbuhan aset sebesar 19,7%, ROE sebesar 2,67%, ROA sebesar 1,3%, struktur modal dengan tingkat DER sebesar 166% dan nilai perusahaan dengan proporsi harga saham sebanyak 94% dibandingkan nilai buku per saham.

Hasil Uji Asumsi Klasik



Gambar 1.
Hasil Uji Normalitas

Hasil uji P-P Plot menampilkan hasil yang menyatakan bahwa data penelitian telah berdistribusi secara normal. Hal ini dapat dilihat dari penyebaran titik-titik yang merepresentasikan data penelitian terlihat mendekati garis lurus diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa model regresi dalam penelitian ini telah memenuhi salah satu dari asumsi klasik yaitu asumsi normalitas.

Tabel 3.
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
Ukuran Perusahaan	0,802	1,220	Non-multikolinieritas terpenuhi
Pertumbuhan Aset	1,000	1,000	Non-multikolinieritas terpenuhi
Return on Equity	0,843	1,186	Non-multikolinieritas terpenuhi
Return on Asset	0,950	1,053	Non-multikolinieritas terpenuhi
Struktur Modal	0,742	1,348	Non-multikolinieritas terpenuhi

Hasil pengujian yang telah ditampilkan dalam tabel 3 menunjukkan bahwa variabel independen dalam penelitian memiliki nilai tolerance lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10. Hal ini berarti

dalam model regresi tidak terdapat korelasi antar variabel independennya. Dengan begitu, bisa dikatakan tidak terjadi multikolinieritas dan model regresi telah memenuhi asumsi non multikolinieritas.

Tabel 4.

Hasil Uji Heteroskedastisitas		
Variabel	Tolerance	Kesimpulan
Ukuran Perusahaan	0,056	Homoskedastisitas terpenuhi
Pertumbuhan Aset	0,663	Homoskedastisitas terpenuhi
Return on Equity	0,419	Homoskedastisitas terpenuhi
Return on Asset	0,202	Homoskedastisitas terpenuhi
Struktur Modal	0,217	Homoskedastisitas terpenuhi

Tabel 4 menampilkan hasil yang menunjukkan bahwa semua variabel independen telah memenuhi syarat uji heteroskedastisitas karena memiliki nilai signifikansi di atas 0,05. Hal ini berarti variabel independen dalam penelitian tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai absolut residualnya. Dengan kata lain, model regresi telah memenuhi asumsi homoskedastisitas.

Tabel 5.

Hasil Uji Autokorelasi		
Model Regresi	Durbin-Watson	Kesimpulan
Nilai Perusahaan	0,988	Non-autokorelasi terpenuhi

Pengujian data dapat dilihat mendapatkan nilai Durbin-Watson sebesar 0,988 dan nilai ini berada diantara -2 dan +2. Hal ini menunjukkan bahwa dalam model regresi tidak terdapat korelasi antar residual pada periode t dan periode t-1 sebelumnya. Dengan begitu, model regresi telah memenuhi asumsi non-autokorelasi.

Hasil Uji Hipotesis

Tabel 6.

Hasil Uji F		
Variabel Dependen	Nilai Sig.	Kesimpulan
Nilai Perusahaan	0,000	Signifikan

Informasi yang terlampir dalam Tabel 6 menunjukkan hasil signifikansi kurang dari 0,05. Hasil yang demikian menyatakan bahwa secara simultan variabel independen yang digunakan dalam penelitian memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yakni nilai perusahaan. Dengan demikian, nilai sebuah perusahaan dapat dianalisa dengan melibatkan variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, ROA, ROE dan struktur modal.

Tabel 7.

Hasil Uji t			
Variabel	Nilai B	Nilai Sig.	Kesimpulan
Constant	0.361		
Ukuran Perusahaan	0,016	0,074	Tidak Signifikan
Pertumbuhan Aset	-0,004	0,394	Tidak Signifikan
Return on Equity	-0,311	0,000	Signifikan Negatif
Return on Asset	2,821	0,000	Signifikan Positif
Struktur Modal	0,060	0,000	Signifikan Positif

Nilai Unstandardized Coefficient (B) pada tabel 7 bisa merepresentasikan besar pengaruh dan arah dari pengaruh variabel independen terhadap dependen sehingga dapat digunakan untuk membentuk sebuah persamaan regresi linier berganda. Persamaan yang terbentuk dapat digunakan untuk memprediksi nilai variabel dependennya. Berikut merupakan persamaan regresi linier berganda yang terbentuk dalam penelitian ini.

$$\text{Nilai Perusahaan} = 0.361 + 0.016 \text{ Ukuran Perusahaan} - 0.004 \text{ Pertumbuhan Aset} - 0.311 \text{ ROE} + 2.821 \text{ ROA} + 0.06 \text{ Struktur Modal} + e$$

Tabel 8.
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Variabel Dependen	R2	Adjusted R2	Std. Error of Estimate
Nilai Perusahaan	0,231	0,229	0,599

Informasi dari tabel 8 diatas berupa nilai koefisien Adjusted R2 sebesar 22,9%. Interpretasi yang dapat disajikan adalah variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, ROA, dan ROE sebagai variabel independen dalam model regresi mampu memberikan informasi serta menjelaskan variabel dependen yakni nilai perusahaan sebesar 22,9%. Sisa 77,1% berupa variabel lain yang mampu menjelaskan variabel dependen namun tidak terdapat dalam model regresi.

Tabel 9.
Hasil Uji Sobel

Variabel Independen	t-hitung	t-tabel	Kesimpulan
Ukuran Perusahaan	7,290	1,961	Signifikan
Pertumbuhan Aset	-0,107	1,961	Tidak Signifikan
Return on Equity	-7,100	1,961	Signifikan
Return on Asset	-0,962	1,961	Tidak Signifikan

Uji sobel pada tabel 9 diatas digunakan untuk menguji apakah ada efek struktur modal dalam memediasi pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, ROE dan ROA terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan ada tidaknya pengaruh mediasi akan ditunjukkan dengan perbandingan angka t-hitung dengan t-tabel 1,96. Dari tabel diatas bisa disimpulkan bahwa variabel struktur modal terbukti mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan dan ROE terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak mampu memberikan efek mediasi dalam hubungan pertumbuhan aset dan ROA terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t pada tabel 7 menunjukkan nilai koefisien regresi (nilai B) sebesar 0,016 yang merupakan angka positif akan tetapi, nilai signifikansi variabel ukuran perusahaan yang lebih dari 0,05 menandakan pengaruh yang tidak signifikan. Hasil pengujian mengenai pengaruh ukuran perusahaan dapat disimpulkan berbeda dengan hipotesis awal yang disampaikan penulis sebelumnya yaitu signifikan positif. Penyebab yang memungkinkan hasil hipotesis menjadi berbeda dapat dikarenakan penggunaan aset yang kurang maksimal sehingga perusahaan berskala besar pun tidak dapat menjamin penghasilan profit yang lebih tinggi dari perusahaan yang memiliki aset lebih kecil darinya (Endri & Fathony, 2020). Setiadharna dan Machali (2017) menegaskan juga bahwa hasil yang demikian dapat dikarenakan perilaku investor pada saat berinvestasi. Dalam hal ini, perilaku investor Indonesia cenderung kurang dalam mengolah dan mengevaluasi informasi kinerja bisnis perusahaan sebelum membuat keputusan. Secara parsial, investor indonesia juga lebih sering mengutamakan rasio profitabilitas sebagai faktor fundamental dibandingkan pengukuran perusahaan. Oleh karena itu, ukuran perusahaan menjadi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t pada tabel 7 menunjukkan nilai koefisien regresi variabel pertumbuhan aset yang sebesar -0,004 yang menandakan pengaruh yang negatif. Namun, nilai signifikansi menunjukkan hasil yang lebih dari 0,05 yakni 0,394. Hasil yang demikian mengindikasikan bahwa pertumbuhan aset tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang membuat hipotesis awal yang disampaikan penulis ditolak karena tidak sesuai dengan hasil pengujian yang ditemukan.

Hasil penelitian Missy, Budiyanto & Riyadi (2016) menyatakan bahwa alasan pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan dapat dikarenakan tingkat pertumbuhan aset mengindikasikan bahwa perusahaan sedang melakukan investasi namun kegagalan dalam investasi dapat berujung pada pengeluaran biaya yang besar. Oleh karena itu, pertumbuhan aset yang tinggi tidak terlalu menarik bagi investor sehingga tidak mempengaruhi perubahan nilai perusahaan. Hasil pengaruh yang tidak signifikan juga bisa dikarenakan pengaruh dari faktor internal dan eksternal perusahaan serta kebijakan perusahaan yang tidak sesuai dengan pertumbuhan perusahaan sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan (Ruslim & Michael, 2019).

Pengaruh Return on Equity (ROE) terhadap Nilai Perusahaan

Variabel ROE terbukti berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan ini ditarik berdasarkan hasil uji t pada tabel 7 yang menunjukkan nilai koefisien regresi (nilai B) sebesar -

0,311 dimana angkanya negatif dan nilai signifikansi menampilkan angka yang kurang dari 0,05. Hasil uji ini menolak hipotesis signifikan positif yang disampaikan sebelumnya.

Hasil uji yang diperoleh berbeda dengan hipotesis awal dapat dikarenakan tindakan investor dalam aktivitas investasi selain memperhatikan tingkat pengembalian perusahaan juga memperhatikan kondisi lingkungan perusahaan pada saat itu. Hal ini membuat investor meragukan keputusannya apabila perusahaan memiliki tingkat pengembalian yang tinggi namun kondisi lingkungan perusahaan sedang tidak bagus. Situasi seperti ini membuat nilai ROE yang tinggi menurunkan minat investor dan akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan secara negatif (Dewi & Tarnia, 2011).

Pengaruh Return on Asset (ROA) terhadap Nilai Perusahaan

Variabel ROA terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan ini ditunjukkan dari hasil uji t pada tabel 7 dengan nilai koefisien regresi di variabel ROA yang sebesar 2,821 dimana angkanya positif dan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang kurang dari 0,05 sehingga kesimpulannya pengaruh signifikan positif. Hipotesis mengenai pengaruh variabel ROA terhadap nilai perusahaan dapat diterima karena sesuai dengan hasil penelitian yang diperoleh. Rosikah et al. (2018) menyatakan bahwa pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan dikarenakan tingginya rasio ROA mengindikasikan kinerja perusahaan yang tinggi dan pembagian dividen yang konsisten. Situasi seperti ini menarik minat investor baru dan mempertahankan investor saat ini yang akhirnya mendorong pertumbuhan nilai perusahaan. Alasan lain tingginya rasio ROA mampu mempengaruhi penilaian perusahaan secara positif disebabkan adanya indikasi perusahaan memiliki tingkat keberhasilan manajemen yang tinggi dalam perolehan laba melalui aset perusahaan (Pasaribu, 2017).

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t pada tabel 7 menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,060 yang menandakan pengaruh yang positif dan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang kurang dari 0,05 menandakan bahwa pengaruh struktur modal sebagai variabel mediasi dalam model terhadap variabel dependen adalah signifikan positif. Hasil pengujian yang konsisten dengan hipotesis yang sebelumnya telah diajukan dalam penelitian ini. Menurut Bestariningrum (2015), peningkatan nilai dimulai dari sinyal positif yang diterima investor. Penambahan biaya hutang yang disertai bunga memungkinkan pengurangan pembayaran pajak sehingga keseluruhan profit terlihat lebih menarik. Penyebab lainnya juga dapat dikarenakan kemampuan manajemen yang memungkinkan keseimbangan antara biaya hutang dan manfaat hutang yang diterima. Sebagai efeknya, peningkatan kinerja dapat terjadi melalui pengeluaran biaya modal yang minimal dan penerimaan keuntungan yang lebih (Uzliawati et al., 2018).

Pengaruh Struktur Modal dalam Mediasi Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, ROE dan ROA terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji Sobel pada tabel 9 mengindikasikan bahwa pengaruh variabel ukuran perusahaan dan ROE terhadap nilai perusahaan dapat dimediasi melalui variabel struktur modal. Namun, hasil uji juga menunjukkan bahwa terdapat 2 variabel independen yang tidak dapat dimediasi oleh struktur modal yaitu variabel pertumbuhan aset dan ROA. Kesimpulan ini diperoleh dengan melihat hasil uji Sobel pada tabel 9 yang menunjukkan nilai t-hitung variabel ukuran perusahaan dan ROE lebih besar angkanya daripada nilai t-tabelnya.

Alasan yang melatarbelakangi hasil penelitian akan dijelaskan per masing-masing variabel independen. Variabel ukuran perusahaan yang meningkat melalui pembiayaan dari struktur modal akan membantu pengelolaan operasional perusahaan berjalan secara efektif dan efisien. Seiring pertumbuhan ukuran, peningkatan laba perusahaan juga akan membantu penambahan dana internal perusahaan sehingga meminimalkan risiko pinjaman dana dari pihak luar dan meningkatkan fokus perusahaan untuk terus meningkatkan kinerja keuangan. Pada akhirnya, akan berujung pada pemberian sinyal positif bagi investor dan menambah nilai perusahaan (Andawasatya et al., 2017).

Pengaruh pertumbuhan aset yang tidak mampu dimediasi dapat dikarenakan keputusan perusahaan dalam mengutamakan penggunaan profit untuk pembiayaan pertumbuhan aset sebelum beralih ke pembiayaan hutang. Dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan yang tinggi tidak menjamin perusahaan lebih beralih ke pembiayaan hutang. Oleh karena itu, pertumbuhan aset tidak mempengaruhi keputusan dalam struktur modal perusahaan dan akhirnya tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaannya (Desliniati & Sundiman, 2017). Menurut Listyawati, Oemar, dan Supriyanto (2017), pengaruh rasio ROA yang tidak dapat dimediasi struktur modal dapat dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung beralih ke pendanaan internal. Oleh karena itu,

tingkat profitabilitas melalui aset tidak mempengaruhi keputusan dalam pembiayaan hutang dan akhirnya tidak mampu berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, ROE dan ROA terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga bertujuan untuk mengukur efek struktur modal dalam memediasi pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, ROE dan ROA dalam hubungannya terhadap nilai perusahaan. Ukuran sebuah perusahaan tidak mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian Endri dan Fathony (2020), penyebab ukuran perusahaan menjadi tidak berpengaruh dapat dikarenakan penggunaan aset yang kurang maksimal sehingga perolehan profit yang lebih banyak tidak dapat terjamin. Penyebab lainnya juga dapat dikarenakan perilaku investor Indonesia yang cenderung lebih mengutamakan rasio profitabilitas dibandingkan faktor seperti ukuran perusahaan tersebut (Setiadharna & Machali, 2017). Tingkat pertumbuhan aset dalam perusahaan juga terbukti tidak mampu berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebesar apapun kemampuan perusahaan dalam meningkatkan jumlah aset tiap tahun tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan aset yang terus meningkat menandakan perusahaan sedang melakukan investasi tetapi kegagalan dalam investasi dapat mengakibatkan pengeluaran biaya yang besar. Informasi seperti ini tidak menarik bagi investor sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan (Missy et al., 2016). Pengaruh variabel ROE terhadap nilai perusahaan merupakan pengaruh yang signifikan negatif. Hasil uji yang demikian dikarenakan pertimbangan investor yang melibatkan kondisi lingkungan perusahaan pada saat berinvestasi. Oleh karena itu, investor akan meragukan keputusannya apabila kondisi lingkungan perusahaan sedang buruk namun tingkat pengembaliannya tinggi. Situasi seperti ini hanya akan mempengaruhi nilai perusahaan secara negatif walaupun rasio ROE semakin meningkat (Dewi & Tarnia, 2011). Pengaruh variabel ROA terhadap nilai perusahaan mengindikasikan pengaruh yang signifikan positif. Kemampuan perusahaan yang tinggi dalam perolehan laba melalui aset perusahaan memberikan gambaran bagi investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan pembagian dividen yang stabil. Dengan begitu, perusahaan mampu mempertahankan investor lama dan menarik investor baru yang akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan secara positif (Rosikah et al, 2018). Struktur modal sebagai variabel mediasi dalam model terhadap nilai perusahaan mengindikasikan hasil pengaruh yang signifikan positif. Struktur modal yang dihitung melalui rasio DER juga mengindikasikan seberapa tinggi kemampuan perusahaan dalam menyeimbangkan biaya utang dan manfaat utang yang diterima. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio DER semakin banyak keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan seperti peningkatan kinerja perusahaan dan penurunan biaya modal (Uzliawati et al., 2018). Pengaruh variabel ukuran perusahaan dan ROE terhadap nilai perusahaan dapat dihubungkan melalui variabel struktur modal sebagai variabel mediasi. Namun, bagi variabel pertumbuhan aset dan ROA melalui struktur modal menunjukkan bahwa pengaruh kedua variabel tersebut terhadap variabel dependennya tidak dapat dimediasi oleh struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Afriani, Y., Laba, A. R., & Aswan, A. (2020). The Effect of Managerial Ownership, Financial Performance, Corporate Competition on Stock Prices with Capital Structure as the Intervening Variable in the Coal Mining Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Hasanuddin Journal of Business Strategy*, 2(1), 24–33. <https://doi.org/10.26487/hjbs.v2i1.307>.
- Andawasatya, R., Indrawati, N. K., & Aisjah, S. (2017). The Effect of Growth Opportunity, Profitability, Firm Size to Firm Value through Capital Structure (Study at Manufacturing Companies Listed On the Indonesian Stock Exchange). *Imperial Journal of Interdisciplinary Research*, 3(2), 1887–1894.
- Asif, A., & Aziz, B. (2016). Impact of Capital Structure on Firm Value Creation-Evidence from the Cement Sector of Pakistan. *International Journal Research in Finance and Marketing*, 6(6), 231–245. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/j.nima.2007.07.069>.
- Astuti, F. Y., Wahyudi, S., & Mawardi, W. (2019). Analysis of Effect on Firm Size, Institutional Ownership, Profitability, And Leverage On Firm Value With Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure As Intervening Variables (Study on Banking Companies Listed on BEI Period 2012-2016). *Jurnal Bisnis Strategi*, 27(2), 95. <https://doi.org/10.14710/jbs.27.2.95-109>.
- Bestariningrum, N. (2015). Analyzing the Effect of Capital Structure and Firm Size on Firm Value (Case Study : Company That Listed in Lq-45 Index Period 2010-2014). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 15(04), 354–365.
- Cheryta, A. M., Moeljadi, & Indrawati, N. K. (2017). The Effect of Leverage, Profitability, Information Asymmetry, Firm Size on Cash Holding and Firm Value of Manufacturing Firms Listed at Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Research in Business Studies and Management*, 4(4), 21–31. <https://doi.org/10.22259/ijrbsm.0404004>.
- Data, A., Alhabsji, T., Rahayu, S. M., & Handayani, S. ragil. (2017). Effect of Growth, Liquity, Business Risk and Asset Usage Activity, Toward Capital Structure, Financial Performance and Corparate Value (Study at Manufacturing Companies listed in indonesian stock exchange in 2010-2015. *Eoropan Journal Pf Bussiness and Manajement*, 9(2222–2905), 1–13.
- Desliniati, N., & Sundiman, D. (2017). Effect of the Assets Structure, Growth Opportunity, and Systematic Risk on Capital Structure and Capital Structure Effect on Company Value. *Journal of Management and Business*, 15(1), 1–9. <https://doi.org/10.24123/jmb.v15i1.36>.
- Dewi, N. L. E. S., & Wiagustini, N. L. P. (2018). Overconfidence and Size of Companies as a Predictor of Capital Structure and Company Values in Pharmaceutical Companies in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Sciences: Basic and Applied Research*, 42, 124–140.
- Dewi, R., & Tarnia, T. (2011). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 6(2), 115–132.
- Diannisa, S. R. Y., Anggraeni, L., & Pranowo, K. (2019). Impact of Capital Structure and Firm Financial Performance on Firm Value: Evidence of Agribusiness Firms in Indonesia Stock Exchange. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 85(1), 445–451. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2019-01.54>.
- Djamaluddin, S., Maryadi, & Marsoem, B. (2018). The Effect of the Fundamental Factors Against Price to Book Value on Building Construction Sub-Sector Companies in Indonesia Stock Exchange Period 2012-2016. *International Journal of Innovative Research and Development*, 7(11), 149–156. <https://doi.org/10.24940/ijird/2018/v7/i11/oct18056>.
- Endri, E., & Fathony, M. (2020). Determinants of firm's value: Evidence from financial industry. *Management Science Letters*, 10(1), 111–120. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2019.8.011>.

- Fajaria, A. Z., & Isnalita. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 6(10), 55–69. <https://doi.org/10.20431/2349-0349.0610005>.
- Gabriela, A., & Widyasari. (2019). Pengaruh Capital Structure, Profitability, Firm Size, Dan Firm Growth Terhadap Firm Value. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(2), 255–262.
- Gunawan, I. M. A., Pituringsih, E., & Widyastuti, E. (2018). the Effect of Capital Structure, Dividend Policy, Company Size, Profitability and Liquidity on Company Value (Study At Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange 2014-2016). *International Journal of Economics, Commerce and Management United Kingdom*, VI(2017), 107–117.
- Hama, A., & Santosa, H. P. (2018). Effect of Working Capital, Company Size, and Company Growth on Profitability and Company Value. *PEOPLE: International Journal of Social Sciences*, 4(2), 694–708. <https://doi.org/10.20319/pjss.2018.42.694708>.
- Hasbi, H. (2015). Islamic Microfinance Institution: the Capital Structure, Growth, Performance and Value of Firm in Indonesia. *2nd Global Conference on Business and Social Science*, 211, 1073–1080. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.143>.
- 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>.
- Indriawati, F. (2018). The Impact of Profitability , Debt Policy , Earning Per Share , and Dividend Policy on The Firm Value (Empirical Study of Companies Listed In Jakarta Islamic Index 2013-2015). *Information and Knowledge Management*, 8(4), 77–82.
- Lisa, O. (2017). Company Value Determinants Study on Manufacturing Company Listed In Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ilmiah Bidang Akuntansi Dan Manajemen*, 14(2).
- Listyawati, Oemar, A., & Supriyanto, A. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size), Profitabilitas (Roa), Growth Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Perbankan Syariah Periode Tahun 2011 - 2014. *Journal Of Accounting*.
- Marlisa, V., Suminar., Ariana, T., Rera, D, L., & Ratnasari (2021). Profitabilitas sebagai Mediasi Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Return Saham Syariah. *EKOMABIS Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis*, 2, 113–124.
- Missy, Y., Budiyanto, & Riyadi, S. (2016). Influence of capital structure, size and growth on profitability and corporate value. *International Journal of Business and Finance Management Research*, 4, 80–101.
- Moeljadi. (2014). Factor Affecting Firm Value: Theoretical Study on Public Manufacturing Firm in Indonesia. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 5(2), 6–15.
- Monoarfa, R., Haming, M., Nurpadila, & Rahman, Z. (2018). The Role of the Company 's Value in the Mediate Influence the Structure of Capital , Return on Assets and Return on Equity Against the Share Price. *International Journal of Research and Review*, 3(5).
- Oktarina, D. (2018). The Analysis Of Firm Value in Indonesia Property And Real Estate Companies. *International Journal Of Research Science & Management*, 5(9), 85–92. <https://doi.org/10.5281/zenodo.1462022>.
- Oluchukwu, R., Lucy, U., & George. (2018). Effect of Firms ' Growth Variables on Corporate Valuation of Manufacturing Sector in Nigeria. *European Journal of Business and Management*, 10(6), 48–57.
- Park, J. W., & Guahk, S. (2017). Financial Performance of Healthcare Firms : The Case of Korea. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(3), 721–728.
- Pasaribu, D. (2017). Impact of Fundamental, Risk and Demography on Value of the Firm. *IOSR Journal of Economics and Finance*, 08(02), 09–16. <https://doi.org/10.9790/5933-0802040916>.

- Purwohandoko. (2017). The Influence of Firm's Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator: A Study on the Agricultural Firms Listed in the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 9(8), 103. <https://doi.org/10.5539/ijef.v9n8p103>.
- Putu, N. N. G. M., Moeljadi, Djumahir, & Djazuli, A. (2014). Factors Affecting Firm Value: Theoretical Study on Public Manufacturing Firms in Indonesia. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 5(2), 6–15.
- Rasyid, A. (2015). Effects of ownership structure, capital structure, profitability and company's growth towards firm value. *International Journal of Business and Management Invention ISSN (Online)*, 4(4), 23198028.
- Ratnawati, V., Azhari, S., Freddy, D., & Wahyuni, N. (2018). The Impact of Institutional Ownership and a Firm's Size on Firm Value : Tax Avoidance as a Moderating Variable. *Journal of Finance and Banking Review*, 3(1), 1–8.
- Rizki, A., Fatma Lubis, A., & Sadalia, I. (2018). The Influence of Capital Structure to the Firm Value with Profitability As Intervening Variables. *KnE Social Sciences*, 3(10), 220–230. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i10.3375>.
- Rosikah, Prananingrum, Muthalib, Azis, & Rohansyah (2018). Effects of Return on Asset , Return On Equity , Earning Per Share on Corporate Value. *The International Journal of Engineering and Science (IJES)*, 7(3), 6–14. <https://doi.org/10.9790/1813-0703010614>.
- Ruslim, H., & Michael. (2019). The Effect Of Financial Ratio On Company Value With Inflation As A Moderation Variable. *Jurnal Akuntansi*, 23(01), 34–46.
- Setiadharna, S., & Machali, M. (2017). Business & Financial Affairs The Effect of Asset Structure and Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable. *Journal of Business & Financial Affairs*, 6(4), 4–8. <https://doi.org/10.4172/2167-0234.1000298>.
- Shuaibu, K., Ali, I., & Amin, I. M. (2019). Company attributes and firm value of listed consumer goods companies in Nigeria. *Journal of Research in Humanities and Social Science*, 7(5), 40–49.
- Sucuahi, W., & Cambarihan, J. M. (2016). Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*, 5(2). <https://doi.org/10.5430/afr.v5n2p149>.
- Sudiyatno, B., Puspitasari, E., & Kartika, A. (2012). The Company's Policy, Firm Performance, and Firm Value: An Empirical Research on Indonesia Stock Exchange. *American International Journal of Contemporary Research*, 2(12), 30–40.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. CV. Alfabeta.
- Tahu, G. P., & Susilo, D. D. B. (2017). Effect of Liquidity , Leverage and Profitability to The Firm Value (Dividend Policy as Moderating Variable) in Manufacturing Company of Indonesia Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(18), 89–98.
- Tui, S., Nurnajamuddin, M., Sufri, M., & Nirwana, A. (2017). Determinants of Profitability and Firm Value: Evidence from Indonesian Banks. *IRA-International Journal of Management & Social Sciences (ISSN 2455-2267)*, 7(1), 84. <https://doi.org/10.21013/jmss.v7.n1.p10>.
- Uzliawati, L., Yuliana, A., Januarsi, Y., & Santoso, M. I. (2018). Optimisation of capital structure and firm value. *European Research Studies Journal*, 21(2), 705–713.
- Yusra, I., Hadya, R., Begawati, N., Istiqomah, L., Afriyeni, & Kurniasih, N. (2019). Panel data model estimation: The effect of managerial ownership, capital structure, and company size on corporate value. *Journal of Physics: Conference Series*, 1175(1). <https://doi.org/10.1088/1742-6596/1175/1/012285>.