

# Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional dan Terkonsentrasi Terhadap Nilai Perusahaan *Consumer Goods*

Josephine Sulistiorini<sup>1)</sup>, Diyan Lestari<sup>2)</sup>

<sup>1)</sup>Manajemen, Fakultas Bisnis, Institut Teknologi dan Bisnis Kalbis  
Jalan Pulomas Selatan Kav. 22, Jakarta 13210

<sup>1)</sup>Email: josephinesulistiorini@gmail.com

<sup>2)</sup>Email: diyan.lestari@kalbis.ac.id

**Abstracts:** *The objective of this research is to determine the influence of profitability, capital structure, firm size, institutional ownership, and ownership concentration on firm value in listed consumer goods companies in Indonesian Stock Exchange (IDX) from 2016-2019. This study uses secondary data from quarterly reports of consolidated financial statements of listed consumer goods company from 2016-2019. There are 23 companies as research samples or 368 observations that meet the criteria of the research sample by using purposive sampling method. To analyse the data, this research use panel regression analysis method (pooled regression). The result of this research indicates that firm size and institutional ownership have significant effect on firm value. While net profit margin, debt to equity ratio, and ownership concentration have no effect on the firm value.*

**Keywords:** *capital structure, firm size, firm value, institutional ownership, ownership concentration, profitability*

**Abstrak:** *Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, dan kepemilikan terkonsentrasi terhadap nilai perusahaan sektor consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) per kuartal selama periode 2016-2019. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan konsolidasi per kuartal perusahaan sektor consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2019. Terdapat 23 perusahaan yang menjadi sampel atau sebanyak 368 observasi yang memenuhi kriteria sampel penelitian dengan metode purposive sampling. Metode analisis data dilakukan dengan analisis regresi panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, variabel net profit margin, debt to equity ratio, dan kepemilikan terkonsentrasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.*

**Kata Kunci:** *kepemilikan institusional, kepemilikan terkonsentrasi, nilai perusahaan, profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan*

## I. PENDAHULUAN

Perusahaan sektor industri barang konsumsi atau *consumer goods industry* merupakan salah satu bagian dari industri manufaktur yang ada di Indonesia. Perusahaan *consumer goods* masih menjadi pilihan utama para investor dalam menginvestasikan dana mereka. Hal itu dikarenakan saham-saham dari perusahaan-perusahaan dalam sektor industri barang konsumsi masih menawarkan potensi kenaikan. Sektor industri barang konsumsi terdiri dari 5 subsektor, yaitu subsektor makanan dan minuman, subsektor rokok, subsektor farmasi, subsektor kosmetik dan barang rumah tangga, serta subsektor peralatan rumah tangga. Produk-

produk yang dihasilkan tersebut bersifat konsumtif yang disukai orang sehingga para produsen dalam industri ini memiliki tingkat penjualan yang tinggi yang berdampak pula pertumbuhan sektor industri ini. Perusahaan sektor industri barang konsumsi ini merupakan salah satu penopang utama pengembangan industri di sebuah negara, di mana dapat digunakan untuk melihat perkembangan baik dari aspek kualitas produk yang dihasilkan maupun kinerja industri secara keseluruhan. Indeks sektor industri barang konsumsi menguat 0,64% pada penutupan pasar sesi I hari Jumat 29 November 2019, penguatan tersebut akan turut membantu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menguat menjadi 0,72% pada level 5.995 (Muamar, 2019).

Menurut Brigham & Houston (2010, p. 7), nilai perusahaan merupakan tujuan utama perusahaan yang menjadi alat untuk mengukur tingkat keberhasilan perusahaan, karena ketika nilai perusahaan mengalami kenaikan, maka tingkat kemakmuran bagi pemilik perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Nilai perusahaan dapat ditunjukkan dengan harga saham yang dihasilkan oleh perusahaan. Semakin tinggi harga saham, maka akan semakin tinggi pula nilai atas perusahaan tersebut, sebaliknya jika harga saham semakin rendah, maka nilai perusahaan yang terbentuk juga semakin rendah.

Nilai perusahaan merupakan salah satu tolak ukur keberhasilan bagi manajer dalam rangka menghasilkan kinerja baik bagi perusahaan. Sedangkan bagi investor, nilai perusahaan dapat menghasilkan persepsi yang dapat menentukan keputusan investasi yang diambil. Sehingga aspek ini penting untuk diperhatikan oleh perusahaan agar dapat menarik perhatian investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan. Pertumbuhan nilai perusahaan dapat diukur dari perubahan rasio *Tobin's Q* yang dihasilkan perusahaan selama periode tertentu. Rasio ini banyak digunakan oleh investor untuk menentukan apakah suatu kegiatan investasi yang dipilih akan menghasilkan keuntungan atau kerugian. *Tobin's Q* merupakan rasio yang digunakan untuk mengungkapkan hubungan antara penilaian pasar dan nilai intrinsik yang dimiliki perusahaan dengan memperkirakan apakah manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan (*overvalued*) atau manajemen gagal dalam mengelola aktiva yang dimiliki perusahaan (*undervalued*). Perusahaan yang menghasilkan nilai rasio *Q* rendah dengan nilai sebesar 0-1 dapat diinterpretasikan bahwa biaya untuk mengganti aset perusahaan lebih besar dari nilai saham perusahaan atau kondisi saham perusahaan *undervalued*. Sebaliknya jika nilai rasio *Q* tinggi dari angka 1 dapat diinterpretasikan bahwa saham perusahaan lebih mahal dibandingkan dengan biaya penggantian aset yang dinilai terlalu tinggi atau kondisi saham perusahaan *overvalued*.

Penilaian saham oleh investor adalah proses menggunakan informasi seputar keuntungan sekarang dan masa depan dari sebuah perusahaan untuk mencari dan memprediksi nilai harga wajar suatu saham (Bodie, Kane, & Marcus, 2014, p. 217). Harga saham di masa yang akan datang akan sangat menentukan nilai sebuah perusahaan. Analisis yang digunakan untuk memproyeksi nilai perusahaan di masa depan dan yang paling sering digunakan adalah pendekatan rasio keuangan. Analisis

berdasarkan laporan keuangan juga disebut sebagai analisis fundamental yang merupakan analisis yang berdasarkan faktor fundamental perusahaan dan ditunjukkan dalam laporan keuangan perusahaan. Berdasarkan laporan keuangan, para investor dapat melakukan penilaian kinerja keuangan perusahaan terutama dalam hal melakukan investasi (Wardani & Andarini, 2016, p. 77).

Rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi. Profitabilitas menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pengelolaan aktiva yang dimilikinya. Setiap perusahaan selalu berusaha untuk meningkatkan profitabilitasnya. Jika sebuah perusahaan berhasil meningkatkan profitabilitasnya, dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola aktivanya secara efektif dan efisien, sehingga mampu menghasilkan laba yang tinggi. Jika perusahaan mampu tetap mempertahankan tingkat risiko bisnisnya pada tingkat tertentu atau bahkan mampu menurunkan tingkat risiko bisnisnya, maka semakin tinggi profitabilitas akan menyebabkan semakin tinggi nilai perusahaan.

Faktor lain yang dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal atau *capital structure* merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang dan modal sendiri (*shareholders equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Fahmi, 2012, p. 106).

Selain kinerja keuangan, ukuran perusahaan atau *firm size* dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan adalah cerminan besar kecilnya perusahaan yang berhubungan dengan peluang dan kemampuan untuk masuk ke pasar modal dan jenis pembiayaan eksternal lainnya yang menunjukkan kemampuan meminjam perusahaan (Wijaya, 2017, p. 460). Ukuran perusahaan menunjukkan aktivitas perusahaan yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan berarti semakin besar aktiva yang bisa dijadikan jaminan untuk memperoleh hutang sehingga hutang akan meningkat. Perusahaan besar biasanya mampu membayarkan rasio dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil dan menaikkan nilai perusahaan sehingga banyak investor yang tertarik (Akbar & Fahmi, 2020, p. 63).

Tercapainya nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh *good corporate governance* (GCG). *Good corporate governance* merupakan model dan struktur yang digunakan oleh perusahaan

untuk meningkatkan keberhasilan dan akuntabilitas perusahaan demi menciptakan nilai pemegang saham yang berkelanjutan, dengan tetap memperhatikan seluruh pemangku kepentingan lainnya, serta mengacu pada peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika yang berlaku (Sutedi, 2012: p. 1). Aspek yang difokuskan untuk diteliti di dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: kepemilikan institusional dan kepemilikan terkonsentrasi.

Menurut Sutedi (2012, p. 134), kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham dalam suatu perusahaan oleh instansi lain di luar perusahaan seperti pemerintah, bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, perusahaan luar negeri, dan institusi lainnya. Jika tingkat kepemilikan institusional tinggi, maka akan menghasilkan upaya pengawasan yang lebih tinggi oleh pemegang saham institusional, sehingga dapat meminimalkan tingkat penyalahgunaan yang dilakukan oleh manajer. Sedangkan, kepemilikan terkonsentrasi merupakan kondisi di mana seorang individu atau suatu kelompok mengendalikan sebagian besar saham yang dimiliki, saham tersebut relatif dominan dari yang lainnya (Utomo, Kaujan, & Pratiwi, 2019, p. 584).

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional dan Terkonsentrasi Terhadap Nilai Perusahaan *Consumer Goods*.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, dapat dirumuskan permasalahan pokok dari penelitian ini adalah: (1) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019? (2) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019? (3) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019? (4) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019? (5) Apakah kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019?

Adapun tujuan dilakukannya penelitian ini adalah: (1) Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas

terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. (2) Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. (3) Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. (4) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. (5) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan terkonsentrasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

## II. METODE PENELITIAN

### A. Signalling Theory

Menurut Brigham & Ehrhardt (2017, pp. 620-621), teori sinyal adalah tindakan yang diambil oleh manajer suatu perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaannya. Teori sinyal berfokus pada keadaan bahwa pihak internal (*insider*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal (*outsider*) perusahaan. Keadaan tersebut disebut *asymmetric information*, yakni kondisi di mana pihak internal (*insider*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal (*outsider*) perusahaan, seperti investor, kreditor dan pemerintah.

Keberadaan asimetris informasi sangat menyulitkan investor dalam menilai kualitas perusahaan secara objektif. Investor pun menjadi ragu dalam memberikan penilaian, akibatnya investor akan memberikan penilaian yang tidak baik terhadap semua perusahaan (Efrizon, 2019, pp. 252-253). Kecenderungan ini disebut *pooling equilibrium* karena perusahaan berkualitas baik maupun tidak baik ditempatkan pada *pool* atau tempat penilaian yang sama, artinya semua perusahaan dianggap tidak baik (Pratama & Susetyo, 2020, p. 82).

*Pooling equilibrium* tentu akan sangat merugikan bagi perusahaan yang memiliki kualitas baik. Untuk mengatasi masalah *asymmetric information* ini,

perusahaan memberikan suatu informasi ke pasar yang secara umum dapat merespons pasar sebagai sebuah sinyal. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada dasarnya menyajikan keterangan, catatan, atau gambaran keadaan atau kondisi masa lalu, saat ini, maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam melakukan pengambilan keputusan investasi. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Hasil analisis tersebut kemudian akan menjadi dasar bagi investor untuk mengambil keputusan investasi (Hartono, 2014, p. 392).

## B. Nilai Perusahaan

Menurut Gultom, Agustina, & Wijaya (2013, p. 51), tujuan utama dari perusahaan sudah *go public* atau yang sudah terdaftar yang di BEI, yaitu untuk menghasilkan laba guna meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan yang mana dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan semakin baiknya nilai perusahaan, maka perusahaan tersebut akan dipandang semakin bernilai oleh para calon investor. Nilai perusahaan yang meningkat akan mempengaruhi nilai pemegang saham apabila peningkatan ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah dengan harga pasar saham perusahaan karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki. Harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral dari seluruh pelaku pasar, harga pasar saham bertindak sebagai barometer kinerja manajemen perusahaan.

Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa kekayaan pemegang saham juga tinggi. Nilai hasil bisnis dari keuntungan yang dibuat oleh perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang cenderung menghasilkan laba tinggi juga memiliki nilai perusahaan yang tinggi, dan

sebaliknya, apa yang terjadi dengan laba rendah dapat menghasilkan nilai pemegang saham yang rendah di mata pemegang saham. Bagi perusahaan untuk melakukan kegiatan operasionalnya, perusahaan harus dalam keadaan yang menguntungkan. Tanpa laba, akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan tertarik untuk berinvestasi di saham mereka sehingga profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Salah satu indikator pengukuran yang menggunakan metode pendekatan harga saham yaitu rasio *Tobin's Q*. Dimana rasio *Tobin's Q* sebagai salah satu indikator pengukur nilai perusahaan dari perspektif investasi telah diuji di berbagai situasi manajemen puncak.

Pemilihan *Tobin's Q* sebagai indikator pengukuran nilai perusahaan didasarkan perhitungan *Tobin's Q* dianggap lebih rasional dengan memasukkan unsur-unsur kewajiban juga dalam dasar perhitungan. Rasio *Tobin's Q* bisa menjadi informasi yang paling baik terkait nilai suatu perusahaan, karena rasio *Tobin's Q* memasukkan semua unsur baik utang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan (Utomo, 2019, p. 53).

## C. Profitabilitas

*Profitability financial ratio* atau biasa juga disebut *performance ratio*, merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atau laba dari penjualan, aset, dan ekuitas, serta mengukur tingkat pengembalian yang dihasilkan dari modal perusahaan (Arkan, 2016, p. 18). Rasio ini memberikan informasi mengenai seberapa baik perusahaan menggunakan sumber daya (aset) yang dimiliki untuk menghasilkan laba dan memaksimalkan nilai pemegang saham. Profitabilitas jangka panjang perusahaan sangat penting, baik untuk kelangsungan hidup perusahaan maupun manfaat yang akan diterima oleh setiap pemegang saham.

Profitabilitas merupakan salah satu analisis rasio keuangan yang berfokus pada *income* perusahaan. Rasio profitabilitas menunjukkan efek gabungan dari rasio likuiditas, manajemen asset, dan utang perusahaan pada hasil operasi (Brigham & Ehrhardt, 2017, p. 114). Sedangkan rasio profitabilitas juga merupakan rasio yang mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi (Fahmi, 2014, p. 80).

Profitabilitas merupakan salah satu dasar penilaian kondisi perusahaan. Oleh karena itu, dibutuhkan suatu alat analisis untuk bisa menilainya, yakni rasio-rasio keuangan. Rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi. Profitabilitas juga memiliki arti penting dalam usaha untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan untuk jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang atau tidak (Hery, 2017, p. 7).

#### **D. Net Profit Margin (NPM)**

Margin laba bersih atau *net profit margin* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba bersih atas penjualan bersih (Hery, 2017, p. 127). Apabila nilai NPM tinggi, ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba cukup maksimal, dengan demikian hal ini memberikan peluang bagi para investor untuk menanamkan saham di perusahaan. Sebaliknya, apabila nilai NPM rendah, ini menunjukkan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya tertentu. Secara umum, hal ini menunjukkan ketidakefisienan manajemen (Samosir, et al., 2019, p. 16).

Semakin besar NPM, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Rasio ini menunjukkan berapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini, maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. Hubungan antara laba bersih sesudah pajak dan penjualan bersih menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengemudikan perusahaan secara cukup berhasil untuk menyisakan margin tertentu sebagai kompensasi yang wajar bagi pemilik yang telah menyediakan modalnya untuk suatu risiko. Hasil dari perhitungan mencerminkan keuntungan neto per rupiah penjualan. Para investor pasar modal perlu mengetahui kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Dengan mengetahui hal tersebut investor dapat menilai apakah perusahaan itu *profitable* atau tidak (Rinati, 2012, p. 5).

#### **E. Struktur Modal**

Kebijakan pendanaan terkait dengan pemilihan alternatif pendanaan yang paling menguntungkan bagi perusahaan dari berbagai sumber dana yang tersedia di pasar keuangan. Kebijakan pendanaan yang diambil

oleh perusahaan tercermin pada struktur modal perusahaan. Kebijakan struktur modal pada dasarnya merupakan kebijakan tentang komposisi pendanaan perusahaan artinya dari sumber apa saja pendanaan perusahaan diperoleh dan bagaimana komposisi jumlah dana dari sumber-sumber pendanaan yang digunakan tersebut (Sugeng, 2017, p. 266). Struktur modal atau *capital structure* merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*shereholders equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Fahmi, 2012, p. 106).

Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya. Struktur modal berperan penting sebagai dasar untuk menilai kesehatan perusahaan. Perusahaan yang sehat akan memiliki struktur modal yang seimbang berdasarkan manfaat dan masalah yang ditimbulkan. Sedangkan, perusahaan yang sedang dalam kondisi tidak sehat dapat terlihat dengan susunan modal sendiri dan susunan modal dari luar yang tidak seimbang.

#### **F. Debt to Equity Ratio (DER)**

Rasio utang terhadap ekuitas atau *debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total ekuitas (Hery, 2017, p. 123). Menurut Syamsuddin (2011, p. 53), jumlah utang didalam neraca akan menunjukkan besarnya modal pinjaman yang digunakan dalam operasi perusahaan. Modal pinjaman ini dapat berupa utang jangka pendek maupun utang jangka panjang, tetapi karena pada umumnya pinjaman jangka panjang ini jauh lebih besar dibandingkan dengan utang jangka pendek, maka perhatian analisis keuangan biasanya lebih menekankan pada jenis utang ini.

Pembayaran bunga kepada para kreditor atas modal yang dipinjam perusahaan haruslah didahulukan sebelum laba dapat dibagikan kepada para pemegang saham. Oleh karena itu para pemegang saham dan calon pemegang sangat menaruh perhatian pada jumlah utang serta kemampuan perusahaan membayar bunga dan pinjaman pokok. Para kreditor juga menaruh perhatian terhadap jumlah pinjaman perusahaan, karena semakin besar pinjaman semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tidak mampu membayar bunga serta pinjaman pokoknya (Syamsuddin, 2011, p. 53).

Menurut Sari, Satriawan, & Ilham (2014, p. 5), rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang. Semakin tinggi hasilnya, maka cenderung semakin besar risiko keuangan bagi kreditur maupun pemegang saham. Semakin besarnya hutang jangka panjang suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut akan cenderung mendapat tekanan untuk menyediakan laporan keuangan auditannya secepatnya untuk setiap kreditur.

Dilain hal tingginya rasio *debt to equity* mencerminkan tingginya risiko keuangan perusahaan. Tingginya risiko ini menunjukkan adanya kemungkinan bahwa perusahaan tersebut tidak bisa melunasi kewajiban atau hutangnya baik berupa pokok maupun bunga. Risiko perusahaan yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Kesulitan keuangan merupakan berita buruk yang akan mempengaruhi kondisi perusahaan di mata masyarakat. Pihak manajemen cenderung akan menunda penyampaian laporan keuangan berisi berita buruk.

### G. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan aktivitas perusahaan yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan berarti semakin besar aktiva yang bisa dijadikan jaminan untuk memperoleh hutang sehingga hutang akan meningkat. Perusahaan besar biasanya mampu membayarkan rasio dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil dan menaikkan nilai perusahaan sehingga banyak investor yang tertarik (Akbar & Fahmi, 2020, p. 63). Ukuran perusahaan adalah cerminan besar kecilnya perusahaan yang berhubungan dengan peluang dan kemampuan untuk masuk ke pasar modal dan jenis jenis pembiayaan eksternal lainnya yang menunjukkan kemampuan meminjam perusahaan (Wijaya, 2017, p. 460).

Ukuran perusahaan yang mengalami peningkatan setiap tahunnya yang bisa dilihat dari jumlah total aset akan menjadi sebuah pertimbangan seorang investor untuk melakukan investasi, begitu juga sebaliknya untuk ukuran perusahaannya yang pertumbuhannya cenderung tidak stabil atau malah menurun akan membuat investor lebih mempertimbangkannya sebelum melakukan investasi. Suatu perusahaan dengan skala ekonomi yang tinggi dan lebih besar dianggap mampu bertahan dalam waktu yang lama (Siregar & Nurmala, 2018, p. 79). Pengukuran perusahaan bertujuan untuk membedakan secara

kuantitatif antara perusahaan besar (*large firm*) dengan perusahaan kecil (*small firm*). Besar kecilnya perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan manajemen untuk mengoperasikan perusahaan dengan berbagai situasi dan kondisi yang dihadapinya. Perusahaan besar dianggap mempunyai kelebihan dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar mempunyai sumber daya yang besar, sehingga relatif lebih mampu bertahan terhadap gejolak ekonomi dan dianggap tidak mudah bangkrut. Namun perusahaan besar juga mempunyai konsekuensi yang lebih besar apabila terjadi kebangkrutan, sehingga kemungkinan adanya campur tangan pemerintah untuk membantu juga besar. kemampuan untuk mengoperasikan perusahaan dapat mempengaruhi pendapatan sahamnya dan menjadi salah satu pertimbangan investor untuk melakukan investasi.

### H. Good Corporate Governance

Menurut Sutedi (2012, p. 1), *Good Corporate Governance* (GCG) atau tata kelola perusahaan yang baik diartikan sebagai suatu metode dan sistem yang digunakan oleh perusahaan dengan tujuan untuk mencapai keunggulan usaha dan menciptakan akuntabilitas perusahaan, sehingga dapat menghasilkan *value added* jangka panjang bagi *shareholder* dengan tetap mempertimbangkan pihak pemangku kepentingan lainnya, serta berpedoman pada ketentuan undang-undang dan konsep etika.

*Good Corporate Governance* (GCG) merupakan suatu struktur sistematis yang mengatur hubungan antara peran direksi, peran dewan komisaris, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya. Tata kelola perusahaan yang baik juga dapat dikatakan sebagai proses penetapan, pencapaian dan penilaian kinerja dalam rangka memenuhi tujuan perusahaan yang berlandaskan prinsip transparansi (Agoes & Ardana, 2014, p. 101). Di kalangan pelaku bisnis, secara umum GCG diartikan sebagai tata kelola perusahaan. GCG artinya pula sebagai system yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholders*.

Menurut Riantono (2014, p. 318) ada dua hal yang ditekankan dalam konsep ini. Pertama, pentingnya hal pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar dan tepat pada waktunya. Kedua kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu, dan transparan semua informasi kinerja keuangan dan non keuangan perusahaan, kepemilikan, dan *stakeholders*. Penerapan prinsip-

prinsip GCG akan meningkatkan citra dan kinerja perusahaan serta meningkatkan nilai perusahaan bagi pemegang saham. Tujuan penerapan GCG adalah memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan penerapan prinsip-prinsip transparansi, kemandirian, akuntabilitas, pertanggungjawaban, dan kewajaran dalam pelaksanaan kegiatan perusahaan; terlaksananya pengelolaan perusahaan secara profesional dan mandiri; terciptanya pengambilan keputusan oleh seluruh organ perusahaan yang didasarkan pada nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku; terlaksananya tanggung jawab sosial perusahaan terhadap stakeholders; meningkatkan iklim investasi nasional yang kondusif (Riantono, 2014, p. 319).

#### 1. Kepemilikan Institusional

Menurut Sutedi (2012, p. 134) kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham dalam suatu perusahaan oleh instansi lain di luar perusahaan seperti pemerintah, bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, perusahaan luar negeri, dan institusi lainnya. Munculnya kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan dapat meningkatkan kualitas pengawasan terhadap proses manajemen yang dilakukan. Pada dasarnya, semakin besar tingkat kepemilikan institusi maka semakin besar juga kemampuan dari institusi tersebut dalam hal pemberian saran dan pengarahan kepada manajemen, sehingga pihak-pihak yang melakukan fungsi pengelolaan tersebut dapat bekerja secara optimal, serta menciptakan kondisi perusahaan yang dapat menyeimbangkan kepentingan pemegang saham dengan kepentingan pengelola atau manajemen.

#### 2. Kepemilikan Terkonsentrasi

Kepemilikan terkonsentrasi merupakan suatu kondisi dimana sebagian besar saham dikendalikan oleh suatu kelompok atau individu yang memiliki saham relatif dominan dari yang lainnya (Utomo, Kaujan, & Pratiwi, 2019, p. 584). Mekanisme kepemilikan terkonsentrasi sebagai pemegang saham pengendali dapat mengarahkan keputusan-keputusan strategis operasional yang sesuai dengan tujuan mereka. Dengan dominasinya, pemegang saham terkonsentrasi dapat mengendalikan perusahaan dengan cara menempatkan orang-orang pilihannya pada posisi jabatan yang strategis, seperti posisi direktur utama atau direktur keuangan, maka pemegang saham dominan dengan mudah mengarahkan aktivitas perusahaan dan seluruh kebijakan strategis yang diambil mengikuti arahan mereka (Utomo, Kaujan, & Pratiwi, 2019, p. 585).

Pemegang saham dominan berbeda dari pemegang saham lainnya dalam dua aspek, yaitu kepentingan kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan dan pentingnya menjaga reputasi mereka sendiri terkait dengan perusahaan. Hal ini menunjukkan pemegang saham dominan dibandingkan dengan pemegang saham jenis lain, lebih memungkinkan untuk mengambil keputusan-keputusan strategis yang memaksimalkan perilaku perusahaan untuk tujuan ekonomi. Dengan demikian semakin meningkatnya kepemilikan terkonsentrasi semakin memudahkan pemegang saham utama untuk mengarahkan manajer menerapkan kegiatan bisnis yang memaksimalkan efisiensi dalam operasional (Utomo, Kaujan, & Pratiwi, 2019, p. 586).

## II. METODE PENELITIAN

Penelitian ini berjenis penelitian kuantitatif yang bersifat pengujian hipotesis (*explanatory research*) berdasarkan studi kepustakaan. Penelitian ini tergolong pada jenis penelitian kuantitatif karena penekanannya kepada hasil uji teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data secara statistik. Jumlah variabel independen dalam penelitian ini terdapat lebih dari satu variabel, yakni untuk mengetahui profitabilitas digunakan pengukuran rasio dengan *net profit margin*; untuk mengetahui struktur modal digunakan pengukuran rasio dengan *debt to equity ratio*; ukuran perusahaan digunakan pengukuran dengan menghitung nilai logaritma natural dari total aset, kepemilikan institusional digunakan pengukuran dengan menghitung persentase kepemilikan saham institusi, kepemilikan terkonsentrasi digunakan pengukuran dengan menghitung persentase kepemilikan saham terbesar, dan nilai perusahaan digunakan pengukuran dengan menghitung nilai rasio *Tobin's Q*.

Margin laba bersih atau *Net Profit Margin* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba bersih atas penjualan bersih (Hery, 2017, p. 127). NPM dihitung dengan menggunakan rumus:

Rasio utang terhadap ekuitas atau *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total ekuitas (Hery, 2017, p. 123). DER dihitung dengan menggunakan rumus:

Ukuran perusahaan adalah cerminan besar kecilnya perusahaan yang berhubungan dengan peluang dan kemampuan untuk masuk ke pasar

modal dan jenis pembiayaan eksternal lainnya yang menunjukkan kemampuan meminjam perusahaan (Wijaya, 2017, p. 460). Ukuran perusahaan dihitung dengan menggunakan rumus:

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham dalam suatu perusahaan oleh instansi lain di luar perusahaan seperti pemerintah, bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, perusahaan luar negeri, dan institusi lainnya (Sutedi, 2012, p. 134). Kepemilikan institusional dihitung dengan menggunakan rumus:

Kepemilikan terkonsentrasi merupakan suatu kondisi dimana sebagian besar saham dikendalikan oleh suatu kelompok atau individu yang memiliki saham relatif dominan dari yang lainnya (Utomo, Kaujan, & Pratiwi, 2019, p. 584). Kepemilikan terkonsentrasi dihitung dengan menggunakan rumus:

Rasio Q dihitung sebagai nilai pasar (*market value*) suatu perusahaan dibagi dengan nilai pengganti (*replacement value*) aset perusahaan (Tahir & Razali, 2011, p. 33). Rasio *Tobin's Q* dihitung dengan menggunakan rumus:

Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi penelitian. Metode yang digunakan dalam penentuan sampel adalah metode *purposive sampling*. Kriteria penentuan sampel yang digunakan adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan sektor *consumer goods* telah terdaftar di BEI periode 2016-2019, (2) Perusahaan yang menjadi subjek penelitian tidak melakukan IPO pada tahun 2016 atau maksimal IPO pada tahun 2015, (3) Perusahaan yang menjadi subjek penelitian merupakan perusahaan yang secara konsisten selalu aktif diperdagangkan dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2019, (4) Perusahaan secara berkala memublikasikan laporan keuangan konsolidasi setiap kuartal selama periode penelitian yaitu tahun 2016-2019. Berdasarkan kriteria tersebut, perusahaan *consumer goods* yang menjadi sampel penelitian ini berjumlah 23 sampel.

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi panel untuk membuktikan secara statistik pengaruh satu variabel bebas dengan satu atau beberapa variabel terikat. Data panel merupakan penggabungan data *time series* dan data *cross section*. Data *time series* dalam penelitian ini adalah data per kuartal periode 2016-2019, sedangkan data *cross section* yang digunakan adalah 23 perusahaan *consumer goods* yang merupakan objek penelitian. Penelitian ini melakukan pengamatan sebanyak 368 observasi yaitu hasil perkalian jumlah kuartal, jumlah

tahun, dan jumlah perusahaan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik yang terdiri atas uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas; uji kelayakan model; metode analisis dengan menggunakan analisis regresi panel; uji hipotesis dengan menggunakan uji statistik t dan uji koefisien determinasi. Uji asumsi klasik digunakan sebagai syarat yang perlu dipenuhi sebelum memasuki analisis regresi panel.

### III. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### A. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah metode analisis untuk mendeskripsikan atau menjelaskan data dari masing-masing variabel yang menampilkan karakteristik dari sampel yang digunakan.

Tabel 1 Statistik Deskriptif

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
TQ	2.830217	1.450000	33.58000	0.250000	3.800776
NPM	0.133019	0.095000	1.511000	-0.639000	0.207108
DER	0.805761	0.538000	4.353000	0.071000	0.720273
SIZE	0.290582	0.287000	0.322000	0.256000	0.016357
KI	0.709916	0.802000	0.925000	0.000000	0.213846
KT	0.613413	0.693000	0.925000	0.102000	0.250456

Dengan karakteristik berupa nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai terbesar (*maximum*), nilai terkecil (*minimum*), dan standar deviasi. Jumlah data yang dipakai dalam penelitian sejumlah 23 sampel. Nilai standar deviasi tertinggi dimiliki oleh variabel TQ yang mana angka ini menunjukkan bahwa nilai TQ yang dimiliki setiap perusahaan sangat bervariasi.

#### B. Uji Asumsi Klasik

##### 1. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui tidak terjadinya korelasi atau hubungan yang cenderung tinggi (linier) di antara seluruh variabel bebas dalam penelitian. Dalam penelitian ini, digunakan uji *Correlation Matrix* untuk memberikan hasil terkait ada atau tidaknya masalah multikolinearitas dalam model regresi yang ditetapkan. Berikut adalah hasil uji yang telah dilakukan:

Tabel 2 Uji Multikolinearitas

	NPM	DER	SIZE	KI	KT
NPM	1.000000				
DER	-0.046021	1.000000			
SIZE	-0.035148	0.070200	1.000000		
KI	0.027318	0.177722	-0.055685	1.000000	
KT	-0.004830	0.257213	0.063688	0.776605	1.000000

Berdasarkan hasil uji korelasi antar variabel bebas pada Tabel 2 dapat diketahui bahwa seluruh

variabel bebas memiliki nilai korelasi yang lebih kecil dari 0,90. Hal tersebut menunjukkan bahwa dalam model penelitian tidak terdapat masalah multikolinieritas atau seluruh variabel tidak memiliki hubungan linier.

2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mencegah terjadinya ketidaksamaan varians *error* antara satu data pengamatan dengan data pengamatan yang lain. Dalam penelitian ini, digunakan uji *Breusch-Pagan-Godfrey* untuk memberikan hasil terkait ada atau tidaknya masalah heteroskedastisitas dalam model regresi yang ditetapkan. Berikut adalah hasil uji yang telah dilakukan:

Tabel 3 Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	0.861922	Prob. F (5,362)	0.5068
Obs*R-squared	4.329496	Prob. Chi-Square (5)	0.5030
Scaled explained SS	66.13315	Prob. Chi-Square (5)	0.0000

  

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-61.74937	58.27705	-1.059583	0.2900
NPM	8.46E-05	0.002602	0.032524	0.9741
DER	0.071218	0.045043	1.581133	0.1147
SIZE	2.408429	1.948768	1.235873	0.2173
KI	0.000370	0.235638	0.001571	0.9987
KT	-0.054879	0.204515	-0.268336	0.7886

Berdasarkan hasil uji *Breusch-Pagan-Godfrey* pada Tabel 3 diketahui bahwa nilai probabilitas yang dimiliki oleh Chi-Square lebih besar dari nilai signifikansi yakni  $0,5030 > 0,05$  serta seluruh variabel bebas memiliki nilai probabilitas yang lebih besar dari tingkat signifikansi (0,05). Hal ini menunjukkan bahwa pada model regresi penelitian telah bersifat homogen atau lolos uji heteroskedastisitas.

C. Analisis Regresi Panel

Untuk mendapatkan persamaan yang baik dalam regresi panel dengan menggunakan EViews 11 terdapat 3 (tiga) model pendekatan yang digunakan untuk mengestimasi model regresi dengan data panel yakni *common effect model* (CEM), *fixed effect model* (FEM), dan *random effect model* (REM). Pengujian kembali dilakukan terhadap ketiga model pendekatan tersebut untuk menentukan teknik mana yang paling tepat dalam mengestimasi parameter data panel yang akan digunakan dalam penelitian, dengan harapan mendapatkan model persamaan yang terbaik. Digunakan beberapa uji seperti uji *chow*, uji *hausman*, dan uji *lagrange multiplier*.

Dari ketiga pengujian yang telah dilakukan, uji *chow* dan uji *hausman* memberikan keputusan untuk menggunakan metode *fixed effect model*, sedangkan uji *lagrange multiplier* memberikan keputusan untuk menggunakan metode *random effect model*. Maka dapat disimpulkan dari ketiga pengujian yang telah

dilakukan bahwa menggunakan metode *fixed effect model* merupakan teknik persamaan yang terbaik untuk digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 4 Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	86.06686	25.42024	3.385761	0.0008
NPM	-5.193820	0.000107	-0.048645	0.9612
DER	0.001412	0.004077	0.346488	0.7292
SIZE	-2.850610	0.879866	-3.239823	0.0013
KI	0.041012	0.019128	2.144059	0.0327
KT	-0.055994	0.038282	-1.462666	0.1445

Dari hasil pengolahan regresi data panel dengan menggunakan metode *fixed effect model*, dapat dibentuk model persamaan penelitian, seperti berikut ini:

$$TQ = \alpha + \beta_1 NPM_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 KI_{it} + \beta_5 KT_{it} + \epsilon$$

maka  $TQ = 86,06686 - 5,193820 NPM + 0,001412 DER - 2,850610 SIZE + 0,041012 KI - 0,055994 KT + \epsilon$

D. Uji Hipotesis

1. Uji Statistik t

Berdasarkan nilai yang diperlihatkan pada Tabel 4 dapat diperoleh hasil pengujian sebagai berikut:

1. Variabel NPM memiliki nilai probabilitas sebesar 0,9612 yang lebih besar dari nilai signifikansi yakni  $0,9612 > 0,05$ , maka  $H_1$  ditolak. Yang artinya variabel NPM tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan *consumer goods* periode 2016-2019.
2. Variabel DER memiliki nilai probabilitas sebesar 0,7292 yang lebih besar dari nilai signifikansi yakni  $0,7292 > 0,05$ , maka  $H_2$  ditolak. Yang artinya variabel DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan *consumer goods* periode 2016-2019.
3. Variabel SIZE memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0013 yang lebih kecil dari nilai signifikansi yakni  $0,0013 < 0,05$ , maka  $H_3$  diterima. Yang artinya variabel SIZE berpengaruh terhadap nilai perusahaan *consumer goods* periode 2016-2019.
4. Variabel KI memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0327 yang lebih kecil dari nilai signifikansi yakni  $0,0327 < 0,05$ , maka  $H_4$  diterima. Yang artinya variabel KI berpengaruh terhadap nilai perusahaan *consumer goods* periode 2016-2019.
5. Variabel KT memiliki nilai probabilitas sebesar 0,1445 yang lebih besar dari nilai signifikansi yakni  $0,1445 > 0,05$ , maka  $H_5$  ditolak. Yang artinya variabel KT tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan *consumer goods* periode 2016-2019.

2. Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi dilaksanakan untuk mengetahui seberapa besar kontribusi variasi total dalam variabel dependen yang dijelaskan oleh seluruh

variabel independen. Jika nilai  $R^2$  mendekati 1, berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Beberapa literatur menyebutkan bahwa perlu mempertimbangkan adjusted  $R^2$  karena pada  $R^2$ , setiap penambahan variabel independen akan menambah nilainya  $R^2$ .

Tabel 5 Uji Determinasi

R-squared	0.635297
Adjusted R-squared	0.606335

Berdasarkan hasil pengujian data yang ditunjukkan oleh Tabel 5, diperoleh nilai adjusted  $R^2$  sebesar 0,606335, dengan mengacu pada angka tersebut maka dapat diketahui bahwa *net profit margin*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, dan kepemilikan terkonsentrasi mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 60,6335%. Sedangkan sisanya sebesar 39,3665% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak tercakup dalam penelitian ini. Maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variansi dependen.

#### E. Pengaruh *Net Profit Margin* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian yang dilakukan dengan menggunakan EViews 11 menunjukkan bahwa *net profit margin* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,9612 yang lebih besar dari nilai signifikansi yakni  $0,9612 > 0,05$ , maka  $H_1$  ditolak artinya *net profit margin* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil yang didapatkan pada penelitian ini menolak kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan oleh Mulyadi, Sihabudin, & Sinaga (2020), Setiawati & Lim (2018), Tikawati (2016), dan Irayanti & Tumbel (2014) yang menyatakan bahwa *net profit margin* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mulyawati, Lestari, & Nurlili (2015) dan Ardimas & Wardoyo (2014) yang menyatakan bahwa *net profit margin* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal ini disebabkan oleh para investor tidak merespons profitabilitas yang diprosikan dengan *net profit margin* yang kemungkinan karena dianggap hanya mampu menggambarkan perusahaan dalam waktu jangka pendek, sehingga nilai perusahaan tidak akan terpengaruh pada profitabilitas. Selain itu, tampaknya investor membutuhkan penjelasan lebih mengenai tingkat laba perusahaan dan perlu

mempertimbangkan rasio profitabilitas lainnya sehingga mendapatkan gambaran yang lebih komprehensif. Oleh karena itu, perusahaan perlu memberikan informasi mengenai rasio profitabilitas dengan detail dan komprehensif.

#### F. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian yang dilakukan dengan menggunakan EViews 11 menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,7292 yang lebih besar dari nilai signifikansi yakni  $0,7292 > 0,05$ , maka  $H_2$  ditolak artinya *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil yang didapatkan pada penelitian ini menolak kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan oleh Ramadhani (2020), Setiawati & Lim (2018), Kartini & Apriwenni (2017), dan Irayanti & Tumbel (2014) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmantio, Saifi, & Nurlaily (2018), Mayogi & Fidiana (2016), Kayobi & Anggraeni (2015), dan Wahyuningsih (2015) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal ini disebabkan oleh tinggi rendahnya utang yang digunakan tidak mempengaruhi harga saham pasar namun lebih mempertimbangkan faktor lain, investor juga tidak hanya memperhatikan dari utang yang digunakan namun cenderung lebih memperhatikan bagaimana manajer mengolah kebijakan utang dengan efektif dan efisien pada perusahaan dan keputusan apa yang diambil oleh perusahaan dengan alternatif pendanaan tersebut sehingga menghasilkan nilai perusahaan yang baik.

#### G. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian yang dilakukan dengan menggunakan EViews 11 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0013 yang lebih kecil dari nilai signifikansi yakni  $0,0013 < 0,05$ , maka  $H_3$  diterima artinya ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil yang didapatkan pada penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Dewantari, Cipta, & Susila (2019) dan Setiawati & Lim (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai

perusahaan. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih fleksibel dan mudah dalam memperoleh dana serta lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada dalam perusahaan tersebut. Namun kebebasan yang dimiliki manajemen ini menyebabkan kekhawatiran bagi pihak pemilik atas asetnya atau pemegang saham akan adanya penyalahgunaan manajemen atas aset perusahaan jika aset perusahaan semakin besar.

#### H. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian yang dilakukan dengan menggunakan EViews 11 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0327 yang lebih kecil dari nilai signifikansi yakni  $0,0327 < 0,05$ , maka  $H_4$  diterima artinya kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil yang didapatkan pada penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramadhani (2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi proporsi saham yang dimiliki oleh institusi, maka akan menghasilkan upaya pengawasan yang lebih tinggi oleh pemegang saham institusional. Sebagai hasilnya, tingkat penyalahgunaan yang dilakukan oleh manajer akan menjadi rendah. Melalui kinerja positif yang dilakukan oleh manajer ini dapat tercipta kegiatan usaha perusahaan yang maksimal untuk menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi dalam persaingan industri.

#### I. Pengaruh Kepemilikan Terkonsentrasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian yang dilakukan dengan menggunakan EViews 11 menunjukkan bahwa kepemilikan terkonsentrasi memiliki nilai probabilitas sebesar 0,1445 yang lebih besar dari nilai signifikansi yakni  $0,1445 > 0,05$ , maka  $H_5$  ditolak artinya kepemilikan terkonsentrasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil yang didapatkan pada penelitian ini menolak kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan oleh Kong, Famba, Chituku-Dzimiro, Sun, & Kurauone (2020), Oluwagbemiga, Michael, & Zaccheus (2014), dan Vintilă & Gherghina (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Namun hasil penelitian lain yang tentunya sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khamis, Hamdan, & Elali (2015) yang menyatakan

bahwa kepemilikan terkonsentrasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan terkonsentrasi identik dengan persentase kepemilikan yang cukup besar dibandingkan dengan proporsi kepemilikan yang lain. Hal tersebut dapat menjadi indikasi besarnya *conflict of interest* antara para pemegang saham dengan manajer. Akan tetapi, semakin tingginya proporsi kepemilikan terkonsentrasi, juga akan menggambarkan semakin besarnya tingkat pengendalian yang dapat dilakukan sehingga dapat meminimalkan timbulnya konflik antara para pemegang saham dan manajemen sehingga investor perlu mempertimbangkan aspek lain sebagai dasar pertimbangan untuk memperkuat keyakinan dalam mengambil keputusan dan perusahaan perlu menjaga efektifitas pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham.

#### IV. SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan, yakni mengenai pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, dan kepemilikan terkonsentrasi terhadap nilai perusahaan sektor *consumer goods* selama periode 2016-2019, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode 2016-2019; (2) Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode 2016-2019; (3) Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode 2016-2019; (4) Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode 2016-2019; (5) Kepemilikan terkonsentrasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode 2016-2019.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain: (1) Penelitian ini hanya mencakup variabel profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, dan kepemilikan terkonsentrasi terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. Peneliti tidak menggunakan variabel lain yang mungkin berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga hasil dari penelitian ini tidak dapat diinterpretasikan atau digeneralisasikan ke semua sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (2) Profitabilitas hanya dijelaskan

oleh rasio *net profit margin* dengan menggunakan data dari laporan keuangan dan laporan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia dan situs resmi masing-masing perusahaan; (3) Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar dalam sektor *consumer goods*, sehingga hasil penelitian tidak dapat di generalisasi untuk sektor yang lain.

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan diatas, peneliti selanjutnya disarankan untuk: (1) Untuk penelitian selanjutnya perlu dilakukan penambahan variabel yang dianggap mampu memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan selain variabel profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, dan kepemilikan terkonsentrasi. Dengan menambah variabel lain, misalnya adalah variabel ekonomi makro atau *corporate governance*, sehingga diharapkan hasil penelitian selanjutnya lebih mampu menjelaskan nilai perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara umum; (2) Melakukan penambahan proksi variabel profitabilitas yang tidak hanya dicerminkan dengan *net profit margin*, tapi dapat juga menggunakan *return on assets* maupun *return on equity*; (3) Penelitian selanjutnya perlu meneliti sektor perusahaan manufaktur lain yang seperti sektor industri dasar dan kimia atau sektor aneka industri yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Sehingga diharapkan hasil penelitian yang dilakukan dapat di generalisasi terkait dengan sektor yang diteliti dan memberikan implikasi yang berbeda terkait nilai perusahaan, serta dapat memberikan wawasan yang lebih luas kepada pihak yang menggunakan penelitian tersebut.

## V. DAFTAR RUJUKAN

- Agoes, S., & Ardana, I. (2014). *Etika Bisnis dan Profesi: Tantangan Membangun Manusia Seutuhnya* (Revisi ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Akbar, F., & Fahmi, I. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 62-81. Retrieved Maret 17, 2020, from <http://jim.unsyiah.ac.id/EKM/article/view/13710>
- Ardimas, W., & Wardoyo. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan pada Bank Go Public yang Terdaftar di BEI. *BENEFIT Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 18(1), 57-66. Retrieved Mei 1, 2020, from [\[ums.ac.id/index.php/benefit/article/view/1386\]\(http://ums.ac.id/index.php/benefit/article/view/1386\)](http://journals.</a></p></div><div data-bbox=)

- Arkan, T. (2016). The Importance of Financial Ratios in Predicting Stock Price Trends: A Case Study in Emerging Market. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 1(79), 13-26. doi:10.18276/frfu.2016.79-01
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2014). Investments and Portofolio. In Z. Dalimunthe, & B. Wibowo, *Manajemen Portofolio dan Investasi* (p. 42). Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial Management: Theory and Practice* (15 ed.). Boston, Massachusetts, United States of America: Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Buku 1: Essentials of Financial Management* (11 ed.). (A. A. Yulianto, Trans.) Jakarta: Salemba Empat.
- Dewantari, N. S., Cipta, W., & Susila, G. A. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage serta Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Food and Beverages di BEI. *BISMA: Jurnal Manajemen*, 5(1), 68-75. Retrieved Mei 1, 2020, from <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/BISMA-JM/article/view/21994>
- Efrizon. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Otomotif Periode 2013-2017. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 6(1), 250-260. Retrieved Maret 6, 2020, from <http://journal2.um.ac.id/index.php/jaa/article/view/6472>
- Fahmi, I. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, I. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Gultom, R., Agustina, & Wijaya, S. W. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *JWEM: Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 3(1), 51-60. Retrieved Juni 1, 2020, from <https://www.mikroskil.ac.id/ejurnal/index.php/jwem/article/view/201>
- Hartono, J. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (10 ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Hery. (2017). *Auditing & Asurans Pemeriksaan Akuntansi Berbasis Standar Audit Internasional*. Jakarta: Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Hery. (2017). *Riset Akuntansi*. Jakarta: Grasindo.
- Irayanti, D., & Tumbel, A. L. (2014). Analisis Kinerja Keuangan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Makanan dan Minuman di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi*, 2(3), 1473-1482. Retrieved Mei 1, 2020,

- from <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/5896>
- Kartini, R. D., & Apriwenni, P. (2017). Dampak Perencanaan Pajak, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 6(1), 47-67. Retrieved Mei 1, 2020, from <https://jurnal.kwikkiangie.ac.id/index.php/JA/article/view/386>
- Kayobi, I. A., & Anggraeni, D. (2015). Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Debt to Total Asset (DTA), Dividen Tunai, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(1), 100-120. Retrieved Mei 1, 2020, from <https://journal.budiluhur.ac.id/index.php/akeu/article/view/396>
- Khamis, R., Hamdan, A. M., & Elali, W. (2015). The Relationship between Ownership Structure Dimensions and Corporate Performance: Evidence from Bahrain. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 9(4), 38-56. doi:<http://dx.doi.org/10.14453/aabfj.v9i4.4>
- Kong, Y., Famba, T., Chituku-Dzimiro, G., Sun, H., & Kurauone, O. (2020). Corporate Governance Mechanisms, Ownership and Firm Value: Evidence from Listed Chinese Firms. *International Journal of Financial Studies*, 8(2), 1-26. doi:<https://doi.org/10.3390/ijfs8020020>
- Mayogi, D. G., & Fidiana. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(1), 1-18. Retrieved Mei 1, 2020, from <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/1444>
- Muamar, Y. (2019). *Akhir November, Saham-saham Barang Konsumsi Unjuk Gigi*. Retrieved Maret 8, 2020, from CNBC Indonesia: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20191129131023-17-119036/akhir-november-saham-saham-barang-konsumsi-unjuk-gigi>
- 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. Retrieved Mei 1, 2020, from <http://www.sysrevpharm.org/?mno=86294>
- Mulyawati, S., Lestari, R., & Nurleli. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Prosiding Penelitian SPeSLA: Seminar Penelitian Sivitas Akademika Unisba*, 1(1), 180-189. Retrieved Mei 1, 2020, from <http://karyailmiah.unisba.ac.id/index.php/akuntansi/article/view/726>
- Oluwagbemiga, O. E., Michael, O., & Zacheaus, S. A. (2014). The Effect of Ownership Concentration on Firm Value of Listed Companies. *IOSR Journal Of Humanities And Social Science (IOSR-JHSS)*, 19(1), 90-96. Retrieved Mei 1, 2020, from <http://iosrjournals.org/iosr-jhss/papers/Vol19-issue1/Version-7/P019179096.pdf>
- Pratama, A. A., & Susetyo, A. (2020). Pengaruh Closing Price, Trading Volume Activity, dan Volatilitas Return Saham Terhadap Bid-Ask Spread Pada Perusahaan LQ45 Tahun 2017. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(1), 81-88. doi:<https://doi.org/10.32639/jimmba.v2i1.446>
- Rahmantio, I., Saifi, M., & Nurlaili, F. (2018). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Return on Asset, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 57(1), 151-159. Retrieved Mei 1, 2020, from <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/2365>
- Ramadhani, K. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Naskah Publikasi Universitas Muhammadiyah Surakarta*, 1-27. Retrieved Mei 1, 2020, from <http://eprints.ums.ac.id/81547/>
- Riantono, I. E. (2014). Pengelolaan Manajemen Modern dalam Mewujudkan Good Corporate Governance: Optimalisasi Pencapaian Tujuan Perusahaan. *Binus Business Review*, 5(1), 315-322. Retrieved Mei 18, 2020, from <http://202.58.182.161/index.php/BBR/article/view/1219>
- Rinati, I. (2012). Pengaruh Net Profit Margin (NPM), Return on Assets (ROA), dan Return on Equity (ROE) terhadap Harga Saham Pada Perusahaan yang Tercantum Dalam Indeks LQ45. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 1(2), 119-131. Retrieved Maret 12, 2020, from <https://pdfs.semanticscholar.org/b7cb/de8cd2eeb04c45f6b4cd5ee7f50781f417f4.pdf>
- Samosir, H., Simorangkir, E. N., Stephanus, A., Ginting, K. E., Banjarnahor, Y. S., & Br Sitepu, M. P. (2019). Pengaruh Current Ratio (CR), Net Profit Margin (NPM), dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Periode 2013-2017. *Owner (Riset dan Jurnal Akuntansi)*, 3(2), 15-20. doi:[10.33395/owner.v3i2.117](https://doi.org/10.33395/owner.v3i2.117)
- Sari, I. P., Satriawan, R. A., & Ilham, E. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Solvabilitas dan Reputasi Kap terhadap Audit Delay pada Perusahaan Property & Real Estate di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012. *JOM: Jurnal Online Mahasiswa Bidang Ilmu Ekonomi*, 1(2), 1-15. Retrieved Juni 1, 2020, from <https://jom.unri.ac.id/index.php/JOMFEKON/article/view/4548>
- Setiawati, L. W., & Lim, M. (2018). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Pengungkapan Sosial terhadap Nilai Perusahaan pada

- Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 29-57. Retrieved Mei 1, 2020, from <http://ojs.atmajaya.ac.id/index.php/JRAK/article/view/1005>
- Siregar, H., & Nurmala, P. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Penerimaan Opini Going Concern Terhadap Harga Saham . *Jurnal Riset Keuangan dan Akuntansi (JRKA)*, 4(2), 78-90. doi:<https://doi.org/10.25134/jrka.v4i2.1701>
- Sugeng, B. (2017). *Manajemen Keuangan Fundamental*. Yogyakarta: Deepublish.
- Sutedi, A. (2012). *Good Corporate Governance*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Syamsuddin, L. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Tahir, I. M., & Razali, A. R. (2011). The Relationship Between Enterprise Risk Management (Erm) And Firm Value: Evidence From Malaysian Public Listed Companies. *International Journal of Economics and Management Sciences*, 1(2), 32-41. Retrieved Mei 1, 2020, from <http://free-journal.umm.ac.id/detail-7335-title-the-relationship-between-enterprise-risk-management-erm-and-firm-value-evidence-from-malaysian-public-listed-companies.html>
- Tikawati. (2016). Pengaruh Corporate Governance, Growth Opportunity, dan Net Profit Margin (NPM) Terhadap Nilai Perusahaan. *AL-TIJARY: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 1(2), 121-140. doi:<https://doi.org/10.21093/at.v1i2.528>
- Utomo, M. N. (2019). *Ramah Lingkungan dan Nilai Perusahaan*. Surabaya: Jakad Media Publishing.
- Utomo, M. N., Kaujan, & Pratiwi, S. R. (2019). Peran Kepemilikan Terkonsentrasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Efisiensi Operasional Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 7(3), 583-600. doi:10.17509/jrak.v7i3.17602
- Vintilă, G., & Gherghina, Ș. C. (2014). The Impact of Ownership Concentration on Firm Value. Empirical Study of the Bucharest Stock Exchange Listed Companies. *Procedia Economics and Finance*, 15, 271-279. doi:[https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(14\)00500-0](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(14)00500-0)
- Wahyuningsih, D. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan. *Universitas Muhammadiyah Surakarta*, 1-15. Retrieved Mei 1, 2020, from <http://eprints.ums.ac.id/37181/>
- Wardani, D. K., & Andarini, D. F. (2016). Pengaruh Kondisi Fundamental, Inflasi, dan Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia Terhadap Harga Saham (Study Kasus pada Perusahaan Real Estate dan Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013). *Jurnal Akuntansi*, 4(2), 77-90. Retrieved Maret 7, 2020, from <http://jurnalfe.ustjogja.ac.id/index.php/akuntansi/article/view/233>
- Wijaya, R. (2017). Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(3), 459-472. Retrieved Maret 6, 2020, from <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jkdp/article/view/1432>