



Department of Digital Business

**Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)**

Homepage: <https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS>

Vol. 5 No. 1 (2026) pp: 1085-1104

P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

---

## Determinasi Nilai Perusahaan: Bukti Empiris Kebijakan Hutang dan Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Periode 2019–2024.

Ni Ketut Muliasari, Dewi Indrayani Hamin, Yuyu Isyana D. Pongoliu

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Gorontalo

[niketutliasari@gmail.com](mailto:niketutliasari@gmail.com)

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis determinasi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2024, dengan memfokuskan pada pengaruh kebijakan hutang (*Debt to Equity Ratio/DER*) dan ukuran perusahaan (*SIZE*) terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price Book Value (PBV)*. Penelitian ini bersifat empiris dengan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang diperoleh melalui situs resmi BEI. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* sehingga diperoleh 35 perusahaan dengan total observasi 210 data panel. Analisis dilakukan menggunakan regresi linier berganda data panel melalui software *Eviews 12*, dengan tahapan pemilihan model (*uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier*), serta uji asumsi klasik meliputi normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial kebijakan hutang (*DER*) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (*PBV*). Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan penggunaan hutang cenderung dipandang sebagai risiko keuangan yang dapat menurunkan persepsi investor, namun belum menjadi faktor utama yang menentukan perubahan nilai perusahaan. Selanjutnya ukuran perusahaan (*SIZE*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*PBV*), yang berarti semakin besar aset perusahaan tidak selalu diikuti dengan efisiensi pengelolaan dan peningkatan laba, sehingga menurunkan penilaian investor. Secara simultan, kebijakan hutang (*DER*) dan ukuran perusahaan (*SIZE*) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*PBV*), sehingga investor lebih mempertimbangkan faktor lain seperti profitabilitas, arus kas, dan prospek pertumbuhan.

*Kata kunci:* Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan, Sektor Aneka Industri.

### 1. Latar Belakang

Sektor aneka industri merupakan salah satu sektor penting dalam kategori industri pasar modal Indonesia. Secara umum, sektor aneka industri masuk kelompok industri manufaktur yaitu industri yang mengelola bahan baku menjadi barang jadi (produk) atau barang setengah jadi. Industri manufaktur identik dengan pabrik. Perusahaan manufaktur dalam aneka industri memiliki beberapa sub sektor yaitu, sub sektor otomotif dan komponen, sub sektor tekstil dan garmen, sub sektor alas kaki, sub sektor elektronik, sub sektor mesin alat berat, dan sub sektor kabel. Perusahaan-perusahaan dalam sektor ini memiliki peran penting terhadap ekonomi nasional karena menyerap banyak tenaga kerja, menopang rantai pasok industri lain, dan menghasilkan produk bernilai tambah tinggi untuk pasar domestik dan ekspor.

Walaupun sektor aneka industri memiliki peran penting dalam perekonomian, sektor aneka industri mengalami tantangan besar sepanjang tahun 2024. Sampai pada tahun ini, sektor aneka industri mencatat penurunan kinerja terbesar dibandingkan sektor lain, yaitu sebesar 17,53% secara *year-to-date*. Penurunan ini menunjukkan adanya tekanan serius terhadap nilai pasar (*market value*) dari perusahaan-perusahaan dalam sektor aneka industri. Tekanan ini juga terlihat dari turunnya harga saham mereka secara signifikan selama periode tersebut. Beberapa faktor yang menjadi penyebabnya antara lain menurunnya permintaan, meningkatnya biaya produksi akibat fluktuasi harga bahan baku, dan ketidakpastian regulasi yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan manajer dalam mengelola keuangan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Tujuan manajer keuangan dalam hal memaksimalkan nilai

---

Determinasi Nilai Perusahaan: Bukti Empiris Kebijakan Hutang dan Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Periode 2019–2024.

perusahaan. Bagi para pemegang saham, harga pasar saham menggambarkan nilai perusahaan termasuk kompleksitas dan risiko dunia nyata. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Kasmir, 2019).

Nilai perusahaan yang tinggi, investor akan semakin tertarik untuk membeli saham perusahaan, yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut (Abrian & Djazuli, 2023). Semakin tinggi harga saham, semakin besar keuntungan yang diperoleh pemegang saham, hal ini karena peningkatan permintaan terhadap saham akan mendorong nilai perusahaan untuk naik. Jika nilai perusahaan terus berkembang dengan baik, harga saham perusahaan juga akan meningkat. Perusahaan dengan nilai yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan investor, yang pada perusahaan juga dapat meningkatkan nilai pasar atau nilai buku perusahaan (Santoso & Susilowati, 2020).

Permasalahan utama dalam penurunan harga saham dapat dilihat dari kinerja salah satu emiten terbesar di sektor aneka industri, yaitu PT Astra Internasional Tbk (ASII). ASII merupakan konglomerasi besar yang memiliki lini bisnis di bidang otomotif alat berat, agribisnis hingga keuangan. Saham ASII sendiri mengalami penurunan harga saham sebesar 21,88% sejak awal tahun 2025. Penurunan saham ini sangat berdampak karena ASII sendiri menyumbang sekitar 70% dari total kapitalisasi sektor aneka industri, sehingga setiap pergerakan negatif dari ASII secara otomatis menekan indeks sektoral. Penurunan harga saham PT Astra International Tbk (ASII) pada 2025 tidak terjadi secara tiba-tiba, melainkan sebagai respons pasar terhadap melemahnya kinerja fundamental perusahaan. Pada semester I/2025, laba bersih ASII turun 5,59% menjadi Rp 9,80 triliun meskipun pendapatan sedikit naik. Pelemahan terjadi di hampir seluruh segmen utama, terutama otomotif, alat berat, dan agribisnis, sementara kontribusi segmen keuangan dan infrastruktur belum cukup menutup penurunan tersebut.

Kondisi ini diperburuk oleh faktor eksternal seperti ketidakpastian politik akibat pemilu yang membuat konsumen dan investor menunda keputusan, terutama untuk pembelian barang bernilai besar seperti kendaraan. Suku bunga tinggi juga menekan konsumsi dan investasi. Penurunan harga saham ini mencerminkan turunnya nilai perusahaan (*firm value*) karena persepsi pasar terhadap prospek bisnis ASII melemah. Ketidakpastian pasar menjadi faktor penting yang menurunkan stabilitas harga saham dan berdampak langsung pada nilai perusahaan. Dibawah ini tersaji data ringkasan pasar dari perusahaan sektor aneka industri.



Gambar 1.1 Historical Performance IDXINDUST 2019-2024

Sumber: www.idx.co.id

Dari data *historical performance* di atas dapat dilihat bahwa sektor aneka industri peningkatan tertinggi dibandingkan dengan indeks LQ45 dan JCI. Pada tahun 2020, IDXINDUST meningkat sebesar 4.6%, JCI menurun -5.1%, sedangkan LQ45 turun sebesar -7.8%. penurunan ini disebabkan oleh pembatasan aktivitas dari pandemi COVID-19, sehingga terganggunya rantai pasok, serta penurunan permintaan secara global. Kemudian tahun 2021 kondisi mulai membaik dari pandemi COVID-19, seiring dengan pelonggaran kebijakan pembatasan, dan pemulihan ekonomi nasional, IDXINDUST naik 11.6%, sementara JCI mencatat pertumbuhan yang solid sebesar 10.1%. Namun, LQ45 hanya mengalami sedikit koreksi -0.4%, menunjukkan bahwa saham-saham

DOI: <https://doi.org/10.31004/riggs.v5i1.6239>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

unggulan justru belum pulih secara merata, dikarenakan tekanan terhadap sektor-sektor seperti perbankan, konsumsi, atau energi. Selanjutnya tahun 2022, fase pemulihan dari pandemi COVID-19 masih berlanjut. IDXINDUST naik sebesar 13.3%, JCI naik sebesar 4.1%, dan LQ45 naik sebesar 0.6%. walaupun naik, konflik geopolitik global, inflasi tinggi, dan kebijakan moneter yang ketat mulai mencerminkan sentimen investor.

Pada tahun 2023 menunjukkan pertumbuhan positif meskipun melambat. IDXINDUST turun sebesar -6.9%, JCI naik sebesar 6.2% dan LQ45 naik 3.6%. Hal ini menunjukkan bahwa investor masih selektif, dan sektor industri menjadi salah satu sektor yang diunggulkan. Kemudian tahun 2024, terjadi perubahan tren, IDXINDUST turun -5.3%, JCI turun -2.7% dan LQ45 mencatat penurunan signifikan sebesar -14.5%. Penurunan ini disebabkan oleh berbagai faktor seperti ketidakpastian menjelang tahun politik (pemilu 2024), perlambatan ekonomi global, dan tekanan eksternal seperti gejolak suku bunga atau pelemahan nilai tukar.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu faktor kebijakan hutang dan ukuran perusahaan. Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Semakin tinggi porsi hutang yang diterapkan perusahaan pada tingkat tertentu maka semakin tinggi nilai perusahaan, namun apabila tingkat hutang melampaui proporsi hutang yang ditetapkan oleh perusahaan maka akan terjadi penurunan nilai perusahaan (Kasmir, 2019). Perusahaan dengan tingkat hutang yang lebih tinggi dapat meningkatkan laba per lembar saham yang nantinya akan meningkatkan harga saham perusahaan, yang berarti juga meningkatkan nilai perusahaan.

Hutang merupakan sumber pendanaan eksternal perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Penggunaan hutang bagi perusahaan memiliki pengaruh yang sensitif terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan. semakin tinggi proporsi hutang yang ditetapkan perusahaan pada tingkat tertentu, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Jika tingkat hutang melebihi proporsi hutang yang diciptakan oleh perusahaan, maka nilai perusahaan akan turun, karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang relatif kecil daripada biaya yang ditimbulkan (suardana,et,al, 2020). Nilai perusahaan yang optimal dapat menciptakan iklim investasi yang kondusif dan menarik minat investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan tersebut. Bagi investor, nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko dengan efektif dan menunjukkan prospek pertumbuhan yang baik.

Faktor kedua yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu ukuran perusahaan, Ukuran perusahaan merupakan cerminan dari besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari total asetnya. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai industri yang dihadapi perusahaan (Dwiastuti 2019:138). Jumlah total aset yang dimiliki suatu perusahaan dapat mempengaruhi aktivitas operasionalnya dengan mendorong peningkatan laba, yang pada akhirnya berdampak pada naiknya tingkat pengembalian (*return*). Sehingga perusahaan dengan skala besar cenderung lebih mudah memperoleh sumber pendanaan karena telah mendapatkan kepercayaan dan penilaian positif dari investor (Anggita & Andayani, 2022). ukuran perusahaan yang besar mencerminkan pertumbuhan dan kemajuan yang signifikan, yang dapat meningkatkan nilai perusahaannya.

Namun untuk penggunaan hutang lebih banyak digunakan oleh perusahaan besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar dapat mengakses pasar modal, karena kemudahan tersebut maka perusahaan memiliki fleksibel dan kemampuan untuk mendapatkan dana (Aryanto et al., 2021). Sebaliknya perusahaan kecil kesulitan dalam mendapatkan hutang karena perusahaan kecil mendapatkan bunga yang lebih tinggi dikarenakan perusahaan kecil belum memiliki catatan kredit yang panjang, dalam hal ini lembaga keuangan sulit menilai kemampuan perusahaan dalam membayar pinjaman hal ini dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Penelitian mengenai pengaruh kebijakan hutang dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sebelumnya dilakukan oleh (Adelin et al., 2023), hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang dan ukuran perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Wijaya, 2025), hasilnya di mana kebijakan hutang dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

## 2. Metode Penelitian

Penelitian ini bersifat empiris, dilakukan pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) khususnya tahun 2019-2024 dengan mengambil data sekunder berupa laporan

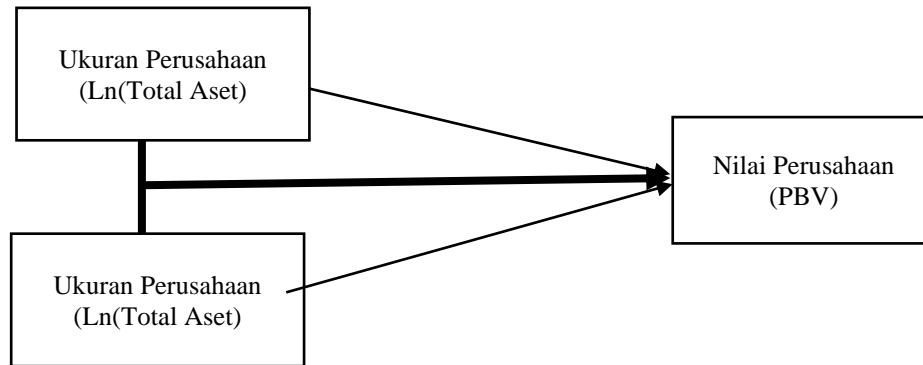
keuangan dan laporan tahunan perusahaan melalui situs res mi Bursa Efek Indonesia [www.idx.com.id](http://www.idx.com.id) atau website masing-masing perusahaan. penelitian ini di lakukan pada bulan november

### Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada bulan november sampai saat ini

### Pendekatan Dan Desain Penelitian

Adapun desain penelitian yang ditetapkan dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 1 Desain Penelitian

### Variabel Penelitian Dan Definisi Operasional Variabel Penelitian

Operasional variabel adalah konsep yang dijelaskan dan diukur secara konkret dalam penelitian. Ini mencakup variabel yang diteliti, konsepnya, peneliti dapat lebih mudah memahami dan menghindari perbedaan persepsi dalam penelitian. Sesuai dengan judul penelitian ini, maka terdapat 3 variabel yaitu:

1. Kebijakan hutang (DER)
2. Ukuran Perusahaan (Ln(Total Aset))
3. Nilai perusahaan (PBV)

Tabel 1 Variabel Penelitian

Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala
Nilai Perusahaan (PBV)	Nilai perusahaan menggambarkan baik atau buruk manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang dapat dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh dari perusahaan. Suatu perusahaan akan berupaya untuk meningkatkan nilai perusahaannya (Kasmir, 2019)	$PBV = \frac{\text{Harga pasar saham per lembar}}{\text{nilai buku per lembar}}$ (Kasmir, 2019)	Rasio
Kebijakan Hutang (DER)	kebijakan hutang merupakan strategi perusahaan dalam mengelola dan menentukan seberapa besar dana yang diperoleh dari utang dibandingkan dengan sumber dana lainnya (seperti ekuitas). Tujuannya adalah untuk mengoptimalkan struktur modal, memaksimalkan nilai perusahaan, dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Kasmir, 2019)	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total ekuitas}}$ (Kasmir, 2019)	Rasio

Ukuran perusahaan Ln(Total Aset)	ukuran perusahaan adalah nilai yang menunjukkan besar atau kecilnya suatu perusahaan dengan berbagai cara, yaitu dilihat dari total aset, total penjualan, dan kapitalisasi pasar. Ukuran perusahaan merupakan cerminan dari besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari total asetnya. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung resiko yang mungkin timbul dari berbagai industri yang dihadapi perusahaan (Dwiastuti 2019:138)	<b>Ln(Total Aset)</b> (Dwiastuti 2019:138)	Rasio
----------------------------------	--	---	-------

### Populasi Dan Sampel

#### Populasi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini seluruh laporan keuangan tahunan dari perusahaan manufaktur sub sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2024.

Perusahaan yang dijadikan populasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

**Tabel 2 Populasi Penelitian**

NO	Kode Emiten	NAMA PERUSAHAAN
1	AMIN	Ateliers Mecaniques D' Indonesia Tbk
2	ARKA	Arkha Jayanti Persada Tbk
3	GMFI	Garuda Maintenance Facility Aero Asia Tbk
4	KPAL	Steadfast Marine Tbk
5	KRAH	Grand Kartech Tbk
6	ADGM	Polychem Indonesia Tbk
7	ARGO	Argo Pantas Tbk
8	BELL	Trisula Textile Industries Tbk
9	CNTX	Century Textile Industry Tbk
10	ERTX	Eratex Djaja Tbk N
11	ESTI	Ever Shine Tbk
12	HDTX	Panasia Indo Resources Tbk
13	MYTX	Asia Pacific Investama Tbk
14	PBRX	Pan Brothers Tbk
15	POLU	Golden Flower Tbk
16	POLY	Asia Pacific Fibers Tbk
17	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk
18	SSTM	Sunson Textile Manufacturer Tbk
19	STAR	Stra Petrochem Tbk
20	TFCO	Tifico Fiber Indonesia Tbk
21	TRIS	Trisula Internasional Tbk
22	UCID	Uni-Charm Indonesia Tbk
23	UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk
24	ZONE	Mega Perintis Tbk
25	BATA	Sepatu Bata Tbk
26	BIMA	Primarindo Asia Infrastructure Tbk
27	JSKY	Sky Energi Indonesia Tbk
28	PTSN	Sat Nusa Persada Tbk

29	SLIS	Gaya Abadi Sempurna Tbk
30	CCSI	Communication Cable System Indonesia Tbk
31	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk
32	JECC	Jembo Cable Company Tbk
33	KBLI	KMI Wire And Cable Tbk
34	KBLM	Kabelindo Murni Tbk
35	SCCO	Supreme Cable Manufacturing And Commerce Tbk
36	VOKS	Voksel Electric Tbk
37	ASII	Astra International Tbk
38	AUTO	Astra Otoparts Tbk
39	BOLT	Garuda Metallindo Tbk
40	BRAM	Indo Kordsa Tbk
41	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk
42	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
43	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk
44	INDS	Indospring Tbk
45	NIPS	Nipress Tbk
46	PRAS	Prima Alloy Steel Universal Tbk
47	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
48	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk D.H Lippo Enterprises
49	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk
50	INDR	Indo Rama Synthetic Tbk
51	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk

### Sampel Penelitian

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan Sampling *Purposive*. Sampling *Purposive* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. beberapa kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

1. Perusahaan yang teliti yakni perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2020-2024
2. Perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan selama 5 tahun berturut-turut dari periode 2020-2024.
3. Perusahaan yang sudah delisting dari Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024

**Tabel 3. Kriteria Sampel**

No.	Karakteristik	Jumlah
1	Total populasi perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2019-2024	51
2	Perusahaan yang tidak lengkap dalam mempublikasikan laporan keuangan periode 2019-2024	39
3	Perusahaan yang sudah delisting dari Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024	35
Jumlah sampel perusahaan		35
Total jumlah sampel periode 2019-2024 (35 X 6)		210

Kriteria berdasarkan penarikan sampel diatas maka jumlah sampel dalam penelitian ada 35 perusahaan yaitu:

**Tabel 4. Sampel Penelitian**

<b>NO</b>	<b>Kode Emiten</b>	<b>Nama Perusahaan</b>
1	AMIN	Anteliers Mecaniques D'Indonesia Tbk
2	ARGO	Argo Pantas Tbk
3	ARKA	Arkha Jayanti Persada Tbk
4	ADGM	Polychem Indonesia Tbk
5	ASII	Astra Internasional Tbk
6	AUTO	Astra Otoparts Tbk
7	BIMA	Primarindo Asia Infrastructure Tbk
8	BATA	Sepatu Bata Tbk
9	BRAM	Indo Kordsa Tbk
10	BOLT	Garuda Metallindo Tbk
11	BELL	Trusula Textile Industries Tbk
12	CNTX	Century Textile Industry Tbk
13	CCSI	Communication Cable System Indonesia Tbk
14	ERTX	Eratex Djaya Tbk
15	ESTI	Ever Shine Tbk
16	GMFI	Garuda Maintenance Facility Aero Asia Tbk
17	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk
18	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
19	HDTX	Panasia Indo Resources Tbk
20	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk
21	INDS	Indospring Tbk
22	JECC	Jembo Cable Company Tbk
23	KBLI	KMI Wire And Cable Tbk
24	KBLM	Kabelindo Murni Tbk
25	MYTX	Asia Pacific Investama Tbk
26	POLY	Asia Pacific Fibers Tbk
27	PBRX	Pan Brothers Tbk
28	SSTM	Sunson Textile Manufacturer Tbk
29	SLIS	Gaya Abadi Sempurna Tbk
30	SCCO	Supreme Cable Manufacturing And Commerce Tbk
31	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
32	TRIS	Trisula Internasional Tbk
33	UCIT	Uni-Charm Indonesia Tbk
34	VOKS	Voksel Electric Tbk
35	ZONE	Mega Perintis Tbk

## Teknik Pengumpulan Data

### Teknik Dokumentasi

Pengumpulan data dokumentasi, yaitu data yang diperoleh dengan cara mengambil data laporan keuangan masing-masing perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2024 melalui website resminya ([www.idx.com.id](http://www.idx.com.id)).

### Studi Kepustakaan

Penelitian kepustakaan yaitu data yang dikumpulkan dari berbagai jurnal yang berkaitan, kumpulan informasi dari jaringan internet melalui situs resmi perusahaan dan keterangan-keterangan lain yang berhubungan dengan permasalahan dari penelitian ini.

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data ini merupakan jawaban dari rumusan masalah yang akan meneliti apakah variabel bebas kebijakan hutang (*debt to equity ratio*) kemudian ukuran perusahaan ( $\ln(\text{Total Aset})$ ) tersebut berpengaruh terhadap variabel terikat nilai perusahaan (*price book value*) baik secara parsial maupun simultan. Dalam penelitian ini, peneliti melakukan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program *E-VIEWS (Econometrica Views)*. Adapun teknik analisis data yang digunakan untuk menjawab rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

### Analisis Regresi Linier Berganda

Di dalam analisis linier berganda menggunakan dua maupun lebih variabel bebas/independen (Scapin, 2020). Analisis regresi berganda bertujuan untuk menguji apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen, baik secara simultan maupun parsial. Untuk mengetahui pengaruh pada variabel X terhadap variabel Y dilakukan dengan rumus regresi linear berganda berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 \ln(\text{Total Aset}) + e$$

Keterangan :

PBV	=	Price Book Value
DER	=	Debt to equity ratio (menguji kebijakan hutang)
$\ln(\text{Total Aset})$	=	(Menguji ukuran perusahaan)
$\alpha$	=	Konstanta
$\beta_1, \beta_2$	=	Koefisien Regresi
e	=	Eror

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan supaya peneliti dapat menentukan statistik jenis apa yang akan dipakai dalam penelitian. Jika hasil olah data berasal dari populasi yang tersebar secara normal, maka sebaiknya menggunakan statistik parametrik namun jika data tersebar dengan tidak normal maka dapat di gunakan statistik nonparametrik

#### Uji Multikolinearitas

Dalam penelitian ini dilakukan uji multikolinearitas dengan melihat tabel koefisien korelasi antar variabel independen. Jika angka koefisien korelasi di bawah nol,85 artinya tidak terdapat gejala multikolinearitas. Sebaliknya jika angka koefisien korelasi cukup tinggi maka model regresi terjadi multikolinearitas.

### **Uji Heteroskedastisitas**

Metode yang di gunakan untuk uji heteroskedastisitas adalah uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan cara meregresikan antara variabel independen dengan nilai absolut residualnya. Jika nilai probabilitas pada seluruh variabel independen lebih dari 5% ( $>0,05$ ), maka model tersebut tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

### **Uji Auto korelasi**

Untuk mengetahui adanya auto korelasi, dalam penelitian ini digunakan uji Durbin Watson (Scapin, 2022).

### **Koefisien Determinasi**

Uji koefisien determinasi berguna untuk melihat bagaimana pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y).

### **Uji Hipotesis**

#### **Uji Parsial (Uji Statistik T)**

Uji t merupakan pengujian koefisien regresi parsial individual yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen ( $X_1$  dan  $X_2$ ) secara individual mempengaruhi variabel dependen (Y).

#### **Uji Simultan (Uji F)**

Uji f dilakukan untuk melihat apakah terjadi kelayakan atau terjadinya pengaruh secara simultan antara variabel independen dengan variabel dependen yang digunakan dalam suatu penelitian. Dasar pengambilan keputusannya adalah:

1. Jika nilai F hitung  $<$  F tabel dan jika probabilitas (signifikan) lebih besar dari 0,05 maka  $H_0$  diterima artinya variabel independen secara simultan tidak mempengaruhi variabel dependen secara signifikan.
2. Jika F hitung  $>$  F tabel jika profitabilitas ( signifikan) lebih kecil dari 0,05 maka  $H_0$  ditolak artinya variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel independen secara signifikan.

### **Hipotesis statistik**

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini berkaitan dengan pengaruh secara signifikan atau tidaknya variabel-variabel independen, yaitu kebijakan hutang terhadap variabel dependen, yaitu nilai perusahaan.

Hipotesis yang dibentuk dari variabel-variabel tersebut, yaitu:

1.  $H_0$  : Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.  
 $H_a$  : Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan
2.  $H_0$  : Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.  
 $H_a$  : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan
3.  $H_0$  : Kebijakan hutang dan ukuran perusahaan secara simultan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
4.  $H_a$  : Kebijakan hutang dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## **3. Hasil dan Diskusi**

### **Deskripsi Variabel Penelitian**

Pengujian data dalam sebuah penelitian dimulai dengan analisis statistik deskriptif untuk mengetahui deskripsi dari masing-masing variabel penelitian. Statistik deskriptif merupakan pengujian untuk mengetahui nilai rata-rata, standar deviasi, minimum dan maximum dari masing-masing variabel penelitian.

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan variabel independen kebijakan hutang (DER) dan ukuran perusahaan (SIZE) sedangkan variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan rasio *Price Book Value* (PBV). Data dalam penelitian ini adalah data dalam bentuk data panel yakni sebanyak 6 tahun/*time series* yang dimulai dari tahun 2019-2024 dan diolah dengan menggunakan alat bantu *software Eviews 12*. Berikut ini dipaparkan deskripsi dari variabel-variabel yang ada dalam penelitian ini.

**Tabel 1. Hasil analisis statistik deskriptif variabel**

	PBV	DER	SIZE
Mean	<b>0.814126</b>	<b>1.226346</b>	<b>28.47288</b>
Median	<b>0.656184</b>	<b>0.897293</b>	<b>28.47233</b>
Maximum	<b>3.431407</b>	<b>6.596219</b>	<b>31.84518</b>
Minimum	<b>0.045532</b>	<b>0.061755</b>	<b>26.11080</b>
Std. Dev.	0.622908	1.081424	1.326528
Skewness	1.322639	1.442243	0.465999
Kurtosis	4.890111	6.050843	2.704780
Jarque-Bera	63.42006	105.7674	5.734656
Probability	0.000000	0.000000	0.056851
Sum	117.2342	176.5938	4100.095
Sum Sq. Dev.	55.48605	167.2354	251.6337
Observations	144	144	144

Sumber: Data diolah Eviews 12

### **Price Book Value (PBV)**

*Price to Book Value* (PBV) menunjukkan perbandingan harga saham terhadap nilai bukunya, sehingga dapat menampilkan ketidakwajaran harga saham. Jika harga saham dibawah *price book value* ada kecenderungan bahwa saham tersebut akan minimal sama dengan nilai bukunya. Sehingga saham tersebut berpotensi besar untuk naik dan dapat memberikan *return* yang tinggi. Namun jika harga di atas nilai buku maka dikatakan *over value* maka akan ada kecenderungan bahwa harga sahan tersebut menjadi turun.

Berdasarkan tabel 1 dapat dilihat bahwa rata-rata nilai *Price book value* (PBV) pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu sebesar 81,4%, dan nilai tertinggi sebesar 343% ada pada perusahaan Garuda Metalindo di tahun 2024, dan nilai terendah 4,55% ada pada perusahaan Indospring di tahun 2024. Dari nilai rata-rata mengindikasikan bahwa harga saham di sektor manufaktur dijual dengan harga relatif wajar karena idealnya nilai PBV menurut BEI yaitu <1. Walaupun ada beberapa perusahaan yang memiliki nilai perusahaan lebih tinggi dari harga intrinsiknya (*overvalued*) yaitu >1 seperti perusahaan Garuda Metalindo.

### **Kebijakan Hutang (DER)**

DER merupakan rasio keuangan yang mengukur perbandingan total utang perusahaan terhadap total ekuitasnya. Rasio ini digunakan untuk menilai seberapa besar ketergantungan perusahaan pada utang untuk membiayai operasionalnya, dan menjadi indikator penting untuk memahami struktur keuangan serta tingkat risiko perusahaan.

Berdasarkan table 1 dapat dilihat bahwa rata-rata nilai *Debt To Equity Ratio* (DER) pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu sebesar 122%, dan nilai tertinggi sebesar 659% ada pada perusahaan Primarindo Asia Infrastructure di tahun 2020, dan nilai terendah sebesar 6,17% ada pada perusahaan Supreme Cable Manufacturing & Commerce di tahun 2024. Berdasarkan nilai rata-rata dapat disimpulkan bahwa perusahaan di sektor manufaktur lebih tergantung pada utang dibanding modal sendiri, yang dapat meningkatkan risiko keuangan karena rata-rata rasio utang yang >1.

## Ukuran Perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan dapat menunjukkan besar atau kecilnya perusahaan yang diukur dengan melihat jumlah asset, jumlah penjualan dan kapitalitas pasar. Berdasarkan tabel 1 dapat dilihat bahwa rata-rata nilai ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI) yaitu sebesar 28,47, dan nilai tertinggi yaitu sebesar 31,84 ada pada perusahaan Indomobil Sukses Internasional Tbk di tahun 2024, dan nilai terendah sebesar 26,11 ada pada perusahaan Primarindo Asia Infrastructure di tahun 2021. Dari nilai rata-rata ukuran perusahaan menunjukkan bahwa pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri kebanyakan masuk kategori perusahaan besar. Hal ini dilihat dari nilai rata-rata sebesar 28,47, dimana menurut Permendag RI No 46/M-DAG/PER/9/2009 mengategorikan ukuran perusahaan yang besar, jika perusahaan memiliki aset bersih lebih dari Rp. 10.000.000.000,- yang dapat di Ln sehingga nilai aset bersih perusahaan besar sebesar 23,0259. Maka, nilai rata-rata ukuran perusahaan sebesar 28,47 lebih besar daripada nilai yang ditetapkan oleh Permedag.

## Hasil Uji Pemilihan Model

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data panel, yaitu penggabungan antara data *cross section* (perusahaan) dan *time series* (tahun). Pemodelan dari teknik analisis regresi data panel dapat menggunakan tiga pendekatan alternatif yaitu *Common Effect Model (pool least square)*, metode *Fixed Effect Model (FEM)* dan *Random Effect Model (REM)*. Dalam menentukan antara model *common effect model*, *fixed effect model* dan *random effect model* maka terdapat tiga pengujian untuk menentukan model yang tepat serta menggambarkan hasil penelitian secara lebih baik dan akurat dari perbandingan dengan model lainnya. Ketiga pengujian tersebut yaitu uji Chow, uji Hausman dan uji LM (Breusch-Pangan).

### Uji Chow

Uji Chow bertujuan untuk memilih model yang terbaik untuk digunakan pada pengujian data panel. Uji Chow membandingkan antara pengujian *common effect model* dan *fix effect model*. Hipotesis pada uji Chow adalah:

$H_0$  : *Common Effect Model (Pooled Least Square)*

$H_a$  : *Fix Effect Model*

Jika nilai probabilitas *F-Statistic* lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha$  (5%), maka  $H_0$  ditolak, yang berarti model *fixed effect* yang paling tepat dan akan diuji kembali dengan uji Hausman. Apabila uji Chow menentukan model yang digunakan adalah *common effect model*, maka tidak perlu lagi dilakukan uji Hausman, berikut merupakan hasil Uji Chow dalam penelitian ini:

**Tabel 2. Hasil Uji Chow**

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	9.017904	(23,118)	<b>0.0000</b>
Cross-section Chi-square	146.074580	23	<b>0.0000</b>

Sumber: Data diolah Eviews 12

Berdasarkan hasil Uji Chow pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai profitabilitas *cross Section F* maupun *Chi squares* adalah lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Sehingga  $H_a$  diterima, dan menunjukkan bahwa model yang paling sesuai untuk digunakan adalah *fixed effect model*. Untuk selanjutnya dilakukan pengujian Hausman untuk menentukan apakah model *Random Effect* atau *Fixed Effect* yang merupakan model terbaik.

### Uji Hausman

Uji ini dilakukan untuk menentukan model mana yang lebih baik di antara model *random effect* dengan *fixed effect* untuk model data panel. Adapun hipotesis dalam uji *Husman* dapat dilihat sebagai berikut:

Ho : Model *Random Effect*

H1 : Model *Fixed Effect*

Jika nilai *cross section random* signifikan lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%, maka model yang terpilih adalah model *fixed effect*. Dan apabila nilai *cross section random* signifikan lebih besar dari tingkat signifikansi 5%, maka model yang terpilih adalah *Random effect*. Apabila dalam uji *Hausman* mendapatkan model *Fixed Effect* sebagai model yang paling tepat untuk digunakan, maka tidak perlu lagi dilakukan uji *Langrange Multiplier* (LM), namun sebaliknya jika dalam uji *Hausman* ini mendapatkan model *Random Effect* sebagai model yang paling tepat untuk digunakan, maka uji LM diperlukan sebagai langkah akhir untuk menentukan model mana yang paling tepat digunakan. Setelah dilakukan pengolahan data, hasil uji *Hausman* didapatkan sebagai berikut:

**Tabel 3. Hasil Uji Hausman**

---

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

---

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.205313	2	<b>0.5474</b>

---

Sumber: Data diolah Eviews 12

Dari hasil Uji *Hausman* ditemukan bahwa probabilitas *Cross Section Random* adalah sebesar 0,5474. Nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi 5%, sehingga H0 diterima. Dengan demikian, menurut uji hausman model *random effect* adalah model yang terbaik, maka perlu dilakukan uji LM.

### Uji Lm

Uji *lagrange multiplier* merupakan uji signifikansi *random effect model* yang dilakukan untuk menentukan apakah model dengan pendekatan *random effect model* lebih baik digunakan dari pada model *common effect model*, uji hipotesisnya yaitu:

H0 : Memilih menggunakan model *common effect*

H1 : Memilih menggunakan model *random effect*

Untuk melakukan uji *langrange multiplier* dapat dilihat dari nilai *p-value*. Apabila *p-value* <0,05 maka model yang digunakan adalah model estimasi *random effect*. Sebaliknya bila *p-value* ≥0,05 maka model yang digunakan adalah model estimasi *common effect*. Berikut merupakan hasil uji LM dalam penelitian ini.

Tabel 4. Hasil Uji LM

Uji	Cross-section (Stat)	Cross-section (Prob.)	Time (Stat)	Time (Prob.)	Both (Stat)	Both (Prob.)
Breusch-Pagan	112.8917	0.0000	0.324480	0.5689	113.2162	0.0000
Honda	10.62505	0.0000	-0.569632	0.7155	7.110254	0.0000
King-Wu	10.62505	0.0000	-0.569632	0.7155	3.973630	0.0000
Standardized Honda	11.47284	0.0000	-0.329029	0.6289	4.005075	0.0000
Standardized King-Wu	11.47284	0.0000	-0.329029	0.6289	1.284645	0.0995
Gourieroux, et al.	—	—	—	—	112.8917	0.0000

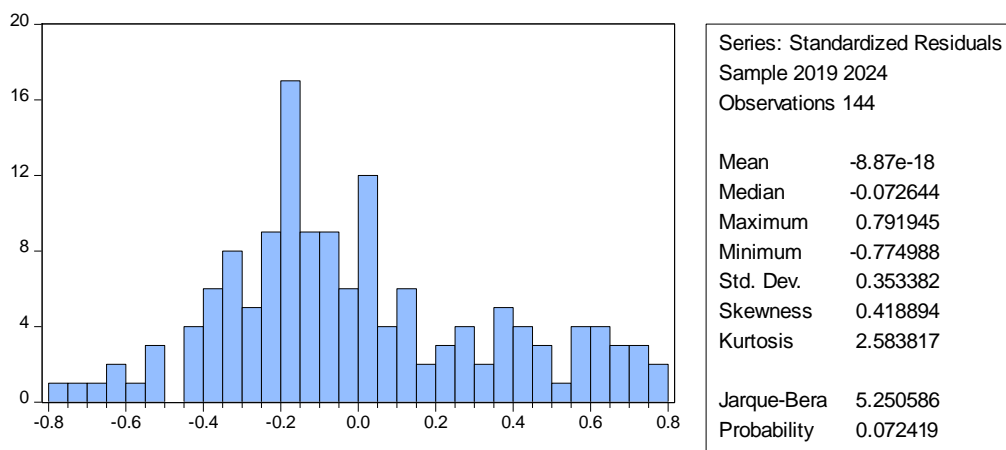
Sumber: Data diolah Eviews 12

Berdasarkan hasil uji LM diatas dapat dilihat bahwa nilai *p-value* lebih kecil dari 0,05. maka model yang digunakan adalah model estimasi *random effect*.

### Pengujian Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Berikut merupakan hasil uji normalitas pada penelitian ini:



Gambar 4 Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan hasil pengujian diatas maka dapat disimpulkan bila nilai residual dari persamaan berdistribusi dengan normal, ini dapat dilihat dari nilai probabilitas 0,0724 > 0,05. Dengan demikian, asumsi data berdistribusi dengan normal dianggap memenuhi, karena nilai probabilitas diatas 0,05.

#### Uji Multikolinearitas

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

	DER	SIZE
DER	1.000000	<b>-0.106921</b>
SIZE	<b>-0.106921</b>	1.000000

Sumber: Data diolah Eviews 12

Berdasarkan hasil pengujian multikolinearitas, dapat dilihat bahwa seluruh nilai korelasi antar variabel bebas lebih kecil dari 0,85. Hal ini menunjukkan bahwa tidak adanya hubungan antar masing-masing variabel bebas, sehingga dapat disimpulkan bahwa data terbebas dari masalah multikolinearitas.

### Uji Heterokedastisitas

Cara mengetahuinya adalah dengan menggunakan uji *Breusch-Pagan-Godfrey*. hasil *output Eviews* terlihat seperti tabel 6 berikut:

**Tabel 6. Hasil Uji Heterokidastisitas**

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey  
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	2.484667	Prob. F(2,141)	0.0870
Obs*R-squared	4.902290	Prob. Chi-Square(2)	0.0862
Scaled explained SS	11.02828	Prob. Chi-Square(2)	0.0040

Sumber: Data diolah Eviews 12

Berdasarkan tabel 6 Diatas dapat disimpulkan bahwa Ho diterima. Hal ini terbukti dengan nilai probability Chi-Square > 0,05 (0,0862 > 0.05), artinya data terbebas dari heterokedastisitas sehingga dapat dilanjutkan ke pengujian selanjutnya.

### Uji Autokorelasi

Berikut ini adalah kriteria sebagai dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi.

- a. Angka D-W dibawah -2 artinya terdapat autokorelasi positif
- b. Angka D-W diantara -2 hingga +2 artinya tidak ada autokorelasi
- c. Angka D-W diatas +2 artinya terdapat autokorelasi positif

Berikut merupakan tabel dari hasil uji *durbin watson* pada penelitian ini:

**Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi**

R-squared	0.031017	Mean dependent var	0.254416
Adjusted R-squared	0.017272	S.D. dependent var	0.398829
S.E. of regression	0.395370	Sum squared resid	22.04076
F-statistic	2.256689	Durbin-Watson stat	<b>1.476963</b>
Prob(F-statistic)	0.108465		

Sumber: Data diolah Eviews 12

Berdasarkan tabel diatas, nilai *Durbin Watson* adalah sebesar 1,476963, yang berarti bahwa data tidak mengalami autokorelasi karena dw di antara -2 hingga +2.

### Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

**Tabel 8. Hasil Uji Regresi Linier Berganda**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.314766	2.143420	2.479572	0.0143
DER	-0.028959	0.056755	-0.494380	0.6218
SIZE	-0.157461	0.074872	-2.103070	0.0372

Sumber: Data diolah Eviews 12

Berdasarkan tabel 4.7 diatas dapat diketahui persamaan regresi linier bergandanya, yaitu:

$$Y = 5,314766 - 0,028059 \text{ DER} - 0,157461 \text{ SIZE}$$

Berikut hasil analisis regresi data panel yang telah diuraikan maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai koefisien konstanta (C) adalah sebesar 5,314766 Hal ini menunjukkan jika nilai seluruh variabel independen adalah sebesar 0, maka akan diperoleh nilai perusahaan sebesar 5,314766.
2. Nilai koefisien variabel DER adalah sebesar -0,028059. Artinya, jika DER mengalami peningkatan sebesar satu satuan maka akan mengakibatkan nilai perusahaan sebesar 0,028059, apabila nilai variabel lainnya dianggap konstan.
3. Nilai koefisien variabel SIZE adalah sebesar -0,157461. Artinya, jika SIZE mengalami peningkatan sebesar satu satuan maka akan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan sebesar 0,001667 karena berarah negatif, apabila nilai variabel lainnya dianggap konstan

## Pengujian Hipotesis

### Uji Parsial (Uji t)

Pengujian t digunakan untuk mengetahui pengaruh secara sendiri (parsial) variabel independen kebijakan hutang (DER) dan ukuran perusahaan (SIZE) terhadap variabel dependen nilai perusahaan (PBV). Berikut merupakan hasil analisis regresi dapat dijelaskan beberapa hal sebagai berikut:

Tabel 9. Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.314766	2.143420	2.479572	0.0143
DER	-0.028059	0.056755	-0.494380	0.6218
SIZE	-0.157461	0.074872	-2.103070	0.0372

Sumber: Data diolah Eviews 12

#### 1. Pengujian Pengaruh Kebijakan Hutang (DER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

$H_0 : \beta_1 = 0$  maka kebijakan hutang (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV)

$H_1 : \beta_1 \neq 0$  maka kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV)

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa variabel DER memiliki nilai probabilitas sebesar 0,6218 dan nilai t-hitung sebesar -0.494380. Karena nilai probabilitas lebih besar dari signifikansi yang telah ditetapkan yaitu 0,05, kemudian juga t-hitung (-0,494) juga lebih kecil dari t-tabel (1,9769) maka dapat disimpulkan bahwa variabel DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel dependen nilai perusahaan (PBV). Sehingga  $H_1$  ditolak dan  $H_0$  diterima.

#### 2. Pengujian Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

$H_0 : \beta_1 = 0$  maka ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV)

$H_1 : \beta_1 \neq 0$  maka ukuran perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV)

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa variabel SIZE memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0372 dan nilai t-hitung sebesar -2.1030. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari signifikansi yang telah ditetapkan yaitu 0,05 dan juga nilai t-hitung (-2,1030) lebih besar dari t-tabel (1,9769) maka dapat disimpulkan bahwa variabel SIZE berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen nilai perusahaan.

### Uji Simultan (Uji F)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah kebijakan hutang dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan . adapun kriteria penerimaan hipotesis dalam uji F statistic adalah sebagai berikut:

$H_1 = \beta \neq 0$  terdapat pengaruh kebijakan hutang (DER) dan ukuran perusahaan (SIZE) secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan (PBV).

$H_0 = \beta = 0$  tidak terdapat pengaruh kebijakan hutang (DER) dan ukuran perusahaan (SIZE) secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan (PBV).

Penentuan kriteria uji didasarkan antara F-hitung yang diperoleh dan membandingkan dengan F-tabel. Jika nilai F-hitung lebih besar dari F-tabel maka  $H_0$  ditolak, dan jika F-hitung lebih kecil maka  $H_0$  diterima. Hasil pengujian dengan menggunakan Eviews adalah sebagai berikut:

**Tabel 10. Hasil Uji F (Simultan)**

Statistik	Nilai	Statistik	Nilai
<b>R-squared</b>	0.031017	Mean dependent var	0.254416
<b>Adjusted R-squared</b>	0.017272	S.D. dependent var	0.398829
<b>S.E. of regression</b>	0.395370	Sum squared resid	22.04076
<b>F-statistic</b>	2.256689	Durbin-Watson stat	1.476963
<b>Prob(F-statistic)</b>	0.108465		

Sumber: Data diolah Eviews 12

Berdasarkan tabel diatas diperoleh probabilitas F atau *p-value* sebesar 0.108465. Nilai ini menunjukkan hasil uji simultan atau uji F lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05, kemudian dengan F-tabel sebesar 3,06 juga lebih besar dari F-hitung 2,25. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen, dengan demikian  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak.

### Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) ialah pengukuran seberapa jauh kemampuan suatu model dalam menerangkan variasi variabel dependen dengan nilai  $R^2$  mempunyai interval antara 0 sampai 1 ( $0 \leq R^2 \leq 1$ ) (Ghozali, 2021). Uji ini dilakukan untuk mengetahui seberapa “baik” (*goodness of fit*) sebuah garis regresi menggunakan koefisien determinasi. Berikut ini hasil pengujian koefisien determinasi variabel dalam penelitian:\

**Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Adjusted R-squared	<b>0.017272</b>
--------------------	-----------------

Sumber: Data diolah Eviews 12

### Diskusi

#### Pengaruh Kebijakan Hutang (DER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan hasil pengujian penelitian bahwa variabel kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan hutang cenderung dinilai negatif oleh investor, sehingga berpotensi menurunkan nilai perusahaan, namun pengaruh tersebut belum cukup kuat untuk memberikan dampak yang signifikan terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat penggunaan hutang, semakin besar risiko keuangan yang harus ditanggung perusahaan seperti meningkatnya beban bunga dan risiko gagal bayar. Kondisi ini dapat menurunkan pandangan investor karena hutang yang tinggi dianggap menambah ketidakpastian terhadap kinerja keuangan di masa depan. Kebijakan hutang yang tidak berpengaruh signifikan juga menunjukkan bahwa investor tidak sepenuhnya merespons perubahan DER sebagai sinyal yang kuat, karena lebih mempertimbangkan faktor lain seperti kinerja keuangan, kemampuan menghasilkan laba, stabilitas arus kas, serta prospek pertumbuhan perusahaan. Hal ini diperkuat oleh kondisi PT Century Textile Industry Tbk (CNTX) yang menunjukkan kerugian berkelanjutan akibat penurunan pendapatan penjualan dan tingginya biaya operasional. Sesuai signaling theory, hutang dapat menjadi sinyal kepercayaan manajemen, namun apabila tidak meningkatkan kinerja maka hutang dinilai sebagai sumber risiko yang menurunkan kepercayaan investor.

#### Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan hasil pengujian penelitian bahwa variabel ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini berarti ketika ukuran perusahaan mengalami kenaikan maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan, begitu pula sebaliknya. Ukuran perusahaan yang semakin besar dilihat dari total asetnya dapat menurunkan nilai perusahaan karena besarnya aset tidak selalu dikelola secara efisien. Perusahaan yang semakin besar memiliki biaya operasional dan pengelolaan yang lebih tinggi, sehingga aset tersebut tidak mampu menghasilkan laba secara optimal dan kinerja perusahaan dinilai kurang baik. Dari

DOI: <https://doi.org/10.31004/riggs.v5i1.6239>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

sudut pandang investor, hal ini menjadi sinyal negatif karena investor lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset dan menghasilkan keuntungan dibandingkan besarnya ukuran perusahaan. Data pada PT Pan Brothers Tbk (PBRX) menunjukkan perubahan total aset yang tidak stabil, dimana pada tahun 2024 terjadi penurunan aset yang signifikan akibat kondisi operasional dan keuangan yang belum stabil. Menurut Brigham dan Houston (2014), ukuran perusahaan menunjukkan skala operasi dan kemampuan perusahaan, namun jika pertumbuhan aset tidak diimbangi kinerja yang stabil maka kepercayaan investor menurun. Sesuai signaling theory, investor menilai kualitas kinerja, sehingga pertumbuhan ukuran perusahaan tanpa efisiensi justru menurunkan nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Hutang (DER) dan Ukuran Perusahaan (SIZE) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Hasil pengujian ketiga menyatakan bahwa kebijakan utang (DER) dan ukuran perusahaan (SIZE) secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini menunjukkan bahwa kombinasi kedua variabel tersebut belum mampu memberikan sinyal yang kuat bagi investor dalam menilai perusahaan. Investor tidak semata-mata menilai perusahaan berdasarkan besarnya tingkat utang dan skala perusahaan, melainkan lebih mengutamakan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya untuk menghasilkan kinerja yang optimal serta prospek pertumbuhan di masa mendatang. Kebijakan utang yang tercermin melalui DER tidak selalu menjadi faktor utama dalam menentukan nilai perusahaan, terutama jika penggunaan utang tidak diiringi pengelolaan yang efisien. Begitu pula ukuran perusahaan tidak selalu mencerminkan tingginya nilai perusahaan karena perusahaan besar belum tentu memiliki profitabilitas dan pertumbuhan yang lebih baik, bahkan dapat menghadapi beban operasional yang tinggi. Berdasarkan signaling theory, keputusan keuangan merupakan sinyal bagi investor, namun hasil penelitian ini menunjukkan DER dan SIZE belum menjadi sinyal yang terpercaya. Hal ini terlihat dari contoh perusahaan AMIN dan GJTL yang menunjukkan data ukuran perusahaan dan rasio utang tidak konsisten terhadap perubahan nilai perusahaan, sehingga tidak terjadi pengaruh secara simultan.

### **4. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: 1). Berdasarkan hasil analisis data secara parsial bahwa kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 sampai 2024. Hal ini menunjukkan bahwa Peningkatan penggunaan hutang cenderung dipandang negatif oleh investor karena dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Namun, perubahan tingkat hutang belum menjadi faktor utama dalam menentukan nilai perusahaan. Investor lebih mempertimbangkan kinerja keuangan, kemampuan menghasilkan laba, arus kas, dan prospek pertumbuhan. Oleh karena itu, kebijakan hutang tidak secara langsung meningkatkan nilai perusahaan dan harus dikelola dengan baik. 2). Berdasarkan hasil analisis data secara parsial bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2019 sampai 2024. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka nilai perusahaan cenderung menurun. Besarnya total aset tidak selalu dikelola secara efisien sehingga belum mampu menghasilkan laba yang optimal. Perusahaan dengan ukuran besar juga memiliki biaya operasional yang lebih tinggi, yang dapat menurunkan kinerja keuangan. Oleh karena itu, investor lebih menilai kemampuan perusahaan dalam mengelola aset dan menghasilkan keuntungan dibandingkan besarnya ukuran perusahaan. 3). Secara simultan kebijakan utang (DER) dan ukuran perusahaan (SIZE) secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 sampai 2024. Hal ini menunjukkan bahwa kombinasi antara tingkat penggunaan utang dan ukuran perusahaan belum mampu memberikan sinyal yang kuat bagi investor dalam menilai nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh penggunaan utang perusahaan yang relatif berada pada tingkat wajar serta ukuran perusahaan yang besar namun tidak selalu diikuti oleh peningkatan kinerja keuangan dan efisiensi operasional. Selain itu, investor cenderung lebih mempertimbangkan faktor lain yang dianggap lebih mencerminkan kondisi dan prospek perusahaan, seperti tingkat profitabilitas, kebijakan dividen, kemampuan perusahaan dalam mengelola operasional, serta pengaruh kondisi makro ekonomi. Akibatnya, variasi nilai perusahaan tidak dapat dijelaskan secara signifikan oleh kebijakan utang dan ukuran perusahaan secara bersama-sama, sehingga kedua variabel tersebut belum cukup kuat dalam memengaruhi nilai pasar perusahaan manufaktur sektor aneka industri selama periode penelitian.

## Referensi

1. Abrian, G. A., & Djazuli, A. (2023). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Management Risiko Dan Keuangan*, 2(3).
2. Adelin, D., Zulfitri, Z., & Sahroni, S. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Neraca Peradaban*, 3(2), 65–72.
3. Amaliyah, F., & Herwiyanti, E. (2020). Pengaruh Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 5(1), 39-51.
4. Aditomo, M. S., & Meidiyustiani, R. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Revenue*, 3(2), 662–673.
5. Anggita, K. T., & Andayani. (2022). Pengaruh Sales Growth, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11, 1–20.
6. Agustingsih, W., & Septiani, N. D. (2022). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(3), 1433-1440.
7. Amelia, A. M., & Sulistyowati, E. (2022). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Wawasan : Jurnal Ilmu Manajemen, Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 1(1), 182–195.
8. Aini, L. N., Saputri, T. N., Rizky, N. F., Antika, N., Akuntansi, P. S., Pamulang, U., Selatan, T., & Banten, P. (2025). Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Terdaftar Indeks Lq45 Tahun 2024. 2(1), 661–670.
9. 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.
10. Angelina, E., & Amanah, L. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(7), 1–20. [Http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/4114](http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/4114)
11. Anisa, N., Budiyantri, H., Nurman, Ramli, A., & Aslam, A. P. (2024). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jemsi (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 10(1), 381–391. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v10i1.1996>
12. Apriyanti, H., & Ningsih, P. A. (2023). Pengaruh Keputusan Investasi Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan: (Studi Perusahaan Manufaktur Sektor Pertanian Subsektor Perkebunan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016–2021). *Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen*, 2(1), 5–23.
13. Arlinda, Y. L. (2023). The Effect Of Dividend Policy, Debt Policy, And Investment Policy, On Company Value, With Profitability As A Mediation Variable. *Jurnal Ekbis*, 24(02), 288–299.
14. Aryanto, T., Fauziyanti, W., & Rochmah, S. (2021). Analisis Faktor Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Stie Semarang*, 13(1), 81–93.
15. Asnawi, A., Ibrahim, R., & Saputra, M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam (Darussalam Journal Of Economic Perspec)*, 5(1), 70–83.
16. Bintari, A., Lestari, I. R., & Ekawanti, W. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Hutang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Of Management And Innovation Entrepreneurship (Jmie)*, 1(2), 43–53. <https://doi.org/10.59407/jmie.v1i2.300>
17. Budiati, M. H. F. I., & Fitriyana, F. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Managerial Ownership Terhadap Nilai Perusahaan. *Akua: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 3(3), 174–184.
18. *Fundamentals of Financial Management* oleh Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (edisi 2014)
19. Bintari, A., Lestari, I. R., & Ekawanti, W. (2024). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, kebijakan hutang dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Journal of Management and Innovation Entrepreneurship (JMIE)*, 1(2), 43–53.
20. Brigham, E. F., dan Houston, J. F. 2020. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi
21. 14, Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
22. Cindy, M. T., & Ardini, L. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (Jira)*, 12(2).
23. Chrisnanti, F., & Michael, M. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Debt To Asset Ratio Dan Faktor Lainnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Tsm*, 2(2), 463-476.
24. Damarani, F., Kusbandiyah, A., Amir, A., & Mudjiyanti, R. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Scientific Journal Of Reflection : Economic, Accounting, Management And Business*, 7(1), 175–186. <https://doi.org/10.37481/sjr.v7i1.794>
25. Debkarina, R. A., & Ruhayat, E. (2024). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Good Corporate Governance. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 10(1), 745–764.
26. Dwiastuti, R. (2019). *Manajemen Keuangan: Teori Dan Aplikasi*. Deepublish
27. Dewi, C., & Iswara, U. (2022). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(4).
28. Dhevantari, R. I. D. B. S. (2022). Pengaruh Intellectual Capital, Profitabilitas Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 23(1), 1–10. <https://www.jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jap/article/view/6104/pdf>
29. Dina, D. A. S., & Wahyuningsy, E. T. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Lq45 Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020). *Accounting And Management Journal*, 6(1), 36–49. <https://doi.org/10.33086/amj.v6i1.2821>
30. Evonia, N. D., & Sapari, S. (2022). Pengaruh good corporate governance, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 11(10).
31. Estifika, E., & Setyawan, H. (2025). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Bank yang Terdaftar di BEI Tahun 2021-2023). *Jurnal Ilmiah Rafflesia Akuntansi*, 11(2), 633-648.
32. Fajriah, A. L., Idris, A., & Nadhiroh, U. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 7(1), 1–12. <https://doi.org/10.38043/jimb.v7i1.3218>
33. Fatikha, N. T. (2024). *Collaborative Governance Dalam Penanganan Stunting*. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.

DOI: <https://doi.org/10.31004/riggs.v5i1.6239>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

---

34. Franita, R. (2018). Mekanisme Good Corporate Governance Dan Nilai Perusahaan: Studi Untuk Perusahaan Telekomunikasi. Medan: Lembaga Penelitian Dan Penulisan Ilmiah Aqli
35. Faizah, N., & Suryono, B. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (Jira)*, 9(12).
36. Febrianti, D. D., Nuraina, E., & Styaningrum, F. (2020). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Perbankan*, 14(2), 351–362.
37. Ghozali, I. (2021). Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 23. Semarang: BPFE Universitas Diponegoro.
38. Gowanti, M., & Meiranto, W. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Perkebunan Dan Tanaman Pangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2018-2022). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 12(4), 1–9. [Http://Ejournal-S1.Undip.Ac.Id/Index.Php/Accounting](http://Ejournal-S1.Undip.Ac.Id/Index.Php/Accounting)
39. Handayani, S., & Karnawati, Y. (2021). Relevansi informasi dalam pengambilan keputusan investor di pasar modal. *Jurnal Ekonomi : Journal of Economic*, 12(1), 77–92.
40. Handoko, B. L. (2021). Teori Sinyal Dan Hubungannya Dengan Pengambilan Keputusan Investor. *Accounting. Binus. Ac. Id*. <https://Accounting.Binus.Ac.Id/2021/07/13/Teori-Sinyal-Dan-Hubungannya-Dengan-Pengambilan-Keputusan-Investor>.
41. Hertina, D., Hidayat, M. B. H., & Mustika, D. (2019). Ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan profitabilitas pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ecodemica: Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Bisnis*, 3(1), 1-10.
42. Hidayatulloh, I. R. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Instiusional Sebagai Variabel Moderasi. *Upn Veteran Jawa Timur*.
43. Hendryani, V., & Amin, M. N. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas*, 16(1), 177-194.
44. Isnaeni, W. A., Santoso, S. B., Rachmawati, E., & Santoso, S. E. B. (2021). 15 Pendahuluan Sebagai Negara Dengan Penduduk Muslim Terbesar , Sudah Selayaknya Indonesia Menjadi Pelopor Dan Kiblat Pengembangan Keuangan Syariah Di Dunia . Karena Potensi Indonesia Untuk Menjadi Global Player Keuangan Syariah Sangat Besar Diantaranya .. *Review Of Applied Accounting Research (Raar)*, 1(1), 1–11.
45. Imawan, R., & Triyonowati, T. (2021). Pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan ritel di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 10(1).
46. Khan, H. A. U., & Hidayat, R. (2022). The Effect Of Dividend Policy, Debt Policy, And Profitability On The Value Of Automotive Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange 2017-2021. *Shs Web Of Conferences*, 149, 3030.
47. Keni, C. E., & Pangkey, R. (2022). Pengaruh Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Jurnal Akuntansi Manado (Jaim)*, 445-454.
48. Khoeriyah, A. (2020). Pengaruh Size, Leverage, Sales Growth Dan Ios Terhadap Nilai Perusahaan. *Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi Dan Perpajakan*, 13 (1), 58â€“72.
49. Khamisah, N., Nani, D. A., & Ashsifa, I. (2020). Pengaruh Non Performing Loan (Npl), Bopo Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return On Assets (Roa) Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *International Journal Of*, 3(2), 18-23.
50. Kasmir. 2019. Analisis Laporan Keuangann. Pt. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
51. Laia, S., & Susanthi, P. R. (2023). Pengaruh Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Lq45 2017–2021. *Rekaman: Riset Ekonomi Bidang Akuntansi Dan Manajemen*, 7(3), 85–96.
52. Lisda, R., & Nurwidian, E. L. (2023). Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Land Journal*, 4(2), 1–9.
53. Ludianingsih, A., Wiyono, G., & Kusumawardhani, R. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 4(2), 437–446.
54. Meifari, V. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Juremi: Jurnal Riset Ekonomi*, 3(3), 265–268.
55. Muzakir, M. F. A. (2022). Struktur kepemilikan, kebijakan deviden, kebijakan hutang dan nilai perusahaan di sektor perbankan. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 10(1), 13-24.
56. Mustofa, C., & Wijaya, A. L. (2024). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Hutang, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Simba: Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis, Dan Akuntansi*, 6.
57. Nasution Syafril Muhammad. (2020). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Muhammad Syafril Nasution. *Journal Of Islamic Accounting Research*, 2(1), 1–16.
58. Ningrum, E. P. (2022). Nilai Perusahaan: Konsep Dan Aplikasi. Penerbit Adab.
59. Nur'aidawati, S., & Nurmasari, I. (2022). The Influence Of Dividend Policy And Debt Policy On Company Value At Pt Arwana Citramulia Tbk Period 2010-2019. *Jurnal Mandiri: Ilmu Pengetahuan, Seni, Dan Teknologi*, 6(2), 87–98.
60. Novarianti, A., & Dwimulyani, S. (2019, April). Pengaruh Penghindaran Pajak, Leverage, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. In *Prosiding Seminar Nasional Pakar (Pp. 2-43)*.
61. Putri, S. W., & Ramadhan, Y. (2020). Pengaruh kebijakan deviden, leverage, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. *JCA of Economics and Business*, 1(01), 64–77.
62. Permatasari, P. E., & Rahmawati, S. E. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. *Uin Surakarta*.
63. Putra, Sedy Andika. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Semen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Diss. Stiesia Surabaya*, 2021.
64. Putranto, E., & Martini, M. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan: (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2019–2023). *Jurnal Riset Ekonomi Dan Akuntansi*, 3(1), 395–418.
65. Rahmawati, P., & Riduwan, A. (2024). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (Jira)*, 13(3).
66. Risanra. (2022). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2016-1020. Makassar: Universitas Muhammadiyah Makassar.
67. Rosmaneliana Dina, Evadine Rebecca, Silalahi Dumariani, & Hastalona Dina. (2024). The Effect Of Dividend Policy, Debt Policy And Company Size On Firm Value In Manufacturing Companies Listed On The Idx In 2016-2020. *Management Studies And Entrepreneurship Journal*, 5(1), 3032–3044. [Http://Journal.Yrpiipku.Com/Index.Php/Msej](http://Journal.Yrpiipku.Com/Index.Php/Msej)
68. Safaruddin, Safaruddin, Emillia Nurdin, and Najmah Indah. "Pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* 8.1 (2023): 166-179.

69. Salmah, N. N. A., Valianti, R. M., & Anggraini, N. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Pada Jakarta Islamic Index. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 19(3), 467–479.
70. Santoso, A., & Susilowati, T. (2019). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Dan Bisnis*, 13(2), 156–167.
71. Santoso, singgih. 2014. *Statistik Parametrik Edisi Revisi*. Jakarta : Elex Media Komputindo.
72. Selvy, S., & Esra, M. A. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Lq 45 Periode 2015-2019. *Jesya (Jurnal Ekonomi Dan Ekonomi Syariah)*, 5(2), 1252–1263.
73. Suardana, I. K., Endiana, I. D. M., & Arizona, I. P. E. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kharisma*, 2(2), 137–155. [Http://E-Journal.Unmas.Ac.Id/Index.Php/Kharisma/Article/View/975/845](http://E-Journal.Unmas.Ac.Id/Index.Php/Kharisma/Article/View/975/845)
74. Sugiyono, P. D. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D(Ke-2)*. Alfabeta
75. Silalahi, E. L., Nurbaiti, B., & Sari, P. N. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Consumer Non-Cyclicals Subsektor Industri Makanan Olahan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022). *Ijesm Indonesian Journal Of Economics And Strategic Management*, 2(1), 1062–1081.
76. Soeharso, S. Y., & Se, M. M. (2023). *Metode Penelitian Bisnis*. Penerbit Andi.
77. Sugiyono, P. D. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D (M. Dr. Ir. Sutopo. S. Pd.* Alfabeta, Cv.
78. Sudana, I.M., (2019). *Manajemen Keuangan Teori Dan Pratik*. Penerbit Airlangga University Press
79. Santoso, S., & Pratiwi, D. (2023). The Influence of Tax Planning, Leverage, Profitability, and Firm Size on Firm Value (Empirical Study of Food and Beverage Sub-Sector Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2019- 2021 Period). *Journal of Accounting and Finance Management*, IV(1), 4-52. doi:10.38035
80. Tamba, R. R., Safitri, T. N., Panjaitan, G. O., Athaya, N. S., & Azzahra, A. S. (2025). The Impact of Debt Policy, Profitability, and Company Size on Firm Value. *International Journal of Economic Research and Financial Accounting*, 3(2).
81. Tandanu, Andrew, and Lukman Suryadi. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Paradigma Akuntansi* 2.1 (2020): 108-117.
82. Utami, N. R., Nadia, T., Paranna, S., & Suryani, N. (2024). Debt Restructuring Strategy In The Case Of Garuda Indonesia : Pkpu Approach. *Doktrina: Jurnal Of Law*, 7(April), 59–74.
83. Wijaya, A. S. (2025). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Profession Journal (Apaji)*, 7(1), 154–169.
84. Wijayaningsih, S., & Yulianto, A. (2021). The Effect Of Capital Structure, Firm Size, And Profitability On Firm Value With Investment Decisions As Moderating Article Info Abstract. *Accounting Analysis Journal*, 10(3), 150–157. <https://doi.org/10.15294/Aaj.V10i3.50744>
85. Windasari, N. N. A., Gama, A. W. S., & Astiti, N. P. Y. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Emas*, 4(1), 272–282
86. Yohana, Gaol, R. M. L., Dewi, G. K., Kalbuana, N., & Abdusshomad, A. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Kualitas Audit, Leverage, Kebijakan Dividen terhadap Likuiditas Pada Perusahaan Terdaftar di Jakarta Islamic Index | Yohana | *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 7(3). Diambil dari <https://jurnal.stieaas.ac.id/index.php/jei/article/view/3601/1660>
87. Yulian, R. Z., & Anggraeni, D. (2025). Pengaruh Keputusan Pendanaan , Profitabilitas , Solvabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan ( Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023 ) Universitas Budi Luhur , Ind. 3(April).