
PENGARUH PERPUTARAN TOTAL ASET, PERTUMBUHAN ASET, DAN KEBIJAKAN UTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR BARANG KONSUMEN PRIMER DI BURSA EFEK INDONESIA

Julius Julianto

Email: juliusjulianto999@gmail.com

**Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Widya Dharma Pontianak**

ABSTRAK

Meningkatnya nilai perusahaan berarti semakin meningkat pula kemakmuran para pemegang saham serta menunjukkan semakin baiknya kinerja dan kondisi perusahaan. Penelitian ini memiliki tujuan untuk menganalisis perputaran aset, pertumbuhan aset, dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Bentuk dari penelitian ini adalah asosiatif dengan model regresi OLS. Objek yang digunakan adalah 58 Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer di Bursa Efek Indonesia periode 2016 hingga 2020. Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa perputaran total aset, pertumbuhan aset dan kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kemampuan dari model penelitian ini dalam menjelaskan nilai perusahaan adalah sebesar 25,6 persen, sedangkan sisanya 74,4 persen dijelaskan oleh berbagai indikator lain yang berada di luar penelitian.

Kata Kunci: Perputaran Aset, Pertumbuhan, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan.

PENDAHULUAN

Meningkatkan nilai perusahaan semaksimal mungkin merupakan salah satu tujuan utama perusahaan sebab indikator ini menunjukkan seberapa tinggi tingkat kemakmuran pemegang saham serta kepercayaan yang diberikan investor terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan meningkat berarti semakin meningkat pula kemakmuran para pemegang saham serta menunjukkan semakin baiknya kinerja perusahaan.

Kinerja perusahaan dapat diindikasikan dengan perputaran total aset. Perputaran total aset perusahaan yang semakin tinggi ini menunjukkan bahwa semakin efektif kinerja perusahaan dalam memanfaatkan seluruh asetnya untuk menunjang peningkatan penjualan. Perputaran total aset yang semakin tinggi akan menjadi sinyal positif dan menjadi peluang yang menarik bagi calon investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, sehingga akan memicu meningkatnya harga saham yang juga berarti meningkatnya nilai perusahaan.

Peningkatan nilai perusahaan dapat pula ditunjang melalui kebijakan pendanaan dan pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan aset perusahaan setiap tahunnya akan menunjukkan bahwa semakin baik prospek perusahaan. Kebijakan utang yang optimal menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam memanfaatkan utang sebagai tambahan modal dalam membiayai perusahaan. Calon investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi dan kebijakan pendanaan yang optimal sehingga akan berdampak pada meningkatnya harga saham dan ini berarti meningkatnya nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menganalisis pengaruh dari perputaran total aset, pertumbuhan aset, dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Alasan dilakukannya penelitian ini adalah karena adanya perbedaan pada arah pengaruh masing-masing dari ketiga variabel tersebut terhadap nilai perusahaan yang dijelaskan secara teoritis dengan kenyataan yang terjadi (empiris). Objek pada penelitian ini adalah Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN PUSTAKA

Signalling theory (Spence, 1973) menyatakan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi. Menurut Brigham dan Houston (2011: 186), sinyal merupakan petunjuk yang disampaikan oleh perusahaan kepada investor mengenai bagaimana pandangan manajemen perusahaan terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang. Sinyal tersebut juga berupa informasi mengenai berbagai usaha yang telah dilakukan manajemen untuk mewujudkan keinginan pemegang saham dan sekaligus menunjukkan kinerja perusahaan tersebut. *Signalling theory* juga menjelaskan mengapa perusahaan memiliki dorongan untuk menyampaikan informasi tersebut kepada pihak eksternal.

Ross (1978) berpendapat bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki dorongan untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Alasan lain yang mendorong perusahaan memberikan informasi tersebut adalah karena adanya asimetri informasi. Menurut Myers dan Majluf (1984) asimetri informasi terjadi karena pihak manajemen perusahaan lebih banyak mengetahui informasi mengenai perusahaan dibandingkan pihak eksternal seperti kreditur dan investor. Kurangnya informasi mengenai perusahaan membuat para investor

melindungi diri dengan cara memberikan harga yang rendah terhadap saham perusahaan di pasar modal.

Trade off theory (Modigliani dan Miller, 1963) menyatakan struktur modal yang optimal ditentukan berdasarkan pada keseimbangan antara manfaat dan biaya yang timbul akibat dari penggunaan utang. Brigham dan Houston (2011: 183) menjelaskan bahwa *trade off theory* disebut sebagai teori pertukaran *leverage*, dimana perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. *MM theory* (1963) menjelaskan terkait penggunaan utang yang baik adalah hingga seratus persen. Kenyataannya penggunaan utang seratus persen sulit dijumpai, karena semakin banyak utang semakin tinggi beban atau risiko yang ditanggung perusahaan seperti *agency cost*, biaya kebangkrutan, dan keengganan kreditur memberi pinjaman dalam jumlah besar (DeAngelo dan Masulis, 1980).

Menurut Scott (1977) peningkatan utang yang terlalu banyak juga akan menimbulkan peningkatan risiko yaitu *financial distress*. Apabila biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) semakin meningkat maka risiko biaya kebangkrutan (*cost of bankruptcy*) juga akan ikut semakin meningkat. Meningkatnya risiko biaya kebangkrutan akan membuat penambahan jumlah utang sudah tidak efektif lagi untuk dilakukan perusahaan. Agar terhindar dari risiko kebangkrutan, perusahaan akan berutang sampai pada titik tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shield*) dari tambahan utang setara dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) (Myers, 2001).

Salah satu tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Suryandari dan Mongan (2020: 94), nilai perusahaan diartikan sebagai besarnya nilai jual perusahaan atau nilai atas pertumbuhan dari pemegang saham. Indikator ini sangat penting bagi perusahaan maupun investor sebab dapat mencerminkan pencapaian kinerja dan prospek pertumbuhan perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi juga akan menunjukkan tingginya kemakmuran para pemegang saham. Oleh karena itu setiap perusahaan akan berusaha untuk dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Bagi para investor, nilai perusahaan dapat digunakan sebagai dasar dalam menilai kinerja suatu perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi. Nilai perusahaan dapat dianalisis dengan *price to book value* (PBV). Menurut Nurhayati (2013: 145) PBV adalah rasio yang dapat memberikan gambaran mengenai perbandingan antara nilai saham menurut pasar dengan nilai buku ekuitas perusahaan.

Perusahaan dengan prospek yang meyakinkan di masa mendatang dapat diindikasikan melalui meningkatnya perputaran total aset. Menurut Harmono (2011: 234) perputaran total aset yang diukur melalui penjualan dibagi total aset menjelaskan seberapa cepat total aset berputar dalam satu tahun. Semakin tinggi perputaran total aset perusahaan, maka akan semakin efektif perusahaan mengelola asetnya dan semakin baik pula tingkat efisiensi penggunaan aset dalam menunjang penjualan (Dewi dkk., 2019: 478). Selain itu, perputaran total aset yang meningkat juga menunjukkan bahwa terjadi peningkatan pada volume penjualan perusahaan. Meningkatnya volume penjualan akan diikuti dengan meningkatnya laba yang diperoleh perusahaan (Pongrangga dkk, 2015: 4). Laba yang semakin meningkat akibat perputaran total aset yang tinggi akan lebih mudah menarik perhatian para investor (Kurniawan, 2021: 65).

Berdasarkan pada *signalling theory*, perusahaan dengan perputaran total aset yang tinggi akan lebih banyak dicari oleh para investor. Para investor akan menganggap tingginya perputaran aset sebagai informasi yang mengandung sinyal positif. Semakin banyak yang calon investor yang berinvestasi, maka volume perdagangan saham juga akan semakin meningkat yang akan berdampak pada naiknya harga saham yang berarti meningkatnya nilai perusahaan. Pernyataan ini selaras dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Salainti & Sugiono (2019) dan Hasangapon, dkk (2021) yang menyatakan perputaran total aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Perputaran total aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan aset merupakan salah satu indikator yang dapat digunakan untuk menganalisis apakah perusahaan mengalami pertumbuhan atau tidak dari segi kekayaan. Hartono (2017: 479) menyatakan bahwa variabel pertumbuhan dapat dicerminkan melalui tingkat pertumbuhan tahunan dari total aset. Menurut Prasetyo (2011: 110) pertumbuhan perusahaan selalu serupa dengan pertumbuhan aset baik aset fisik seperti tanah, bangunan, gedung ataupun aset keuangan seperti kas, piutang dan lain sebagainya. Menurut Cooper *et al.* (2008) pertumbuhan aset mempunyai efek yang kuat terhadap nilai perusahaan terutama bagi perusahaan kecil dan menengah. Jika perusahaan mengalami pertumbuhan aset maka kekayaan perusahaan juga akan meningkat sehingga dapat diartikan bahwa besarnya nilai aset akan dapat mencerminkan besarnya kekayaan yang dimiliki perusahaan.

Meningkatnya aset apabila dapat diikuti dengan meningkatnya keuntungan maka akan semakin menambah kepercayaan para investor maupun kreditur terhadap potensi yang dimiliki oleh perusahaan. Berdasarkan pada *signalling theory*, meningkatnya aset yang juga berarti meningkatnya kekayaan perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi pasar dan menjadi peluang yang menarik bagi para calon investor untuk berinvestasi sehingga memancing meningkatnya volume perdagangan saham. Meningkatnya volume perdagangan juga akan diikuti dengan meningkatnya harga saham yang berarti meningkatnya nilai perusahaan. Pernyataan ini selaras dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Syahrial dkk. (2020), Li *et al.* (2012), Chaidir (2015), Naelly & Mustafa (2020), dan Perwira & Wiksuana (2018) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis berikut:

H₂ : Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut Sukmawardini dan Ardiansari (2018: 213) kebijakan utang adalah keputusan pendanaan eksternal yang dibuat untuk menambah dana perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Salah satu rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menganalisis kebijakan utang adalah *debt to equity ratio* (DER). Menurut Harjito dan Martono (2017: 59) DER merupakan perbandingan total utang dengan modal yang dimiliki perusahaan. Kebijakan utang merupakan salah satu keputusan perusahaan terkait sumber pendanaan dengan tujuan menjamin keberlanjutan aktivitas operasionalnya dan pada gilirannya diharapkan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan dapat tercapai. Namun apabila jumlah utang yang dimiliki telah melebihi proporsi yang telah ditentukan, nilai perusahaan justru akan mengalami penurunan (Hertina, dkk. 2019: 3).

Selaras dengan *trade off theory* yang menjelaskan bahwa semakin meningkatnya utang akan diikuti potensi terjadinya *financial distress* yang berakibat penurunan nilai perusahaan. Kebijakan penggunaan utang yang terlalu berlebihan yang berdampak pada meningkatnya risiko kebangkrutan akan dianggap pasar sebagai sinyal negatif. sinyal negatif ini akan membuat para calon investor enggan untuk berinvestasi yang pada akhirnya membuat turunnya harga saham yang berarti turunnya nilai perusahaan. Pernyataan ini selaras dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Dewi & Suryono (2019), Hertina, dkk. (2019), dan Naini & Wahidahwati (2014) yang

menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian ini asosiatif dengan model regresi OLS. Objek penelitian ini adalah Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah 58 perusahaan. Data yang digunakan yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan tahun 2016 sampai dengan 2020. Pengumpulan data menggunakan sumber sekunder yaitu *website* Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan *website* setiap perusahaan. *Asset turnover* diukur dengan cara penjualan dibagi total aset. Pertumbuhan aset dihitung melalui total aset tahun saat ini dikurang total aset tahun sebelumnya yang kemudian dibagi total aset tahun sebelumnya. Kebijakan utang menggunakan alat ukur *debt to equity ratio* (DER) yaitu membagi total utang dengan ekuitas, sedangkan nilai perusahaan diukur menggunakan *price to book value* (PBV) yaitu harga pasar per saham dibagi dengan nilai bukunya.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut disajikan Tabel 1 mengenai statistik deskriptif dari 58 Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer di Bursa Efek Indonesia periode 2016 sampai dengan 2020:

Tabel 1
Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Perputaran Total Aset	290	.0590	4.5707	1.243416	.8939176
Pertumbuhan Aset	290	-.7858	1.6761	.067105	.1924482
Kebijakan Utang	290	-45.9594	23.4162	1.184128	3.5947567
Nilai Perusahaan	290	-.7157	82.4444	3.371871	8.7314766
Valid N (listwise)	290				

Sumber: Data Olahan, 2022

Berdasarkan pada Tabel 1 dapat diketahui bahwa selama periode dilakukannya analisis, tingkat ketergantungan akan dana eksternal dalam struktur modal guna membiayai aset di sektor ini masih sangat tinggi. Hal tersebut dikarenakan terdapat

perusahaan yang memiliki jumlah utang sangat besar jika dibandingkan dengan ekuitas sebagai dana internal (23,4162). Selain itu, juga dapat diketahui bahwa kinerja perusahaan pada sektor ini secara keseluruhan masih dapat dikatakan kurang baik karena masih adanya perusahaan yang mempunyai ekuitas negatif sebagai dampak dari secara terus menerus mengalami kerugian (-0,7157).

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Seluruh pengujian tersebut telah dipastikan bahwa nilai *residual* sudah berdistribusi dengan normal, tidak terjadi masalah multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi sehingga pengujian selanjutnya dapat dilakukan.

3. Uji kelayakan Model

Berikut disajikan tabel dari hasil pengujian yang akan digunakan dalam uji kelayakan model dan analisis pengaruh pada penelitian ini:

Tabel 2
Hasil Pengujian

Model	B	t	Sig.	R	Adjusted R Square	F	Sig.
(Constant)	0,358	6,649	0,000	0,516	0,256	25,296	0,000
Perputaran Total Aset	0,270	4,857	0,000				
Pertumbuhan Aset	0,392	2,381	0,018				
Kebijakan Utang	0,127	6,606	0,000				

Sumber: Data Olahan, 2022

Berdasarkan pada Tabel 2 nilai koefisien korelasi (R) adalah 0,516 yang berarti perputaran total aset, pertumbuhan aset, dan kebijakan utang dengan nilai perusahaan mempunyai hubungan cukup kuat. Kemampuan model penelitian dalam menjelaskan nilai perusahaan adalah 25,6 persen. Model regresi pada penelitian ini telah layak untuk dilakukan analisis (F= 25,296).

4. Analisis Pengaruh

a. Analisis Regresi Linear Berganda

Berdasarkan pada Tabel 2 maka dapat disajikan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,358 + 0,270 X_1 + 0,392 X_2 + 0,127 X_3 + \varepsilon$$

b. Uji t dan Pembahasan

1) Pengaruh Perputaran Total Aset terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada Tabel 4 diketahui nilai t dari perputaran total aset adalah 4,857 yang dapat diartikan bahwa perputaran total aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (H_1 diterima). Tingginya perputaran total aset menunjukkan semakin efisiennya perusahaan memanfaatkan asetnya dalam menghasilkan penjualan. Dengan meningkatnya volume penjualan maka diharapkan dapat menghasilkan tingkat pengembalian atas investasi (*return*) yang tinggi yang akhirnya berdampak pada meningkatnya harga saham sebagai indikator dari nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan Salainti & Sugiono (2019) dan Hasangapon, dkk (2021).

2) Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Nilai Perusahaan

Nilai t dari pertumbuhan aset adalah 2,381 yang berarti bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (H_2 diterima). Hasil ini sejalan dengan Syahrial dkk. (2020), Li *et al.* (2012), Chaidir (2015), Naelly & Mustafa (2020), dan Perwira & Wiksuana (2018). Pertumbuhan aset yang tinggi akan mencerminkan kondisi perusahaan terus berkembang dalam kegiatan industrinya. Apabila perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan yang baik dan dapat diikuti dengan tingginya perolehan keuntungan, maka *return* yang didapatkan investor juga semakin meningkat dan menyebabkan naiknya harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

3) Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan utang memiliki nilai t yaitu 6,606 yang dapat diartikan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (H_3 ditolak). Hasil ini berbanding terbalik dengan Dewi & Suryono (2019), Hertina, dkk. (2019), dan Naini & Wahidahwati (2014). Adanya utang dalam struktur modal akan membantu perusahaan untuk memenuhi kekurangan dana dalam menjamin keberlangsungan kegiatan operasionalnya. Kegiatan operasional yang berjalan optimal akan meningkatkan perolehan laba bagi perusahaan. Perusahaan kemudian dapat membayar kembali utang sehingga berbagai risiko akibat penambahan utang yang dilakukan sebelumnya akan berkurang. Dengan demikian meningkatnya penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan akan dinilai pasar sebagai sinyal positif. Sinyal positif ini akan memancing para calon investor untuk berinvestasi, yang pada akhirnya menyebabkan naiknya harga saham sebagai indikator dari nilai perusahaan.

PENUTUP

Berdasarkan pada hasil pengujian yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa perputaran total aset, pertumbuhan aset, dan kebijakan utang memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, terdapat keterbatasan pada penelitian ini terutama dalam memprediksi arah pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Meskipun alat ukur dari kebijakan utang yang digunakan dalam penelitian ini sama dengan penelitian terdahulu yaitu *debt to equity ratio*. Saran dari penulis yang diharapkan dapat memberi manfaat bagi peneliti selanjutnya terutama yang ingin melakukan pengujian kembali pada pengaruh kebijakan utang dengan nilai perusahaan adalah mempertimbangkan *debt to asset ratio* sebagai alat ukur dari kebijakan utang. Hal tersebut dikarenakan *debt to equity ratio* dalam penelitian ini menghasilkan nilai terendah yang negatif. DER terendah yang negatif akan menimbulkan bias karena belum tentu menunjukkan rendahnya utang perusahaan, melainkan karena nilai ekuitas yang negatif. Dengan demikian untuk menghindari bias tersebut maka disarankan untuk mempertimbangkan *debt to asset ratio* dalam mengukur kebijakan utang.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E.F. & Houston, J.F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kesebelas, Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Chaidir. (2015). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. *Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi*, 1(2), 1-21.
- Cooper, M.J., Gulen, H., & Schill, M.J. (2008). Asset Growth and the Cross-Section of Stock Returns. *The Journal of Finance*, 13(4), 1609- 1651.
- DeAngelo, H. & Masulis, R.W. (1980). Leverage and Dividend Irrelevancy Under Corporate and Personal Taxation. *Journal of Finance*, 35(2), 453-464.
- Dewi, D.S. & Suryono, B. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 8(1), 2-18.
- Dewi, D.S., Susbiyani, A., & Syahfrudin, A. (2019). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, Total Asset Turnover, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *International Journal of Social and Science Business*, 3(4), 473-480.
- Harjito, A. & Martono. (2017). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.

-
- Harmono. (2011). *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard*. Jakarta Bumi Aksara.
- Hartono, Jogiyanto. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kesebelas. Yogyakarta: BPPE.
- Hasangapon, M., Iskandar, D., Purnama, E.K., & Tampubolon, L. D. (2021). The Effect of Firm Size and Total Asset Turnover (TATO) on Firm Value Mediated by Profitability in Wholesale and Retail Sector Companies. *PRIMANOMICS: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 19(3), 1-14.
- Hertina, D., Hidayat, M.B.H., & Mustika, D. (2019). Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ecodemica*, 3(1), 1-10.
- Kurniawan, Andrie. (2021). Analysis of the Effect of Return On Assets, Debt to Equity Ratio and Total Asset Turnover on Share Return. *Journal of Industrial Engineering & Management Research*, 2(1), 64-72.
- Li, X., Becker, Y., & Didier R., CFA. (2012). Asset Growth and Future Stock Returns: International Evidence. *Financial Analysts Journal*, 68(3), 51-62.
- Modigliani, F. dan Miller. M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Myers, S.C. (2001). Capital Structure. *Journal of Economic Perspective*, 15(2), 81-102.
- Myers, S.C. & Majluf, N.S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Naelly & Mustafa, M. (2020). The Effect of Leverage, Profitability, Liquidity, and Asset Growth on Corporate Value of Consumption Goods Sectors Listed in Indonesia Stock Exchange in 2015-2018. *International Journal of Innovative and Research Technology*, 5(8), 626-634.
- Naini, D.I. & Wahidahwati. (2014). Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 3(4), 2-17.
- Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 5(2). 144-153.
- Perwira, A.A.G.A.N. & Wiksuana, I.G.B. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(7), 3767-3796.
- Pongrangga, R.A., Dzulkirom, M. & Saifi, M. (2015). Pengaruh Current Ratio, Total Asset Turnover, dan Debt to Equity Ratio terhadap Return on Equity (Studi pada

Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI periode 2011-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*. 25(2). 1-8.

Prasetyo, A.H. (2011). *Valuasi Perusahaan: Pedoman untuk Praktisi dan Mahasiswa*. Jakarta Pusat: PPM.

Ross, S.A. (1978). Some Notes on Financial Incentive Signalling Models, Activity Choice and Risk Preferences. *The Journal of Finance*, 33(3), 777-792.

Salainti, M.L.I. & Sugiono. (2019). Pengaruh Current Ratio, Total Asset Turnover, Debt to Equity Ratio dan Return On Asset terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 8(10), 2-23.

Scott, J.H. (1977). Bankruptcy, Secured Debt, and Optimal Capital Structure. *The Journal of Finance*, 32(1), 1-19.

Spence, Michael. (1973). Job Market Signalling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.

Sukmawardini, D. & Ardiansari, A. (2018). The Influence of Institutional Ownership, Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy on Firm Value. *Management Analysis Journal*, 7(2), 212-222.

Suryandari, N.N.A., & Mongan, F.F.A. (2020). Nilai Perusahaan ditinjau dari Tanggungjawab Sosial, Tata Kelola, dan Kesempatan Investasi Perusahaan. *Accounting Profession Journal*, 2(2). 94-103.

Syahrial, M., Yuliansyah & Sudrajat. (2020). The Effect of Company on Firm Value with Debt Policy as Moderation in Service Sector Industries. *International Journal for Innovation and Research*, 8(8), 445-453.