



PEMANFAATAN ASET, STRUKTUR MODAL DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Eka Kurniasari¹, Wawan Ichwanudin² ✉

1,2 Magister Manajemen, Universitas Sultan Ageng Tirtayasa, Banten, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima: 20-03-2023

Disetujui: 16-04-2023

Dipublikasikan: 31-04-2023

Keywords:

Kinerja keuangan; nilai perusahaan; pemanfaatan aset; struktur modal

Abstrak

Tujuan didirikannya sebuah perusahaan adalah untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham yang ditunjukkan melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain pemanfaatan aset, struktur modal dan kinerja keuangan. Tujuan penelitian untuk mengetahui signifikansi pengaruh pemanfaatan aset, struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2021. Data Sekunder yang digunakan diperoleh dari www.idx.co.id. Metode pengambilan sample menggunakan pendekatan *non-probability sampling* dengan Teknik *purposive sampling* dan didapatkan sampel sebanyak 134 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah SEM (*Structural Equation Model*) – PLS (*Partial Least Square*) menggunakan *smart PLS 3.2.9*. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa pemanfaatan aset dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan mampu memediasi hubungan antara pemanfaatan aset dan struktur modal terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021.

Abstract

The purpose of established a company is to increase the wealth of shareholders shown through increasing corporate market value. Corporate market value influences by asset utilization, capital structure and financial performance. The purpose of this paper is to measure the effect of corporate financial performance toward the influences of capital structure and company asset utilization on the corporate market value by using a research sample of manufacturing firm listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The sample collection method is a non-probability sampling approach with a purposive sampling technique and obtained a sample of 134 mining companies in the Indonesia Stock Exchange for the period 2018-2021. The analytical method uses SEM (Structural Equation Model) – PLS (Partial Least Squares) using smart PLS 3.2.9. The analytical techniques that used are outer model and inner model analysis. Based on the results of the analyst it is shown the asset utilization and capital structure have no significant effect on corporate value but financial performance has significant effect on corporate value.

✉Alamat korespondensi:

ekakurniasari8748@gmail.com



PENDAHULUAN

Industri manufaktur adalah sekelompok perusahaan yang memiliki kegiatan utama untuk memproduksi dan mengolah bahan mentah atau setengah jadi, menjadi barang yang siap digunakan atau barang jadi. Selama masa pandemi tahun 2020 perkembangan industri manufaktur menambah investasi sebesar 30,4% atau setara dengan total investasi sebesar Rp 64 triliun, diketahui bahwa penanam modal dalam negeri (PMDN) sebesar Rp 19,8 Triliun dan jumlah penanaman modal asing (PMA) sebesar Rp 44,9 Triliun (Linov HR, 2021).

Upaya pemerintah dalam mendukung laju pertumbuhan sektor manufaktur guna menstabilkan roda perekonomian tidak sia-sia, terbukti pada triwulan II tahun 2021 pertumbuhan ekonomi Indonesia mencapai 7,07% di mana kenaikan pertumbuhan ekonomi tertinggi yaitu sebesar 1,35% nya disumbang dari industri manufaktur. Sektor manufaktur sendiri mencatat kenaikan pertumbuhan sebesar 6,91% di tahun 2021. Meskipun sejak tahun 2020 tekanan pandemi COVID-19 masuk ke Indonesia, namun sejumlah subsektor manufaktur tumbuh sangat tinggi di antaranya industri alat angkut sebesar 45,7%, industri logam dasar 18,03%, industri mesin dan perlengkapan 16,35%, industri karet, barang dari karet dan plastik 11,72%, serta industri kimia, farmasi dan obat tradisional sebesar 9,15% (Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, 2021).

Seiring dengan perkembangan teknologi, perekonomian Indonesia saat ini sedang menuju era modernisasi yang menimbulkan persaingan yang ketat dan dituntut untuk mampu menyesuaikan diri dengan keadaan yang terjadi dalam perusahaan. Ketatnya persaingan bisnis antar perusahaan menuntut perusahaan untuk meningkatkan kinerja dalam mencapai tujuan. Secara umum tujuan perusahaan adalah untuk memperoleh laba yang maksimal. Untuk memperoleh laba yang maksimal, manajer keuangan dituntut untuk bisa mengelola keuangan dengan benar. Manajer keuangan bertugas mengambil keputusan yang berkaitan dengan pendanaan (*financing*) dan mengambil keputusan yang berkaitan dengan alokasi dana tersebut untuk mendanai pembelian aset (*investment*). Selain itu, manajer keuangan juga mengambil keputusan yang berkaitan dengan pengelolaan keuangan jangka pendek (*liquidity*). Ketiga keputusan tersebut kemudian bermuara pada tujuan manajemen keuangan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan (Hanafi, 2016).

Menurut Indrarini, (2019) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya yang sering dihubungkan dengan harga saham. Pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan indikator PBV, Tobin's Q dan penutupan harga saham. PBV adalah membandingkan harga saham dengan nilai buku per lembar saham, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan, dengan kata lain jumlah saham yang besar menunjukkan kemakmuran perusahaan (Franita, 2018). Perusahaan yang baik yaitu perusahaan yang memiliki nilai PBV lebih dari satu. Tobin's Q juga merupakan salah satu indikator dalam mengukur nilai perusahaan. Tobin's Q dalam perhitungannya melibatkan seluruh unsur hutang dan modal saham perusahaan, dimana terdiri dari saham biasa, ekuitas pemegang saham dan seluruh aset yang dimiliki oleh perusahaan (Rovita et al., 2014). Harga saham mencerminkan nilai dari suatu perusahaan. Jika perusahaan mencapai prestasi yang baik, maka saham perusahaan tersebut akan banyak diminati oleh para investor. Prestasi baik yang dicapai perusahaan dapat dilihat di dalam laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan (emiten). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan bagi perusahaan yang sudah *go public* karena nilai perusahaan dapat menunjukkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga (Husaini et al., 2012).

Berikut data rata-rata nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur periode 2018-2021 sebagai berikut:



Sumber: Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)

Gambar 1. Grafik Rata-rata Perkembangan Nilai Perusahaan (PBV, TOBIN'S Q dan Penutupan Harga Saham) Pada Perusahaan Sektor Manufaktur di BEI Periode 2018 – 2021

Berdasarkan grafik di atas diketahui bahwa, nilai perusahaan pada periode 2018 dari masing-masing indikator PBV, Tobin's Q dan penutupan harga saham adalah sebesar 1,61; 2,9 dan 5,8. kemudian pada tiga tahun berikutnya, indikator tobin's Q berturut-turut mengalami penurunan menjadi 4,52; 4,33; 4,26 hal ini juga dialami oleh indikator penutupan harga saham yang mengalami penurunan selama tiga tahun berturut-turut sebesar 2,47; 2,08 dan 2,03. berbeda dengan indikator PBV pada tahun 2019 mengalami kenaikan sebesar 1,69 namun dua tahun berikutnya juga mengalami penurunan sebesar 1,59 dan 1,36. Dari data di atas dapat diketahui bahwa terdapat fenomena bisnis antara laju pertumbuhan ekonomi yang mengalami kenaikan sebab didukung oleh pertumbuhan sektor manufaktur dengan penurunan nilai perusahaan di sektor industri manufaktur itu sendiri. Berdasarkan perkembangan rata-rata nilai perusahaan pada industri sektor manufaktur di atas yang menunjukkan bahwa terjadinya penurunan nilai perusahaan yang berbanding terbalik dengan fenomena data yang sudah diuraikan sebelumnya bahwa industri sektor manufaktur menjadi penyumbang tertinggi untuk peningkatan laju pertumbuhan ekonomi. Fenomena bisnis di atas yang menunjukkan adanya penurunan nilai perusahaan pada industri sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018 – 2021 disebabkan oleh beberapa faktor, salah satu faktor yang mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan adalah efisiensi pemanfaatan aset (Mangesti Rahayu, 2019; Miswanto & Oematan, 2020); struktur modal (Hamidy, Rahman Rudi; Wiksuana, I Gst. Bgs; Artini, 2015; Prof. Dr. I Gst. Bgs. Wiksuana, 2016) dan kinerja keuangan (Purnamasari & Baskara, 2019; Widnyana et al., 2021).

Pemanfaatan aset yang baik dapat meningkatkan penjualan sehingga berpengaruh terhadap peningkatan laba perusahaan. Seorang manajer mempunyai tanggungjawab untuk membuat keputusan atas pemanfaatan aset tersebut, yaitu keputusan untuk melakukan investasi dalam menentukan jumlah aset yang akan digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan sehingga meningkatkan penjualan untuk menghasilkan laba sehingga berkontribusi meningkatkan kekayaan pemegang saham. Contoh kegiatan dalam pemanfaatan aset perusahaan meliputi pemeliharaan persediaan, piutang, aset tetap, aset lancar dan aset lainnya dengan cara yang paling efektif dan efisien guna menghasilkan laba sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan atau dengan kata lain pemanfaatan aset (TATO) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) (Mangesti Rahayu, 2019; Nofitasari, A.,



Andini, 2018). Penelitian berbeda di sampaikan bahwa pemanfaatan aset (CCC, ITO) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (*Stock Return*) (Miswanto & Oematan, 2020; Nurjanah & Hakim, 2018).

Struktur Modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang terkait pembelanjaan bersifat tetap atau jangka panjang, penggunaan utang dalam kegiatan investasi perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas modal yang digunakan (Sudana, 2015). Perusahaan dengan rasio DER yang tinggi justru dinilai sebagai perusahaan yang mampu mengendalikan resiko keuangan dengan baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Prof. Dr. I Gst. Bgs. Wiksuana, 2016; Ramadhani et al., 2018) hal yang sama juga diungkapkan oleh (Mangesti Rahayu et al., 2019) dan (Hamidy et al., 2015) bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Purnamasari & Baskara, 2019; Sofiamira & Haryono, 2017) memiliki hasil yang bertentangan yaitu tingginya rasio DER menunjukkan semakin banyaknya hutang daripada total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini membuat resiko yang tinggi, karena perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk membayar hutang yang mencukupi, perusahaan akan memberikan resiko return yang kurang maksimal sehingga *shareholder* akan memberikan respon negatif membuat harga saham turun diikuti dengan penurunan nilai perusahaan. Penelitian oleh (Angelita, M & Tri Hastuti, 2019; Ayu Lestari, K ; Hendra Titisari, 2021; Ekonomi et al., 2019; Hidayat & Hidayat, 2019) menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kinerja keuangan merupakan hasil dari usaha terus menerus yang dilakukan perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya secara efektif dan efisien untuk mencapai tujuan perusahaan. Rata-rata kinerja keuangan perusahaan di industri manufaktur dari tahun 2018 s.d 2020 terus mengalami penurunan, namun pada tahun 2021 kenaikan nilai kinerja baru terjadi. Berikut tabel rata-rata kinerja keuangan pada perusahaan sektor manufaktur:

Tabel 1. Rata-rata kinerja keuangan

Tahun	ROA	EPS	ROI
2018	674.81	25,561.69	777.50
2019	608.68	22,048.19	705.75
2020	364.88	16,331.73	311.09
2021	559.73	24,750.70	699.69

Fenomena yang terjadi pada sektor manufaktur adalah terdapat penurunan kinerja keuangan pada tahun 2018 s.d 2020 hal ini berpengaruh terhadap penurunan nilai perusahaan. Dengan meningkatnya kinerja keuangan perusahaan maka investor akan meningkatkan permintaan saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Angelita, M ; Hastuti, 2019; Hidayat, 2019; Khairiyani et al., 2019) Penelitian berbeda disampaikan oleh (Ramadhan et al., 2018; Umam, & Hartono, 2019)

Berdasarkan temuan dari penelitian terdahulu, terdapat inkonsistensi temuan dari pengaruh pemanfaatan aset, struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menjadi pertimbangan dalam melakukan penelitian terkini terkait nilai perusahaan dan variabel determinan yang mempengaruhinya. Selain itu, fenomena bisnis laju pertumbuhan ekonomi yang dipengaruhi oleh industri sektor manufaktur dengan penurunan nilai perusahaan juga menjadi pertimbangan tersendiri dalam memilih sektor manufaktur sebagai kajian penelitian.



KAJIAN TEORI

Pemanfaatan aset perusahaan yang dilakukan oleh manajer keuangan akan menentukan tingkat pengembalian investasi. Rasio aktivitas melihat seberapa besar efisiensi pemanfaatan aset oleh perusahaan. Rasio ini melihat seberapa besar dana tertanam pada aset perusahaan. Pemanfaatan aset yang lebih efektif dan efisien akan meningkatkan penjualan sehingga dapat menghasilkan kinerja keuangan yang tinggi serta dapat meningkatkan nilai perusahaan (Mangesti Rahayu, 2019; Miswanto & Oematan, 2020; Nofitasari et al., 2018) hal ini juga sejalan dengan penelitian (Nurjanah & Hakim, 2018) yang menyatakan semakin tinggi tingkat perputaran aset menunjukkan semakin produktif tingkat pemanfaatan aset perusahaan yang berdampak pada meningkatnya penjualan sehingga meningkatkan kinerja keuangan.

H1 : Pemanfaatan aset berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

H2 : Pemanfaatan aset secara tidak langsung mempengaruhi nilai perusahaan yang di mediasi oleh kinerja keuangan

Struktur modal berkaitan dengan pendanaan jangka Panjang yaitu utang jangka panjang atau modal sendiri yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri (Sudana, 2015). Perusahaan dengan nilai rasio struktur modal yang tinggi justru dinilai sebagai perusahaan yang mampu mengendalikan resiko keuangan dengan baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Hamidy, Rahman Rudi; Wiksuana, I Gst. Bgs; Artini, 2015; Prof. Dr. I Gst. Bgs. Wiksuana, 2016; Ramadhani & Kuswantoro 2018), hal ini juga sejalan dengan penelitian (Mangesti Rahayu et al., 2019) yang menyatakan bahwa perusahaan yang meningkatkan utang bisa diartikan sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Karena cukup yakin maka manajer perusahaan tersebut berani menggunakan utang dengan lebih besar. Diharapkan investor dapat menangkap *signal* bahwa perusahaan dapat mempunyai prospek yang baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H3 : Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

H4 : Struktur modal secara tidak langsung mempengaruhi nilai perusahaan yang di mediasi oleh kinerja keuangan

Kinerja Keuangan memiliki pengaruh tertentu terhadap nilai perusahaan sesuai dengan *signalling theory* (Ross, 1977). Penyampaian laporan keuangan kepada publik dapat memberikan sinyal positif dan meningkatkan kepercayaan pembaca terhadap perusahaan. Investor juga percaya bahwa perusahaan dengan kinerja keuangan baik memiliki prospek yang baik di masa depan. Sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Mangesti Rahayu, (2019) menjelaskan bahwa peningkatan laba perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan mampu menerapkan pengendalian dari kegiatan operasional yang lebih baik sehingga meningkatkan ekuitas. Penelitian yang dilakukan oleh (Florentin Sinaga & Mustafa, 2019; Hamidy, Rahman Rudi; Wiksuana, I Gst. Bgs; Artini, 2015; Irawati, 2016; Mangesti Rahayu et al., 2019; Widnyana et al., 2021) menegaskan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H5 : Kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan



METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Kami menggunakan tahun dasar penelitian yaitu tahun 2018. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Pemilihan sampel dengan metode ini didasarkan pada pertimbangan atau kriteria tertentu. Kriteria penentuan sampel adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018 sampai dengan 2021,
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan berturut-turut untuk periode tahun 2018 sampai dengan 2021,
3. Tersedia data perusahaan yang diperlukan dalam penelitian ini. Data yang diambil adalah data sekunder yang berasal dari direktori pasar modal Indonesia dan laporan tahunan perusahaan periode 2018-2021 yang dapat diakses di website BEI atau www.idx.co.id.
4. Total sampel sebanyak 134 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI diperoleh pada tahun 2018-2021. Variabel penelitian yang digunakan dikelompokkan menjadi dua jenis, yaitu variabel eksogen (variabel bebas) dan variabel endogen (variabel terikat).

Tabel 2. Pengukuran Variabel

Variabel	Pengukuran
Pemanfaatan Aset:	
1. <i>Total Asset Turn Over (TATO)</i>	<i>Penjualan / total aset</i>
2. <i>Current Asset Turn Over (CATO)</i>	<i>Penjualan / asset lancar</i>
Struktur Modal:	
1. <i>Debt to Asset Ratio (DAR)</i>	Total debt / total aset
2. <i>Total debt / total aset</i>	Long debt / total aset
Kinerja Keuangan:	
1. <i>Return on Aset (ROA)</i>	Laba bersih setelah pajak / total aset
2. <i>Return on Investment (ROI)</i>	(Total penjualan – investasi) / investasi x 100%
3. <i>Earning Per Share (EPS)</i>	(Laba bersih – dividen pilihan) / rata-rata saham biasa yang beredar
Nilai Perusahaan:	
1. <i>Price to Book Value (PBV)</i>	Harga saham / nilai buku (MVE + PS + DEBT) TA
2. <i>Tobin's Q</i>	Keterangan: MVE = Nilai pasar saham biasa PS = Nilai likuidasi saham preferensi perusahaan yang beredar DEBT = total utang yang dimiliki Perusahaan TA = total aset
3. <i>Penutupan harga saham</i>	Harga yang muncul saat bursa tutup

Nilai perusahaan diartikan sebagai kondisi tertentu yang dicapai oleh suatu perusahaan sebagai proyeksi dari *trust* dari masyarakat sebagai konsumen terhadap kinerja dan produk perusahaan sepanjang pengoperasiannya. Hal ini kemudian membuat



nilai perusahaan dapat dikatakan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajemen dan pengelolaan sumber daya perusahaan dan hubungannya dengan harga saham perusahaan tersebut. Pemanfaatan aset mengacu pada bagaimana perusahaan menggunakan asetnya yang telah dialokasikan menghasilkan produk atau jasa yang berkualitas untuk mencapai tujuan perusahaan. Struktur modal erat kaitannya dengan keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan. Pemilihan sumber dana dapat berasal dari dalam maupun luar. Sumber dana internal perusahaan dapat berasal dari laba ditahan dan depresiasi, sedangkan sumber dana eksternal perusahaan berasal dari hutang maupun modal sendiri. Tabel 2 menjelaskan pengukuran variabelnya.

Model analisis yang diambil dalam penelitian ini menggunakan model persamaan struktural (SEM) dan alat analisis yang digunakan adalah software *partial least square* (PLS). Kemudian, SEM merupakan salah satu jenis analisis multivariat dalam bidang ilmu sosial (Santoso, 2015). WarpPLS versi 3.0 adalah perangkat lunak yang diambil sebagai alat analisis. Pengujian PLS dilakukan dengan cara uji model pengukuran dan struktural. Model pengukuran yaitu nilai loading antara indikator dengan masing-masing variabel laten. Model tersebut bertujuan untuk mengevaluasi validitas dan reliabilitas setiap konstruk atau variabel latennya. Model struktural yaitu model yang dilakukan untuk menguji pengaruh antara konstruk eksogen terhadap konstruk endogen (Ghozali, 2013). Dalam tahap tersebut akan diperoleh hasil estimasi koefisien jalur dan tingkat signifikansi guna penarikan kesimpulan atas dugaan yang telah dikemukakan sebelumnya. Evaluasi model struktural menggunakan nilai koefisien determinasi (*R-Square*) dan *p-value* yang didapat melalui prosedur *bootstrapping*. Analisis model struktural pada PLS dilaksanakan dalam tiga tahap (Ghozali, 2013), yaitu:

1. Analisis *outer model*

Analisis *outer model* digunakan untuk memastikan bahwa pengukuran yang dilakukan layak untuk dijadikan pengukuran (*valid* dan *reliable*). Analisis *Outer Model* dapat dijelaskan dari berbagai indikator, khususnya *convergent validity*, *discriminant validity*. Kemudian *convergent validity*, yaitu nilai *loading factor* pada variabel laten dengan indikatornya (*expected value* > 0.7). Validitas diskriminan, yaitu nilai *cross loading factor* yang bermanfaat untuk mengetahui apakah konstruk tersebut memiliki diskriminan yang memadai, yaitu dengan membandingkan nilai loading pada konstruk yang diharapkan harus lebih besar dari nilai loading dengan konstruk lain dan unidimensi, sehingga merupakan konsep khusus (tidak umum) yang hanya mengandung satu jenis gejala. Model dijalankan untuk memastikan bahwa model struktural dibangun dengan tepat dan akurat.

2. Analisis inner model analisis struktur

Penilaian Inner Model dapat ditunjukkan dari berbagai indikator, khususnya koefisien determinasi (R^2), *predictive relevance* (Q^2), dan *Goodness of Fit Index* (GoF). Pengujian hipotesis dilakukan dengan mempertimbangkan nilai probabilitas dan t-statistik. Untuk nilai probabilitas, *p-value* dengan *alpha* 5% kurang dari 0,05.

3. Pengujian hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis data sebagai berikut (Ghozali, 2013):

a. Merancang model struktural atau inner model

Model struktural menjelaskan hubungan antar variabel laten yang dibangun dengan teori substantive. Merancang model struktural hubungan antar variabel laten menggunakan pokok permasalahan atau hipotesis. Asumsinya adalah variabel laten dan indikator atau variabel manifes berada pada skala rata-rata nol dan unit variance sama dengan satu. Oleh karena itu parameter konstanta dapat dihilangkan dari model.

Maka dapat disusun model persamaan struktural, sebagai berikut:



Model 1 :

$$Z = \rho_z x_1 + \rho_z x_2$$

Model 2 :

$$Y = \rho_y x_1 + \rho_y x_2 + \rho_y z$$

Keterangan :

Y = Nilai perusahaan

Z = Kinerja keuangan

X_1 = Pemanfaatan aset

X_2 = Struktur modal

ρ_z = koefisien regresi variabel Z

ρ_y = koefisien regresi variabel Y

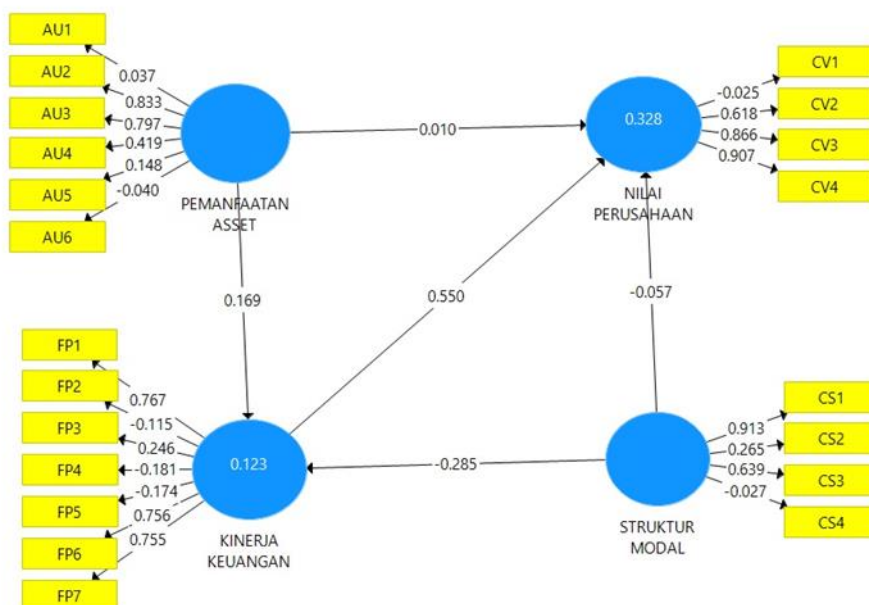
b. Model pengukuran atau *outer model*

Outer model menunjukkan bagaimana setiap blok indikator berhubungan dengan variabel latennya. Rancangan model pengukuran menetapkan sifat indikator dari setiap variabel laten, baik reflektif maupun formatif yang dibangun di atas definisi operasional variabel. *Outer model* (model pengukuran) digunakan untuk menguji validitas konstruk dan reliabilitas instrumen. Pengujian validitas dilakukan untuk mendapatkan kemampuan instrumen penelitian dalam mengukur apa yang seharusnya diukur (Cooper, D.R & Schindler, 2006), sedangkan uji reliabilitas digunakan untuk konsistensi alat ukur dalam mengukur suatu konsep.

c. Menyusun diagram jalur

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dengan indikator reflektif, validitas konvergen model pengukuran dievaluasi berdasarkan korelasi antara skor indikator dan skor variabel laten (*loading factor*) yang dianalisis dengan WarpPLS 3.0. Ukuran reflektif individu dikatakan tinggi bila berkorelasi lebih dari 0,7 dengan variabel laten yang akan diukur. Namun menurut (Chin, 1998) tahap awal pengembangan skala pengukuran nilai *loading factor* 0,5 sampai 0,6 dianggap baik. Berikut hasil pengujian untuk *convergent validity*:



Gambar 2. Pengujian *convergent validity* 1



Dari gambar diatas menunjukkan bahwa :

1. Pemanfaatan aset direfleksikan oleh indikator:

$$AU1 = RTO \quad AU3 = CATO \quad AU5 = ITO$$

$$AU2 = TATO \quad AU4 = FATO \quad AU6 = WCTO$$

Hasil *loading factor* variabel pemanfaatan aset menunjukkan bahwa hanya dua indikator pada variabel pemanfaatan aset yang memenuhi *convergent validity* karena memiliki nilai *loading factor* di atas 0,5 yaitu indikator TATO dan CATO.

2. Kinerja Keuangan direfleksikan oleh indikator:

$$FP1 = ROA \quad FP3 = GPM \quad FP5 = NPM \quad FP7 = ROI$$

$$FP2 = ROE \quad FP4 = OPM \quad FP6 = EPS$$

Hasil *loading factor* variabel kinerja keuangan menunjukkan bahwa hanya tiga indikator pada variabel kinerja keuangan yang memenuhi validitas konvergen karena memiliki nilai *loading factor* di atas 0,5 yaitu indikator ROA, EPS dan ROI

3. Struktur Modal direfleksikan oleh indikator:

$$CS1 = DAR \quad CS3 = LDAR$$

$$CS2 = DER \quad CS4 = LDER$$

Hasil *loading factor* variabel struktur modal menunjukkan bahwa ada dua indikator pada variabel struktur modal yang memenuhi validitas konvergen karena memiliki nilai *loading factor* di atas 0,5 yaitu indikator DAR dan LDAR

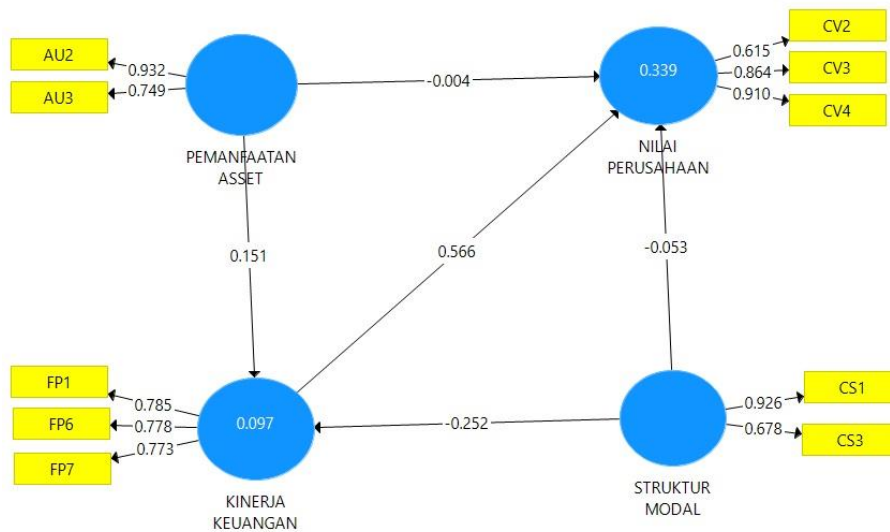
4. Nilai Perusahaan direfleksikan oleh indikator:

$$CV1 = PER \quad CV3 = TOBIN'S Q$$

$$CV2 = PBV \quad CV4 = CLOSING PRICE$$

Hasil *loading factor* variabel nilai perusahaan menunjukkan bahwa terdapat tiga indikator pada variabel nilai perusahaan yang memenuhi validitas konvergen karena memiliki nilai *loading factor* di atas 0,5 yaitu indikator PBV, TOBIN'S Q dan *CLOSING PRICE*.

Indikator yang tidak memenuhi nilai *loading factor* harus dikeluarkan dari model penelitian, karena memiliki nilai *loading* < 0,50. Oleh karena itu, perlu dilakukan kalkulasi pada PLS *Algoritihm (running calculate)* kembali.



Gambar 3. Pengujian *Convergent validity*

Gambar 3 menunjukkan bahwa setelah mengeluarkan indikator yang tidak valid, maka terlihat semua indikator telah memenuhi *convergent validity*. Hasil uji *convergent validity* menunjukkan bahwa pemanfaatan aset direfleksikan oleh TATO dan CATO, Kinerja keuangan direfleksikan oleh indikator ROA, EPS & ROI, struktur modal direfleksikan oleh DAR & LDAR Nilai perusahaan direfleksikan oleh indikator PBV, Tobin's Q dan *Closing Price*.

Hasil pengujian *discriminant validity* yaitu sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Pengujian *Average Variance Extracted (AVE)*

Variabel Laten	<i>Average Variance Extracted (AVE)</i>	\sqrt{AVE}
Kinerja keuangan	0.606	0.778
Nilai perusahaan	0.650	0.806
Pemanfaatan asset	0.715	0.846
Struktur modal	0.659	0.812

Pengukuran AVE ini menggambarkan varian atau keragaman variabel manifes yang dapat dikandung oleh variabel laten. Kriteria penilaiannya adalah nilai $AVE > 0,5$ (Hair et al., 2011). Pada penelitian ini nilai AVE untuk keempat variabel $> 0,5$ Oleh karena itu, hasil ini menunjukkan validitas konvergen yang baik.

Hasil pengujian korelasi antarvariabel laten yaitu sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Pengujian *Latent Variable Correlations*

VARIABEL LATEN	KINERJA KEUANGAN	NILAI PERUSAHAAN	PEMANFAATAN ASSET	STRUKTUR MODAL
Kinerja keuangan	1.000	0.580	0.186	- 0.273
Nilai perusahaan	0.580	1.000	0.109	- 0.207
Pemanfaatan asset	0.186	0.109	1.000	- 0.141
Struktur modal	-0.273	-0.207	-0.141	1.000



Hasil uji pada Tabel 4 menunjukkan bahwa akar dari AVE setiap variabel laten lebih tinggi daripada korelasi antarvariabel laten dengan variabel laten lainnya. Hal ini mengindikasikan bahwa model penelitian ini memiliki nilai *discriminant validity* yang baik.

Hasil pengujian *composite reliability block* indicator, yaitu sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Pengujian *Composite Reliability*

Variabel Laten	Composite Reliability
Kinerja keuangan	0.822
Nilai perusahaan	0.845
Pemanfaatan asset	0.832
Struktur modal	0.790

Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai semua konstruk laten adalah 0,70 yang berarti bahwa semua konstruk laten dalam penelitian ini memiliki nilai realibilitas yang baik.

Tabel 6. Hasil Pengujian *Cronbach's Alpha*

Variabel Laten	Cronbach's Alpha
Kinerja keuangan	0.714
Nilai perusahaan	0.745
Pemanfaatan asset	0.627
Struktur modal	0.519

Adapun hasil *Adjusted R-square* yaitu sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Pengujian *Adjusted R-square*

Variabel laten	<i>Adjusted r-square</i>
Kinerja keuangan	0.094
Nilai perusahaan	0.335

Tabel 7 menunjukkan bahwa kinerja keuangan (ROA, EPS dan ROI) dapat dijelaskan oleh Struktur modal (DAR & LDAR) dan dapat dijelaskan oleh Pemanfaatan Aset (TATO & CATO) hanya sebesar 9,4%, sementara sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini. Nilai perusahaan (PBV, Tobin's Q dan *Closing Price*) dapat dijelaskan oleh Struktur modal (DAR & LDAR) dan dapat dijelaskan oleh Pemanfaatan Aset (TATO & CATO) hanya sebesar 33,5% dan sisanya sebesar 66,5% dijelaskan oleh variabel di luar penelitian ini.

Hasil Pengujian hipotesis disajikan pada Tabel 8 sebagai berikut:

Tabel 8. Hasil Pengujian hipotesis

Variable Laten	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Kinerja keuangan \geq nilai perusahaan	0.566	0.566	0.065	8.741	0.000
Pemanfaatan asset \geq kinerja keuangan	0.151	0.155	0.032	4.642	0.000
Pemanfaatan asset \geq nilai perusahaan	-0.004	-0.004	0.042	0.107	0.915
Struktur modal \geq kinerja keuangan	-0.252	-0.269	0.054	4.674	0.000
Struktur modal \geq nilai perusahaan	-0.053	-0.055	0.045	1.168	0.243

Tabel di atas mengindikasikan sebagai berikut:



1. Kinerja keuangan (ROA, EPS & ROI) terhadap nilai perusahaan (PBV, Tobin's Q & *Closing Price*) menghasilkan p-value sebesar 0,000. Oleh karena p-value lebih kecil daripada 0,05 kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV, Tobin's Q & *Closing Price*).
2. Pengujian pemanfaatan aset (TATO & CATO) terhadap kinerja keuangan (ROA, EPS & ROI) menghasilkan p-value sebesar 0,000. Oleh karena p-value lebih kecil daripada 0,05 pemanfaatan aset (TATO & CATO) berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROA, EPS & ROI).
3. Pengujian pemanfaatan aset (TATO & CATO) terhadap nilai perusahaan (PBV, Tobin's Q & *Closing Price*) menghasilkan p-value sebesar 0,915. Oleh karena p-value lebih besar daripada 0,05 Pengujian pemanfaatan aset (TATO & CATO) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV, Tobin's Q & *Closing Price*).
4. Pengujian struktur modal (DAR & LDAR) terhadap kinerja keuangan (ROA, EPS & ROI) menghasilkan p-value sebesar 0,000. Oleh karena p-value lebih kecil daripada 0,05 Pengujian struktur modal (DAR & LDAR) berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROA, EPS & ROI).
5. Pengujian struktur modal (DAR & LDAR) terhadap nilai perusahaan (PBV, Tobin's Q & *Closing Price*) menghasilkan p-value sebesar 0,243. Oleh karena p-value lebih besar daripada 0,05 Pengujian struktur modal (DAR & LDAR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV, Tobin's Q & *Closing Price*).

Pengujian pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan yaitu sebagai berikut:

Tabel 9. Hasil Pengujian hipotesis

Variable Laten	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Pemanfaatan aset \geq kinerja keuangan \geq nilai Perusahaan	0.085	0.087	0.019	4.456	0.000
Struktur modal \geq kinerja keuangan \geq nilai perusahaan	-0.143	-0.151	0.032	4.399	0.000

Tabel 9 menunjukkan sebagai berikut:

1. Pengujian pemanfaatan aset yang direfleksikan TATO & CATO terhadap nilai perusahaan yang direfleksikan oleh PBV, Tobin's Q & *Closing Price* melalui kinerja keuangan yang direfleksikan oleh ROA, EPS & ROI menghasilkan p-value sebesar 0,000. Oleh karena p-value lebih kecil daripada 0,05 maka pemanfaatan aset berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa meningkatnya TATO & CATO dalam pemanfaatan aset mampu meningkatkan nilai perusahaan yang direfleksikan oleh PBV, Tobin's Q & *Closing Price* baik secara langsung maupun secara tidak langsung (melalui kinerja keuangan yang direfleksikan oleh ROA, EPS dan ROI)
2. Pengujian struktur modal yang direfleksikan DAR & LDAR terhadap nilai perusahaan yang direfleksikan oleh PBV, Tobin's Q & *Closing Price* melalui kinerja keuangan yang direfleksikan oleh ROA, EPS & ROI menghasilkan p-value sebesar 0,000. Oleh karena p-value lebih kecil daripada 0,05 maka struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa meningkatnya TATO & CATO dalam pemanfaatan aset mampu meningkatkan nilai perusahaan yang direfleksikan oleh PBV, Tobin's Q & *Closing Price* baik secara langsung maupun secara tidak langsung (melalui kinerja keuangan yang direfleksikan oleh ROA, EPS dan ROI)

Pengaruh Pemanfaatan Aset terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis H1 menunjukkan bahwa pemanfaatan aset yang diproyeksikan dengan TATO dan CATO berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-



2021. Hal ini berarti bahwa TATO dan CATO tidak mempengaruhi nilai perusahaan dikarenakan beberapa perusahaan manufaktur belum mampu menggunakan aset secara optimal untuk menghasilkan penjualan, sehingga nilai rasio TATO dan CATO sangat kecil dan belum sanggup mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Erni Irawati (2016); Laveda et al., (2020); Sinaga et al., (2020) menemukan bahwa pemanfaatan *asset negative* tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis H2 menunjukkan bahwa pemanfaatan aset (TATO dan CATO) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV, Tobin's Q & *Closing Price*) yang di mediasi oleh kinerja keuangan terhadap perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2021. Hal ini berarti bahwa pada perusahaan manufaktur pemanfaatan aset perusahaan sudah dilakukan secara optimal sehingga secara efektif dan efisien mampu meningkatkan penjualan dan menghasilkan laba yang tinggi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan kata lain pemanfaatan aset perusahaan yang optimal mencerminkan efektifitas dan efisiensi perusahaan dalam mengelola asetnya, mengurangi jumlah biaya yang menghasilkan keuntungan lebih tinggi dan kontribusi yang lebih kuat terhadap kekayaan pemilik perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mangesti Rahayu, 2019; Miswanto & Oematan, 2020; Nofitasari et al., 2018).

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis H3 menunjukkan bahwa struktur modal (DAR dan LDAR) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV, Tobin's Q & *Closing Price*) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2021. Hal ini berarti bahwa tingginya rasio DAR dan LDAR menunjukkan semakin banyaknya hutang daripada total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini membuat resiko yang tinggi, karena perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk membayar hutang yang mencukupi, perusahaan akan memberikan resiko *return* yang kurang maksimal sehingga *shareholder* akan memberikan respon negatif membuat harga saham turun diikuti dengan penurunan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rovita et al., (2014); Sofiamira & Asandimitra, (2017).

Hasil pengujian hipotesis H4 menunjukkan bahwa struktur modal (DAR dan LDAR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV, Tobin's Q & *Closing Price*) yang dimediasi oleh kinerja keuangan (ROA, EPS & ROI) terhadap perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2021. Hal ini berarti bahwa perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaannya dengan meningkatkan utang, dimana peningkatan utang tersebut juga dapat meningkatkan profitabilitas yang secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan lebih tinggi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mangesti Rahayu et al., (2019); Mardaningsih et al., (2021).

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis H5 menunjukkan bahwa kinerja keuangan (ROA, EPS dan ROI) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV, Tobin's Q & *Closing Price*) yang dimediasi oleh kinerja keuangan (ROA, EPS & ROI) terhadap perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2021. Hal ini berarti bahwa Peningkatan pendapatan bersih dapat meningkatkan profitabilitas, karena peningkatan profitabilitas ini maka harga saham meningkat sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut dijelaskan dengan *signaling theory*, di mana investor akan meningkatkan permintaan saham apabila profitabilitas meningkat, dan di sisi lain juga meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Angelita, M; Tri Hastuti, 2019; Hamidy, Rahman Rudi; Wiksuana, I Gst. Bgs; Artini, 2015; Prof. Dr. I Gst. Bgs. Wiksuana, 2016; Widnyana et al., 2021)



SIMPULAN

Pemanfaatan aset berpengaruh *negative* tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Perubahan pada pemanfaatan aset tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur periode tahun 2018-2021. Pemanfaatan aset berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening, tingginya nilai rasio pemanfaatan aset mampu meningkatkan nilai penjualan yang menghasilkan laba bagi perusahaan sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur pada tahun 2018 – 2021. Struktur modal berpengaruh *negative* signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan semakin tinggi hutang yang dipakai oleh perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan maka akan menurunkan nilai PBV karena dengan tingkat hutang yang tinggi maka beban yang ditanggung perusahaan juga besar. memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur pada tahun 2018-2021. Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaannya dengan meningkatkan utang, di mana peningkatan utang tersebut juga dapat meningkatkan profitabilitas yang secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan lebih tinggi. Kinerja Keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan pendapatan bersih dapat meningkatkan profitabilitas, karena peningkatan profitabilitas ini maka harga saham meningkat sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan perlu memperhatikan variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan, khususnya untuk variabel kinerja keuangan karena variabel ini terbukti memiliki pengaruh signifikansi terhadap nilai perusahaan, sehingga perusahaan dapat menentukan meningkatkan nilai perusahaan. Pada penelitian selanjutnya sebaiknya mempertimbangkan beberapa faktor-faktor lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan sebagai variabel dalam penelitiannya. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan sektor lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Bagi para investor dan calon investor yang ingin berinvestasi di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebaiknya memperhatikan kinerja keuangan akan mampu menaikkan dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara signifikan sehingga investor dan calon investor tertarik berinvestasi pada sektor manufaktur dan dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat.

DAFTAR PUSTAKA

- Angelita, M; Hastuti, R. T. (2019). 11. garuda2492338. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 01.
- Angelita, M; Tri Hastuti, R. (2019). Pengaruh Aktivitas Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 01, 11.
- Ayu Lestari, K; Hendra Titisari, K. (2021). Analisis nilai perusahaan ditinjau dari profitabilitas, likuiditas, struktur modal, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial. *Www.Idx.Co.Id*, 2, 248–255.
- Chin, W. W. (1998). *The Partial Least Square Approach for Structural Equation Modeling* (M. George, A. (ed.)). Psychology Press.
- Cooper, D.R; Schindler, P. . (2006). . *Business research methods* (Ninth Edit). Mc Graw-Hill.
- Florentin Sinaga, F., & Mustafa, M. (2019). Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Pembiayaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Bisma: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 13(1), 43–51. <https://doi.org/10.19184/BISMA.V13I1.7550>
- Franita, R. (2018). *Mekanisme Good Corporate Governance Dan Nilai. Perusahaan:*



- Studi Untuk Perusahaan Telekomunikasi* (H. Wahyuni (ed.); Edisi 1. Lembaga Penelitian dan Penulisan Ilmiah AQLI.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS* (7th ed.). Universitas Diponegoro.
- Hair, J. F., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2011). PLS-SEM: Indeed a silver bullet. *Journal of Marketing Theory and Practice*, 19(2), 139–152. <https://doi.org/10.2753/MTP1069-6679190202>
- Hamidy, Rahman Rudi; Wiksuana, I Gst. Bgs; Artini, L. G. S. (2015). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 4(10).
- Hanafi, M. (2016). *Manajemen Keuangan* (2nd ed). BPFE-Yogyakarta.
- Hidayat, W., & Hidayat, W. W. (2019). Pengaruh ukuran perusahaan, return on equity dan leverage terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di indonesia. *Forum Ekonomi: Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 21(1), 67–75. <https://doi.org/10.30872/jfor.v21i1.5223>
- Husaini, A., Bisnis, J. A., & Ub, F. (2012). Pengaruh Variabel Return On Assets , Return On Equity, Net Profit Margin dan earning Per Share Terhadap Harga Saham Perusahaan. *Profit: Jurnal Administrasi Bisnis*, 6(1). <https://profit.ub.ac.id/index.php/profit/article/view/132>
- Indrarini, S. (2019). *Nilai Perusahaan melalui Kualitas Laba*. Scopindo Media Pustaka.
- Irawati, E. (2016). *Faktor Determinan Nilai Perusahaan Pada Perusahaanmanufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*.
- Kementrian Perindustrian Republik Indonesia. (2021). *Kemenperin: Sektor Manufaktur Tumbuh Agresif di Tengah Tekanan Pandemi*. [Kemenprin.Go.Id. https://kemenperin.go.id/artikel/22681/Sektor-Manufaktur-Tumbuh-Agresif-di-Tengah-Tekanan-Pandemi](https://kemenperin.go.id/artikel/22681/Sektor-Manufaktur-Tumbuh-Agresif-di-Tengah-Tekanan-Pandemi)
- Khairiyani, K., Mubyarto, N., Mutia, A., Zahara, A. E., & Habibah, G. W. I. A. (2019). Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan. *Iltizam Journal of Shariah Economic Research*, 3(1), 41. <https://doi.org/10.30631/iltizam.v3i1.248>
- Laveda, M., Khoirudin, R., & Pembangunan Universitas Ahmad Dahlan, E. (2020). Analisis nilai perusahaan sektor barang konsumsi periode 2015-2019. *Inovasi : Jurnal Ekonomi, Keuangan, Dan Manajemen*, 16(2), 223–232. <https://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/INOVASI/article/view/8142>
- Linov HR. (2021, May 2). *Industri Manufaktur: Pengertian, Jenis dan Perkembangannya - Blog*. [Linovhr.Com. https://www.linovhr.com/industri-manufaktur/](https://www.linovhr.com/industri-manufaktur/)
- Mangesti Rahayu, S. (2019). Mediation effects financial performance toward influences of corporate growth and assets utilization. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 68(5), 981–996. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-05-2018-0199>
- Mangesti Rahayu, S., Suhadak, & Saifi, M. (2019). The reciprocal relationship between profitability and capital structure and its impacts on the corporate values of manufacturing companies in Indonesia. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(2), 236–251. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-05-2018-0196>
- Mardaningsih, D., Nurlaela, S., & Wijayanti, A. (2021). Pengaruh leverage, likuiditas, firm size dan sales growth terhadap kinerja keuangan pada perusahaan lq45. *Inovasi : Jurnal Ekonomi, Keuangan, Dan Manajemen*, 17(1), 46–53.



<https://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/INOVASI/article/view/9133>

- Miswanto, M., & Oematan, D. S. (2020). Efficiency Of Using Asset And Financial Performance: The Case Of Indonesia Manufakcturing Companies. *Mix: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 10(2), 180. <https://doi.org/10.22441/mix.2020.v10i2.003>
- Nofitasari, A., Andini, R. . H. (2018). Pengaruh Struktur kepemilikan manajerial, arus kas operasi, dan total aset turnover (TATO) terhadap nilai perusahaan. *Journal of Accounting*, 3.
- Nurjanah, N. I., & Hakim, A. D. M. (2018). Pengaruh Working Capital Turnover, Receivable Turnover, Inventory Turnover Dan Total Asset Turnover Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Peri. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 21–40. <https://journal.budiluhur.ac.id/index.php/akeu/article/view/583>
- Prof. Dr. I Gst. Bgs. Wiksuana, S. E. . M. S. . I. G. B. W. (2016). *Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi*.
- Purnamasari, N. K. P., & Baskara, I. G. K. (2019). Pengaruh Leverage Profitabilitas dan Economic Value Added pada Nilai Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kearifan Lokal Indonesia*, 3(1), 12. <https://doi.org/10.26805/jmkli.v3i1.39>
- Ramadhan, G. F., Husnatarina, F., & Angela, L. M. (2018). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Kelompok Lq 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal RAK (Riset Akuntansi Keuangan)*, 3(1), 65–74. <https://doi.org/10.31002/RAK.V3I1.608>
- Ramadhani, R., Akhmadi, A., & Kuswanto, M. (2018). Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016). *Jurnal Riset Bisnis Dan Manajemen Tirtayasa*, 2(1), 21–42. <https://jurnal.untirta.ac.id/index.php/JRBM/article/view/3831>
- Ross, S. A. (1977). Determination Of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *Bell J Econ*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Rovita, I., Siti, D., Handayani, R., & Nuzula, N. F. (2014). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)/Vol*, 17(1).
- Santoso, S. (2015). *Strustural Equation Modeling (SEM)*. PT Elex Media Komputindo.
- Sinaga, O. S., Jamaluddin, J., Simarmata, S. D., Sitingjak, P. W., & Simanjuntak, L. (2020). Pengaruh current ratio (CR) total asset turn over (TATO) dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas (ROA) perusahaan manufaktur pada sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2014-2018. *Inovasi : Jurnal Ekonomi, Keuangan, Dan Manajemen*, 16(2), 179–191. <https://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/INOVASI/article/view/7952>
- Sofiamira, N. A., & Haryono, N. A. (2017). Capital Expenditure, Leverage, Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility: Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 20(2), 191. <https://doi.org/10.24914/jeb.v20i2.691>
- Sudana, I. M. (2015). *Teori & Praktik Manajemen Keuangan Perusahaan (2nd ed.)* (2nd ed.). Erlangga.
- Umam, Aridho Choirul ; Hartono, U. (2019). FIRM Size, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen GCG, CSR, Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Finance Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(3), 642–654.



- Widnyana, I. W., Wiksuana, I. G. B., Artini, L. G. S., & Sedana, I. B. P. (2021). Influence of financial architecture, intangible assets on financial performance and corporate value in the Indonesian capital market. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 70(7), 1837–1864. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-06-2019-0307>