

**Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020**

**Clarissa Mercyana**

Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta, Indonesia  
Email: mercyanaclarissa@gmail.com

**Hamidah**

Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta, Indonesia  
Email: hamidahsam@gmail.com

**Destria Kurnianti**

Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta, Indonesia  
Email: destria@unj.ac.id

**ABSTRACT**

*This study aims to see whether the capital structure, profitability, company size, and liquidity can affect the value of infrastructure companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the 2016-2020 period. The data used is secondary data, namely the annual report and company finances. Then the purposive sampling method was used as a sampling method. The results of this study indicate that in model 1 the capital structure has a significant negative effect on firm value. However, in models 2 and 3 the negative results were not significant. Profitability has a significant negative effect on firm value in models 1 and 2, in model 3 the results are negative and not significant. In models 1 and 2, firm size has an insignificant negative effect on firm value, but in models 2 and 3, the results are negative and not significant. Liquidity has an insignificant positive effect on the three models.*

**Keyword: Firm Value, Capital Structure, Profitability, Company Size, Liquidity**

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas dapat mempengaruhi nilai dari perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam rentang waktu 2016-2020. Data yang dipakai merupakan data sekunder, yaitu laporan tahunan dan keuangan perusahaan. Kemudian metode purposive sampling digunakan sebagai metode pengambilan sampel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada model 1 struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, pada model 2 dan 3 hasilnya negatif tidak signifikan. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan pada model 1 dan 2, pada model 3 hasilnya negatif tidak signifikan. Pada model 1 dan 2 ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Namun pada model 2 dan 3 hasilnya negatif tidak signifikan. Likuiditas memiliki pengaruh positif tidak signifikan pada ketiga model.

**Kata kunci: Nilai Perusahaan, Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas**

**PENDAHULUAN**

Meningkatkan nilai perusahaan, terutama untuk perusahaan yang sudah *go public* dan membuka sahamnya kepada masyarakat, menjadi salah satu fokus utama perusahaan. Nilai

perusahaan itu sendiri dapat didefinisikan menjadi nilai jual bisnis sebagai perusahaan yang aktif. Setiap kenaikan harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menandakan perusahaan tersebut memiliki kinerja dan prospek masa depan yang baik dan dapat dipercaya oleh investor (Natsir & Yusbardini, 2020).

Indonesia Investments menjelaskan bahwa masalah terbesar terkait dengan pembangunan infrastruktur di Indonesia adalah untuk menemukan semua dana yang diperlukan. Berdasarkan Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN) 2015-2019, total Rp. 4.796 triliun diperlukan untuk memenuhi target pembangunan infrastruktur (yang ditetapkan pemerintah) pada tahun 2019. Namun, pemerintah pusat dan daerah hanya bisa memberikan kontribusi 41 persen untuk pembiayaan, sementara perusahaan-perusahaan milik negara (BUMN) hanya dapat memberikan kontribusi hingga 22 persen. Ini berarti bahwa 37 persen dari dana yang dibutuhkan (sekitar Rp 1.752 triliun) harus berasal dari sektor swasta (Indonesia-Investments, 2017).

Oleh karena itu, persoalan pendanaan yang menghantui proses infrastruktur di Indonesia akan kembali kepada bagaimana investor dapat meyakini prospek masa depan perusahaan infrastruktur. Untuk mencapai hal tersebut, perusahaan perlu mengoptimalkan nilai perusahaannya, sehingga investor dapat secara yakin menanamkan modalnya kepada perusahaan. Hal ini sendiri terbukti pada November 2020, dimana berdasarkan laporan dari [kontan.co.id](http://kontan.co.id), indeks saham infrastruktur menjadi sektor yang mengalami penguatan paling tinggi pada bulan tersebut.

Penguatan indeks sektor infrastruktur dikarenakan mayoritas saham yang ada didalamnya rata-rata menguat signifikan, terutama TLKM yang menguat hingga sekitar 32%, dikarenakan investor asing melakukan net buy pada TLKM sebesar Rp 2,1 triliun. TLKM memiliki bobot penguatan paling besar di sektor infrastruktur yaitu sebesar 4,68%, sedangkan yang lain seperti TOWR, TBIG, TCPI, JSMR, dan PGAS masing-masing masih di bawah 1% (Prima, 2020). Hal tersebut cukup menakjubkan, mengingat tahun 2020 merupakan tahun awal terjadinya pandemi COVID-19 yang cukup menekan laju perekonomian di Indonesia.

Nilai perusahaan menjadi sebuah perhatian tersendiri bagi perusahaan, terutama bagi perusahaan infrastruktur. Nilai perusahaan, terutama harga saham, mencerminkan estimasi nilai buku atau kinerja perusahaan di masa depan, karena pada dasarnya orang yang membeli saham adalah membeli untuk berinvestasi untuk masa yang akan datang (Hirdinis, 2019). Namun dalam rentang waktu 2016-2020, harga saham indeks infrastruktur cukup fluktuatif, dimana harga saham mengalami fluktuasi hampir setiap bulannya, dan secara keseluruhan menunjukkan tren yang menurun.

Berkaitan dengan hal tersebut, faktor eksternal juga dapat meningkatkan nilai perusahaan, terutama jika faktor tersebut datang dari pemerintah. Saat ini pengembangan infrastruktur menjadi salah satu fokus utama pemerintah. Namun bukan berarti perkembangan infrastruktur tidak memiliki hambatan tersendiri, yang dikarenakan banyaknya kendala yang dihadapi dalam proyek. Salah satu hambatan terbesar yang dapat dihadapi oleh perusahaan adalah perihal pendanaan. Namun hal tersebut bisa diatasi jika perusahaan dapat meyakinkan investor terhadap prospek masa depan perusahaan. Untuk mencapai hal tersebut, perusahaan perlu mengoptimalkan nilai perusahaannya, sehingga investor dapat secara yakin menanamkan modalnya kepada perusahaan.

Selain itu pada dua tahun terakhir Indonesia (dan seluruh dunia) dihadapkan dengan fenomena pandemi COVID-19. Hal ini memiliki dampak besar bagi perekonomian di seluruh dunia. Walaupun pemerintah sudah menerapkan berbagai kebijakan untuk menekan dampak dari pandemi ini, namun pandemi yang melanda Indonesia sejak Februari 2020 masih berdampak pada aktivitas bisnis sampai saat ini, khususnya di pasar saham Indonesia. Pandemi COVID-19 masih belum bisa diprediksi kapan akan berakhir, oleh karena itu sangat penting bagi perusahaan untuk bisa melihat aspek-aspek yang dapat memperkuat nilai perusahaan di

pasar saham agar dapat menjaga stabilitas perusahaan dan menjamin kepentingan para pemegang saham.

Untuk meningkatkan nilai perusahaan, beberapa aspek seperti struktur modal, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan dapat menjadi fokus utama bagi perusahaan. Aspek-aspek tersebut diyakini dapat mempengaruhi nilai perusahaan sehingga dapat menjadi tolak ukur bagi investor dalam berinvestasi (Husaeni, 2018). Struktur modal adalah perbandingan antara utang terhadap modal sendiri. Utang yang dimiliki perusahaan dapat dibagi menjadi utang jangka panjang dan utang jangka pendek. Struktur modal yang optimal seharusnya dapat menyeimbangkan risiko dengan keuntungan dan memaksimalkan harga saham. Untuk itu, perlu kebijakan yang tepat dalam menerapkan struktur modal yang sesuai (Aprilia & Yuliadi, 2020). Aspek lain yang mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan merupakan profitabilitas. Anggraini & Tanjung (2020) menjelaskan bahwa profitabilitas adalah tingkat keuntungan yang dihasilkan perusahaan dengan menggunakan sumber daya yang ada di dalam perusahaan itu sendiri. Profitabilitas dapat menjadi informasi untuk melihat manfaat yang diterima dalam bentuk dividen.

Ukuran perusahaan merupakan aspek selanjutnya. Aspek ini dapat digambarkan sebagai ukuran keuangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik berdasarkan aset berupa aset lancar maupun aset tetap yang dimiliki. Selain itu, ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aset, penjualan, dan kapitalisasi pasar. Semakin besar nilainya maka semakin besar ukuran perusahaan (Sugosha & Artini, 2020). Aspek terakhir adalah likuiditas perusahaan. Likuiditas adalah tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek dengan kekayaan perusahaan tersebut. Jika rasio likuiditas semakin tinggi, maka semakin banyak utang perusahaan yang dapat dibayarkan (Hermuningsih et al., 2019). Alasan mengapa investor melihat likuiditas suatu perusahaan adalah karena likuiditas menjadi salah satu faktor utama dalam mempertimbangkan risiko investasi (Mulyadi et al., 2020).

## **TINJAUAN LITERATUR**

### **Nilai Perusahaan**

Nilai didefinisikan sebagai nilai material atau moneter dari sesuatu dan ditentukan melalui proses penilaian. Penilaian didefinisikan sebagai proses menentukan nilai ekonomi suatu bisnis atau perusahaan. Terdapat sejumlah pendekatan penilaian yang berbeda untuk menentukan nilai perusahaan, mulai dari pendekatan penilaian berbasis aset, pendapatan, atau pasar. Setiap pendekatan memiliki penerapan dan relevansinya masing-masing (Macdiarmid et al., 2017).

Nilai perusahaan itu sendiri dapat didefinisikan menjadi nilai jual bisnis sebagai perusahaan yang aktif. Setiap kenaikan harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menandakan perusahaan tersebut memiliki kinerja dan prospek masa depan yang baik dan dapat dipercaya oleh investor (Natsir & Yusbardini, 2020). Hal ini diperjelas oleh Pangestuti & Tindangen (2020), yang menyatakan bahwa jika nilai perusahaan meningkat, kesejahteraan pemegang saham akan ikut meningkat. Sehingga, para pemegang saham dan investor sangat menginginkan peningkatan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti meningkatkan nilai harga saham perusahaan. Dalam mencapai hal itu, diperlukan peningkatan kinerja perusahaan, baik dalam segi operasional maupun dalam segi finansial.

### **Struktur Modal**

Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang dan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Hutang perusahaan dapat dibagi menjadi dua kategori: hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek. Modal sendiri, di sisi lain, dapat dibagi menjadi laba ditahan dan kepemilikan perusahaan. Untuk memaksimalkan harga saham, struktur modal yang optimal harus dapat menyeimbangkan risiko dan pengembalian. Akibatnya, sangat penting untuk

memiliki kebijakan yang tepat saat menerapkan struktur modal yang sesuai untuk perusahaan (Aprilia & Yuliadi, 2020).

Struktur modal menggambarkan proporsi utang yang digunakan untuk membiayai suatu investasi, sehingga investor dapat menentukan keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya (Putri et al., 2020). Secara umum modal sendiri merupakan suatu pendanaan dari perusahaan itu sendiri yang menjadi patokan dan cadangan jika terjadi resiko dari perusahaan tersebut dan juga sebagai jaminan terhadap kreditor. Sebaliknya modal asing merupakan penandaan yang berasal dari luar atau pemberi dana hal ini merupakan suatu utang dari suatu perusahaan (Arafat et al., 2014).

### **Profitabilitas**

Rasio profitabilitas merupakan cerminan dari efisiensi dan kinerja aktivitas bisnis perusahaan secara keseluruhan dalam mencapai keuntungan. Profitabilitas merupakan salah satu dari sekian faktor yang penting untuk menjamin keberlangsungan perusahaan (Mardiana & Setiyowati, 2019). Profitabilitas melihat kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keunggulan kompetitif dan memperoleh laba yang lebih tinggi daripada yang biasanya diperoleh perusahaan (Raguseo et al., 2020).

Profitabilitas memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk mengembangkan dan menumbuhkan bisnis mereka dengan keuntungan yang mereka capai. Selain itu, profitabilitas merupakan indikator penting bagi investor dalam menentukan prospek suatu perusahaan karena menunjukkan sejauh mana pertumbuhan laba perusahaan telah berkembang. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang signifikan bagi pemegang saham. Semakin tinggi rasio profitabilitas perusahaan maka akan semakin menarik bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Monoarfa, 2018).

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan dijelaskan oleh Novari & Lestari (2016) sebagai gambaran seberapa besar atau seberapa kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan ini dapat diukur dengan menggunakan berbagai indikator, termasuk total aset, ukuran log, dan nilai pasar saham. Selanjutnya, total aset, total penjualan, dan rata-rata aset perusahaan dapat digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan. Menurut Husna dan Satria (2019), total aset, penjualan, atau modal perusahaan dapat digunakan untuk menghitung ukurannya. Perusahaan dengan total aset yang besar telah mencapai kedewasaan dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam periode yang relatif stabil dan menguntungkan jika dibandingkan dengan perusahaan dengan total aset yang kecil.

### **Likuiditas**

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Jika rasio likuiditas yang dimiliki perusahaan semakin tinggi, maka utang perusahaan yang dapat dibayarkan akan semakin banyak (Hermuningsih et al., 2019). Investor akan melihat bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, jika perusahaan memiliki kemampuan dalam membayar kewajibannya, maka perusahaan tersebut berada dalam kondisi *liquid*, namun jika tidak, maka perusahaan tersebut berada dalam situasi *illiquid*. Semakin besar nilai likuiditas perusahaan tentunya akan meminimalisir risiko yang ditanggung investor (Mulyadi et al., 2020).

### **Hipotesis Penelitian**

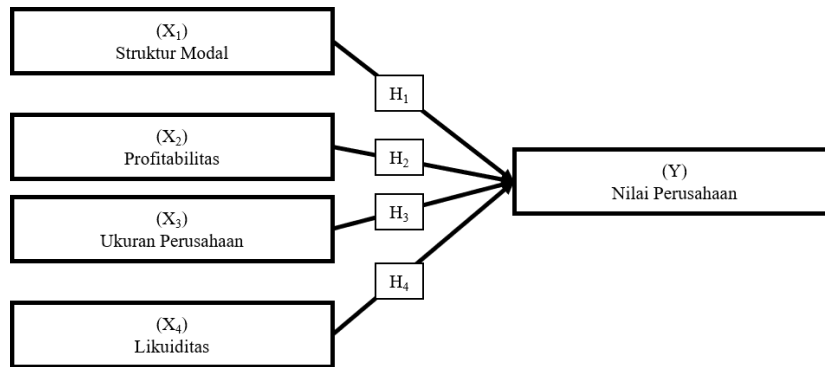
Model yang digunakan tertera pada Gambar 1. Maka, berdasarkan model penelitian tersebut, maka terdapat empat hipotesis yang disusun pada penelitian ini.

H1: struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.

H2: profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.

H3: ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.

H4: likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.



**Gambar 1. Model Penelitian**

Sumber: Data diolah oleh Peneliti (2021)

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini berfokus pada struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan nilai perusahaan sebagai objek penelitian. Perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2016 hingga 2020 menjadi subjek penelitian ini. Data sekunder dari laporan keuangan perusahaan dan laporan tahunan digunakan sebagai data penelitian. Data tersebut tersedia di website masing-masing perusahaan serta Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

## Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat dua jenis variabel yang digunakan, yaitu variabel terikat (*dependent variable*) dan variabel bebas (*independent variable*).

**Tabel 2. Pemilihan Sampel Penelitian**

No.	Variabel	Kategori	Definisi	Indikator
1.	Nilai Perusahaan	Variabel Terikat	Nilai jual perusahaan yang aktif, yang mencerminkan baik dan buruknya kondisi perusahaan	$Tobin's\ Q = \frac{ME + TL}{TA}$
2.	Struktur Modal	Variabel Bebas	perbandingan pendanaan perusahaan antara utang terhadap modal sendiri	$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity} \times 100\%$
3.	Profitabilitas	Variabel Bebas	Cerminan efisiensi dan kinerja aktivitas bisnis perusahaan secara keseluruhan dalam mencapai keuntungan.	$Return\ On\ Assets = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$
4.	Ukuran Perusahaan	Variabel Bebas	Gambaran seberapa besar atau seberapa kecilnya perusahaan	$Firm\ Size = \ln(Total\ Assets)$
5.	Likuiditas	Variabel Bebas	Kemampuan perusahaan dalam melunasi utangnya dengan kekayaan perusahaan.	$Current\ Ratio = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$

Sumber: Data diolah oleh Peneliti (2021)

## Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2016 sampai dengan tahun 2020. Kemudian metode purposive sampling digunakan dalam penelitian ini. Metode purposive sampling melibatkan pengambilan sampel berdasarkan kriteria yang ditetapkan oleh peneliti. Kriteria berikut digunakan untuk memilih sampel yang akan diambil:

**Tabel 2. Pemilihan Sampel Penelitian**

Keterangan	Jumlah
Seluruh perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016-2020.	54
Perusahaan yang tidak menyediakan laporan tahunan/keuangan selama lima tahun berturut-turut dari tahun 2016-2020.	(10)
Perusahaan yang tidak mencantumkan data keuangan dengan mata uang rupiah	(17)
Perusahaan yang tidak mencantumkan data yang diperlukan untuk penelitian dalam laporan tahunan/keuangan selama lima tahun berturut-turut dari tahun 2016-2020.	(5)
Jumlah sampel yang digunakan	(22)

Sumber: Data diolah oleh Peneliti (2021)

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang memberikan gambaran umum atau deskripsi data tingkat tinggi. Statistik deskriptif dirancang untuk menggambarkan objek dalam sampel atau populasi yang diteliti berdasarkan apa adanya, tanpa perlu analisis dan penarikan kesimpulan yang dapat digeneralisasikan. Nilai rata-rata (mean), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi dari sampel penelitian merupakan statistik deskriptif yang digunakan untuk penelitian ini.

**Tabel 3. Statistik Deskriptif**

Statistics	Tobin's Q	DER	ROA	SIZE	CR
Mean	1,553172	4,689890	-0,013845	28,76551	9,194089
Median	1,253675	0,931101	0,022059	29,06189	1,163278
Maximum	4,401556	370,5741	0,179900	33,14018	410,9204
Minimum	0,537544	-3,170806	-1,465262	24,57000	0,027987
Std. Dev.	0,806147	35,25870	0,194808	2,247937	45,45556
Observations	110	110	110	110	110

Sumber: Data diolah oleh Peneliti (2021)

### Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk melihat apakah dalam model regresi terdapat korelasi atau hubungan antar variabel bebas. Jika tidak terdapat korelasi atau hubungan antar variabel bebas maka dapat dikatakan model regresi baik. Jika terdapat koefisien korelasi antar variabel lebih dari 0,9, maka variabel bebas tersebut memiliki multikolinieritas.

**Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas**

	DER	ROA	SIZE	CR
DER	1			
ROA	-0,704776	1		
SIZE	-0,080391	0,279212	1	
CR	-0,025952	0,007562	-0,329201	1

Sumber: Data diolah oleh Peneliti (2021)

Temuan dari tabel diatas menunjukkan tidak adanya koefisien korelasi antar variabel yang lebih besar dari 0,9. Sehingga, tidak ada korelasi antara variabel independen.

### Uji Chow

*Chow test* digunakan untuk menentukan *Common Effect Model* atau *Fixed Effect Model* yang akan digunakan saat regresi data panel. Berdasarkan hasil pengujian, nilai probabilitas pada kedua model lebih kecil dari 0,05 yang menunjukkan bahwa *fixed effect* merupakan model yang terbaik diantara kedua model.

**Tabel 5. Hasil Uji Chow**

Model	Prob.
Model 1	0,000
Model 3	0,000

Sumber: Data diolah oleh Peneliti (2021)

### Uji Normalitas

*Hausman test* adalah pengujian untuk menentukan apakah *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model* yang paling baik untuk regresi data panel. Berdasarkan hasil pengujian, nilai probabilitas pada model 1 lebih besar dari 0,05 sehingga nantinya akan diterapkan *random effect*. Lalu nilai probabilitas pada model 3 lebih kecil dari 0,05 sehingga nantinya akan diterapkan *fixed effect*.

**Tabel 6. Hasil Uji Hausman**

Model	Prob.
Model 1	0,202
Model 3	0,000

Sumber: Data diolah oleh Peneliti (2021)

### Uji Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil uji data panel pada Tabel 7, maka dapat diambil persamaan regresi dari masing-masing model. Untuk model 1, persamaan yang diperoleh adalah:

$$Tobin's Q = 2,934 - 0,005 DER - 1,817 ROA - 0,049 SIZE + 0,002 CR$$

Nilai konstanta (*intercept*) adalah 2,934. Hal ini menunjukkan jika variabel DER, ROA, SIZE, dan CR bernilai konstan, maka nilai *Tobin's Q* adalah 2,934.

Koefisien regresi variabel DER adalah -0,005. Hal ini menunjukkan bahwa jika DER meningkat satu satuan sedangkan variabel lainnya tetap, maka nilai *Tobin's Q* turun sebesar 0,005. Variabel ROA memiliki koefisien regresi sebesar -1,817. Hal ini menunjukkan bahwa jika ROA meningkat satu unit sementara semua variabel lainnya tetap, nilai *Tobin's Q* menurun sebesar 1,817. Variabel SIZE memiliki koefisien regresi sebesar -0,049. Hal ini menunjukkan bahwa jika SIZE bertambah satu satuan sedangkan variabel lainnya tetap maka nilai *Tobin's Q* turun sebesar 0,049. Variabel CR memiliki koefisien regresi sebesar 0,020. Hal ini menunjukkan bahwa jika CR meningkat satu unit sementara variabel lainnya tetap, nilai *Tobin's Q* meningkat 0,002.

Untuk model 2, persamaan yang diperoleh adalah:

$$Tobin's Q = 0,582 - 0,136 DER - 5,030 ROA + 0,036 SIZE + 0,003 CR$$

Nilai konstanta (*intercept*) adalah 0,582. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel DER, ROA, SIZE, dan CR tetap konstan maka nilai *Tobin's Q* adalah 5,164.

Variabel DER memiliki koefisien regresi sebesar -0,136. Hal ini menunjukkan bahwa jika DER meningkat satu satuan sedangkan variabel lainnya tetap, maka nilai *Tobin's Q* turun sebesar 0,136. Variabel ROA memiliki koefisien regresi sebesar -5,030. Hal ini menunjukkan bahwa jika ROA meningkat satu satuan sedangkan semua variabel lainnya tetap maka nilai *Tobin's Q* turun sebesar 5,030. Variabel SIZE memiliki koefisien regresi sebesar 0,036. Hal ini menunjukkan bahwa jika SIZE bertambah satu satuan sedangkan variabel lainnya tetap maka nilai *Tobin's Q* akan meningkat sebesar 0,036. Variabel CR memiliki koefisien regresi sebesar 0,003. Hal ini menunjukkan bahwa jika CR meningkat satu unit sementara variabel lainnya tetap, nilai *Tobin's Q* meningkat 0,003.

Untuk model 3, persamaan yang diperoleh adalah:

$$Tobin's Q = 26,391 - 0,003 DER - 0,584 ROA - 0,863 SIZE + 0,000 CR$$

Nilai konstanta (*intercept*) adalah 5,164. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel DER, ROA, SIZE, dan CR tetap konstan maka nilai *Tobin's Q* adalah 5,164.

Koefisien regresi variabel DER adalah -0,003. Hal ini menunjukkan bahwa jika DER meningkat satu satuan sedangkan variabel lainnya tetap, maka nilai *Tobin's Q* turun sebesar 0,003. Variabel ROA memiliki koefisien regresi sebesar -0,584. Ini menunjukkan bahwa jika ROA meningkat satu unit sementara semua variabel lainnya tetap, nilai *Tobin's Q* berkurang 0,584. Variabel SIZE memiliki koefisien regresi sebesar -0,863. Hal ini menunjukkan bahwa jika SIZE bertambah satu satuan sedangkan variabel lainnya tetap maka nilai *Tobin's Q* turun sebesar 0,863. Variabel CR memiliki koefisien regresi sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa jika CR meningkat satu satuan sedangkan variabel lainnya tetap maka nilai *Tobin's Q* meningkat sebesar 0,000.

**Tabel 7. Hasil Uji Regresi Data Panel**

Variabel (Prob)	Model 1	Model 2	Model 3
	(2016-2019, Sebelum Pandemi) [REM]	(2020, Saat Pandemi) [Regresi Linier Berganda]	(2016-2020, Keseluruhan) [FEM]
<i>Intercept</i>	2,934 (0,129)	0,582 (0,832)	26,391 <b>(0,000)***</b>
DER	-0,005 <b>(0,007)***</b>	-0,136 (0,415)	-0,003 (0,186)
ROA	-1,817 <b>(0,000)***</b>	-5,030 <b>(0,009)***</b>	-0,584 (0,302)
SIZE	-0,049 (0,463)	0,036 (0,712)	-0,863 <b>(0,000)***</b>
CR	0,002 (0,380)	0,003 (0,136)	0,000 (0,856)
<i>Adjusted R-Squared</i>	0,157	0,436	0,716
Observasi	88	22	110

\*: signifikan pada nilai <0,1 (10%)  
\*\* : signifikan pada nilai <0,05 (5%)  
\*\*\*: signifikan pada nilai <0,01 (1%)

Sumber: Data diolah oleh Peneliti (2021)

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil analisis, dapat diketahui bahwa pada model 1, *Debt to Equity Ratio* pada model 1 memiliki nilai koefisien negatif sebesar -0,005. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi nilai DER perusahaan infrastruktur maka nilai perusahaan semakin rendah. Ditinjau dari tingkat signifikansi yang diperoleh, diperoleh nilai probabilitas 0,007 0,05 yang berarti nilai tersebut lebih kecil dari tingkat



signifikansi yang ditentukan. Dengan temuan ini, dapat disimpulkan bahwa, sebelum pandemi, struktur modal (yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio*) memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, yang diukur dengan *Tobin's Q*.

Hal ini dijelaskan oleh Dang et al. (2019), dimana penggunaan utang yang berlebihan berpotensi akan menyebabkan kesulitan keuangan dan mengurangi nilai bisnis, bahkan menyebabkan kebangkrutan. Jika perusahaan meningkatkan utangnya maka risiko keuangan perusahaan juga akan meningkat, dan hal tersebut membuat kreditur maupun pemegang saham menuntut perusahaan untuk mengelola risiko dengan lebih baik. Dengan demikian kreditur dan pemegang saham meragukan kemampuan perusahaan dalam mendanai bisnisnya, dan menyebabkan hilangnya kepercayaan kreditur dan investor kepada perusahaan, sehingga nilai perusahaan menjadi menurun.

Hasil berbeda ditunjukkan pada model 2 dan 3, dengan struktur modal memiliki nilai koefisien negatif sebesar -0,136 untuk model 2 dan -0,003 untuk model 3. Struktur modal memiliki hubungan negatif dengan nilai perusahaan yang berarti semakin tinggi nilai DER perusahaan infrastruktur, semakin rendah nilai perusahaannya. Tingkat signifikansi yang diperoleh adalah  $0,415 > 0,05$  untuk model 2 dan  $0,186 > 0,05$  untuk model 3, menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditentukan. Dengan temuan ini, dapat disimpulkan bahwa, selama pandemi dan secara keseluruhan, struktur modal (yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, menyiratkan bahwa semakin tinggi atau rendah nilai struktur modal, semakin rendah nilai perusahaan, seperti yang diproksikan oleh *Tobin's Q*.

Hal ini dijelaskan oleh Ambarwati et al. (2021) menambahkan bahwa krisis seperti pandemi COVID-19 menyebabkan banyak perusahaan meningkatkan utangnya untuk menjaga kestabilan perusahaan yang terancam karena keterbatasan kegiatan operasional yang disebabkan oleh kondisi pandemi. Namun langkah ini tidak dilakukan oleh semua perusahaan, dikarenakan aspek psikologis atas kekhawatiran tidak mempunya perusahaan untuk melunasi utang dapat mendorong perusahaan untuk tidak menggantungkan tambahan dana dari utang dan berusaha mencari strategi yang lain, sehingga kehadiran utang tidak menjadi prioritas bagi perusahaan dan juga bagi investor untuk mengatasi masalah keuangan ditengah pandemi.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Kemudian terdapat beberapa hasil berbeda dalam hal pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Tabel IV.5 menunjukkan bahwa pada model 1 dan 2, *Return on Assets* memiliki nilai koefisien negatif sebesar -1,817 pada model 1 dan -5,030 pada model 2. Profitabilitas memiliki hubungan negatif dengan nilai perusahaan yang artinya semakin tinggi nilai ROA sebuah perusahaan infrastruktur, semakin rendah nilai perusahaan. Dilihat dari tingkat signifikansi yang diperoleh, diperoleh nilai probabilitas sebesar  $-0,000 > 0,05$  untuk model 1 dan  $-0,009 > 0,05$  untuk model 2 yang menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditentukan. Dengan temuan ini, dapat disimpulkan bahwa, baik sebelum dan selama pandemi, profitabilitas (yang diukur dengan *Return on Assets*) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, yang diukur dengan *Tobin's Q*.

Hal ini dijelaskan oleh Ginting (2021), dimana perusahaan yang mendapatkan profitabilitas yang tinggi cenderung memprioritaskan laba tersebut untuk *retained earnings* (laba ditahan), bukan untuk dibagikan kepada pemegang saham melalui dividen. Jika laba bersih yang didapatkan perusahaan semakin tinggi, maka laba yang ditahan perusahaan juga semakin tinggi, yang berakibat pada sedikitnya laba yang dibagikan untuk pemegang saham. Karena minimnya keuntungan yang dibagikan kepada investor, maka investor akan cenderung beranggapan bahwa perusahaan tidak melakukan usaha yang maksimal untuk menyajahterakan pemegang saham.

Hasil berbeda ditunjukkan pada model 3, dimana profitabilitas memiliki nilai koefisien negatif sebesar -0,584. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi nilai ROA suatu perusahaan infrastruktur maka nilai perusahaan semakin rendah. Dilihat dari tingkat signifikansi yang diperoleh diperoleh nilai probabilitas sebesar  $0,302 > 0,05$  yang menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditentukan. Dengan temuan ini, dapat disimpulkan bahwa, baik selama pandemi dan secara keseluruhan, profitabilitas (yang diukur dengan *Return on Assets*) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, menyiratkan bahwa semakin tinggi atau rendah nilai struktur modal, semakin rendah perusahaan. nilai, yang diukur dengan Tobin's Q.

Hal ini dijelaskan oleh Aggarwal & Padhan (2017), dimana sifat perusahaan infrastruktur yang cenderung padat modal dengan perkembangan proyek dan operasional yang berlangsung untuk jangka panjang, nilai perusahaan lebih ditentukan oleh kualitas operasi perusahaan dalam proyek jangka panjang tersebut dibandingkan profitabilitas itu sendiri. Oleh karena itu investor akan lebih memperhatikan kepada bagaimana perusahaan dapat melakukan *controlling* dan *maintenance* dengan baik dibandingkan dengan seberapa banyak keuntungan yang didapatkan pada saat itu.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Ada beberapa hasil yang berbeda dalam hal pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Pada model 1, ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien negatif sebesar -0,049, dan profitabilitas memiliki nilai negatif terhadap nilai perusahaan, menyiratkan bahwa semakin tinggi nilai SIZE perusahaan infrastruktur, semakin rendah nilai perusahaan. Ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,036 pada nilai perusahaan pada model 2, dan profitabilitas memiliki nilai positif pada nilai perusahaan, menyiratkan bahwa semakin tinggi nilai SIZE perusahaan infrastruktur, semakin tinggi nilai perusahaan. Dari segi tingkat signifikansi diperoleh nilai probabilitas sebesar  $0,436 > 0,05$  untuk model 1 dan  $0,712 > 0,05$  untuk model 2 yang menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditentukan. Dengan temuan ini, dapat disimpulkan bahwa, baik sebelum dan selama pandemi, ukuran perusahaan (yang diukur dengan SIZE) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, menyiratkan bahwa semakin tinggi atau rendah nilai ukuran perusahaan, semakin rendah nilai perusahaan.

Hal ini dijelaskan oleh Suwardika & Mustanda (2017), dimana dalam dimana dalam mengevaluasi suatu perusahaan, investor akan mempertimbangkan lebih dari sekedar ukurannya, yang tercermin dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Namun ada hal lain yang akan menjadi perhatian investor yaitu memperhatikan kinerja perusahaan seperti yang terlihat pada laporan keuangan perusahaan, nama baik perusahaan, dan kebijakan perusahaan secara keseluruhan sebelum memutuskan untuk menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut.

Tetapi pada model 3, ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien negatif sebesar -0,863. Ukuran perusahaan memiliki nilai negatif terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi nilai SIZE suatu perusahaan infrastruktur maka semakin rendah nilai perusahaan tersebut. Dilihat dari tingkat signifikansi yang diperoleh, diperoleh nilai probabilitas sebesar  $0,000 < 0,05$  yang menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditentukan. Dengan temuan ini, dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan, ukuran perusahaan (yang diukur dengan SIZE) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, menyiratkan bahwa semakin tinggi nilai ukuran perusahaan, semakin rendah nilai perusahaan, yang diukur dengan *Tobin's Q*.

Hal ini dijelaskan oleh Prastuti & Sudhiarta (2016), dimana perusahaan dengan jumlah aset yang besar bukan berarti kondisi keuangannya akan stabil, karena jumlah aset yang besar jika tidak dimanfaatkan secara efektif, yang mana hal tersebut dapat menimbulkan penimbunan

aset perusahaan, terlebih jika aset perusahaan menumpuk pada piutang dan persediaan. Hal ini akan menyebabkan perputaran aset perusahaan menjadi lambat dan membuat kinerja perusahaan menjadi kurang efektif. Hal tersebut dapat mengurangi kepercayaan investor terhadap perusahaan karena investor pada umumnya menginginkan perusahaan untuk dapat memanfaatkan dan mengelola asetnya dengan sebaik mungkin.

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan**

Terakhir, tidak seperti variabel bebas lainnya, ketiga model yang diteliti memiliki hasil yang sama mengenai pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Pada ketiga model, likuiditas memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,002 untuk model 1, 0,003 untuk model 2, dan 0,000 untuk model 3. Likuiditas memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan yang berarti semakin tinggi semakin tinggi nilai CR suatu perusahaan infrastruktur maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Tingkat signifikansi yang diperoleh adalah  $0,380 > 0,05$  untuk model 1,  $0,136 > 0,05$  untuk model 2, dan  $0,856 > 0,05$  untuk model 3, menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditentukan. Dengan temuan ini, dapat disimpulkan bahwa likuiditas (yang diukur dengan *Current Ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum, selama, dan setelah pandemi, menyiratkan bahwa likuiditas yang lebih tinggi atau lebih rendah tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, seperti yang diukur oleh *Tobin's Q*.

Ramdani & Nurpadila (2020) menjelaskan, pengaruh likuiditas yang tidak signifikan terjadi karena, likuiditas rendah menyiratkan kesulitan dengan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendek. Di sisi lain, likuiditas yang berlebihan menunjukkan bahwa ada banyak uang menganggur yang tidak digunakan dengan benar, menyiratkan bahwa perusahaan tidak dapat mengelola asetnya secara memadai. Pada akhirnya, aspek likuiditas pada sebuah perusahaan cenderung akan diabaikan oleh investor, karena investor memilih untuk berfokus kepada aspek-aspek lain seperti aspek operasional dan aspek fundamental, serta strategi dan kebijakan perusahaan yang dapat menjamin keberlangsungan proyek perusahaan.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan temuan penelitian yang telah dijelaskan, terdapat beberapa kesimpulan yang dapat diambil dalam penelitian ini. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan memberikan hasil yang bervariasi. Struktur modal memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum pandemi. Namun, selama masa pandemi dan secara keseluruhan, struktur permodalan tidak berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian ada berbagai temuan mengenai dampak profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum dan selama pandemi. Profitabilitas, di sisi lain, tidak memiliki dampak nyata pada nilai perusahaan. Lalu, pengaruh ukuran perusahaan pada nilai perusahaan menghasilkan hasil yang bervariasi. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan sebelum dan selama pandemi. Namun, secara umum ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Terakhir, likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ini karena investor mengevaluasi perusahaan lebih dari sekadar bagaimana perusahaan membayar utang jangka pendeknya; mereka juga melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, dan likuiditas yang tinggi tidak serta merta meningkatkan nilai perusahaan. Lagi pula, ada aset menganggur yang tidak digunakan oleh perusahaan untuk melakukan aktivitas yang menghasilkan keuntungan.

### **Saran**

Kesimpulan tersebut memiliki beberapa implikasi bagi pihak perusahaan dan investor. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan yang ilmiah serta informatif khususnya

bagi perusahaan, terutama perusahaan infrastruktur, dalam membuat kebijakan yang tepat dalam memaksimalkan peran dan manfaat dari struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas dalam pengambilan keputusan terkait *firm value creation* di perusahaan sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan, yang dapat menarik investor untuk menanam modal mereka di perusahaan. Kemudian bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan informatif bagi para investor ketika akan memilih perusahaan, terutama perusahaan infrastruktur, dalam berinvestasi. Investor dapat membuat keputusan berdasarkan struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas yang ada dalam perusahaan. Untuk penelitian selanjutnya, peneliti memberikan beberapa rekomendasi dan saran. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel-variabel bebas lain yang memperhitungkan faktor-faktor lain dalam perusahaan, seperti variabel tata kelola perusahaan (*Good Corporate Governance*) dan menggunakan rasio keuangan lain sehingga hasil penelitian yang didapat lebih bervariasi. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat memperluas subjek penelitian dengan meneliti perusahaan yang beroperasi di sektor lain. Terakhir, penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode penelitian, terutama periode saat pandemi. Mengingat penelitian ini hanya memasukan satu tahun untuk periode pandemi dan sampai penelitian ini dilakukan pandemi masih berlangsung, maka penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode penelitian untuk melihat pengaruh pandemi terhadap nilai perusahaan secara lebih konkrit.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, D., & Padhan, P. C. (2017). Impact of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Indian Hospitality Industry. *Theoretical Economics Letters*, 7, 982–1000.
- Ambarwati, S., Astuti, T., & Azzahra, S. (2021). Determinan Nilai Perusahaan Sebelum dan pada Masa Pandemic COVID-19. *BECOSS (Business Economic, Communication, and Social Sciences)*, 3(2), 79–89. <https://doi.org/10.21512/becossjournal.v3i2.7415>
- Anggraini, D., & Tanjung, P. R. S. (2020). Company value: Disclosure implications of sustainable supply chain, profitability and industrial profile. *International Journal of Supply Chain Management*, 9(2), 648–655.
- Aprilia, E., & Yuliadi. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Peluang Pertumbuhan dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *International Journal of Management and Business*, 1(1), 17–23.
- Arafat, M. Y., Warokka, A., & Suryasaputra, R. (2014). Capital Structure and Investment Decision: What Does Emerging Consumer Goods Industry Tell Us? *Journal of Financial Studies & Research*, 2014, 1–11. <https://doi.org/10.5171/2014.220243>
- Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. T. V. (2019). Study the Impact of Growth, Firm Size, Capital Structure, and Profitability on Enterprise Value: Evidence of Enterprises in Vietnam. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 30(1), 144–160.
- Ginting, R. A. (2021). The Effect Of Capital Structure, Earning Management, Profitability, Free Cash Flow And Environment Cost On Firm Value With Dividend Policy As Moderating Variables In Pharmaceutical Sub Sector Companies Listed On The 2007-2019 Indonesia Stock Exchange Peri. *Jurnal Sains Sosio Humaniora*, 5(2), 981–995.
- Hermuningsih, S., Kirana, K. C., & Erawati, T. (2019). Does Growth Opportunities Moderate The Relationship Between Profitability And Liquidity Toward Firm Value? *Journal of Business and Finance in Emerging Markets*, 2(1), 1–8.
- 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.
- Husaeni, U. A. (2018). Determinants of Capital Structure in Companies Listed in The Jakarta Islamic Index. *International Journal of Economics, Management and Accounting*, 26(2), 443–456.

- 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>
- Macdiarmid, J., Tholana, T., & Musingwini, C. (2017). Analysis of key value drivers for major mining companies for the period. *Resources Policy*.
- Mardiana, & Setiyowati, S. W. (2019). Profitability and Leverage to the Value of Companies With Dividend Policies as a Moderation Variable. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 101, 145–148. <https://doi.org/10.2991/iconies-18.2019.28>
- Monoarfa, R. (2018). The Role of Profitability in Mediating the Effect of Dividend Policy and Company Size on Company Value. *Business and Management Studies*, 4(2), 35.
- Mulyadi, D., Sihabudin, & Sinaga, O. (2020). Analysis of current ratio, net profit margin, and good corporate governance against company value. *Systematic Reviews in Pharmacy*, 11(1), 588–600. <https://doi.org/10.5530/srp.2020.1.74>
- Natsir, K., & Yusbardini. (2020). The Effect of Capital Structure and Firm Size on Firm Value Through Profitability as Intervening Variable. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 145, 218–224. <https://doi.org/10.4172/2167-0234.1000298>
- Novari, P., & Lestari, P. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(9), 252428.
- Pangestuti, D. C., & Tindangen, A. M. L. (2020). The Influence of Internal and External Factors on Firm Value. *European Journal of Business and Management Research*, 5(5), 1–6.
- Prastuti, N. K. R., & Sudhiarta, I. G. M. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(3), 1572–1598.
- Putri, W. M., Ermawati, W. J., & Hakim, D. B. (2020). The Effect of Capital Structure, Investment Decision, Liquidity and Firm's Value: Panel Data Analysis on Telecommunication Sectors in Indonesia. *International Journal of Research and Review*, 7(5), 193–199.
- Raguseo, E., Vitari, C., & Pigni, F. (2020). Profiting from big data analytics: The moderating roles of industry concentration and firm size. *International Journal of Production Economics*, 229(April), 107758. <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2020.107758>
- Ramdani, R., & Nurpadila. (2020). Pengaruh Likuiditas, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *CESJ: Center Of Economic Students Journal*, 3(4).
- Sugosha, M. J., & Artini, L. G. S. (2020). The role of profitability in mediating company ownership structure and size of firm value in the pharmaceutical industry on the Indonesia stock exchange. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(1), 104–115. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.827>
- Suwardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(3), 254488.