

# SURAT PENCATATAN CIPTAAN

Dalam rangka perlindungan ciptaan di bidang ilmu pengetahuan, seni dan sastra berdasarkan Undang-Undang Nomor 28 Tahun 2014 tentang Hak Cipta, dengan ini menerangkan:

Nomor dan tanggal permohonan : EC00202415922, 17 Februari 2024

## Pencipta

Nama : **Dr. Mahirun, S.E., M.Si.**  
Alamat : Karang Gude Dusun 4 RT. 004 RW. 004 Balekraksa, Karangmoncol, Kab. Purbalingga, Karangmoncol, Purbalingga, Jawa Tengah, 53355  
Kewarganegaraan : Indonesia

## Pemegang Hak Cipta

Nama : **Dr. Mahirun, S.E., M.Si.**  
Alamat : Karang Gude Dusun 4 RT. 004 RW. 004 Balekraksa, Karangmoncol, Kab. Purbalingga, Karangmoncol, Purbalingga, Jawa Tengah 53355  
Kewarganegaraan : Indonesia

Jenis Ciptaan : **Karya Tulis (Artikel)**

Judul Ciptaan : **OPTIMALISASI NILAI PERUSAHAAN MNC36 MELALUI PENINGKATAN PROFITABILITAS**

Tanggal dan tempat diumumkan untuk pertama kali : 16 Februari 2024, di Pekalongan  
di wilayah Indonesia atau di luar wilayah Indonesia

Jangka waktu perlindungan : Berlaku selama hidup Pencipta dan terus berlangsung selama 70 (tujuh puluh) tahun setelah Pencipta meninggal dunia, terhitung mulai tanggal 1 Januari tahun berikutnya.

Nomor pencatatan : 000591293

adalah benar berdasarkan keterangan yang diberikan oleh Pemohon.

Surat Pencatatan Hak Cipta atau produk Hak terkait ini sesuai dengan Pasal 72 Undang-Undang Nomor 28 Tahun 2014 tentang Hak Cipta.



a.n. MENTERI HUKUM DAN HAK ASASI MANUSIA  
DIREKTUR JENDERAL KEKAYAAN INTELEKTUAL  
u.b  
Direktur Hak Cipta dan Desain Industri

Anggoro Dasananto  
NIP. 196412081991031002

Disclaimer:

Dalam hal pemohon memberikan keterangan tidak sesuai dengan surat pernyataan, Menteri berwenang untuk mencabut surat pencatatan permohonan.

# OPTIMALISASI NILAI PERUSAHAAN MNC36 MELALUI PENINGKATAN PROFITABILITAS

Mahirun

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pekalongan, Indonesia

Jl. Sriwijaya No. 3, Pekalongan, Indonesia

orcid: <https://orcid.org/0000-0002-9193-5172>

email: [mahirun@yahoo.com](mailto:mahirun@yahoo.com)

## Abstract

This study aims to test and analyze the effect of operating cash flow, debt to equity ratio, earning per share, firm size, return on assets on price to book value. Our research uses regression analysis to determine and analyze the influence of independent variables on dependent variables. The objects in this study are companies incorporated in MNC36 for the period 2018 - 2022. The research findings prove that operating cash flow, debt to equity ratio, and return on assets have a positive and significant effect on increasing price to book value. The earning per share variable in this study has a negative and significant effect on price to book value, while firm size is proven to have no effect on price to book value.

Keywords: operating cash flow, debt to equity ratio, earning per share, firm size, return on assets price to book value.

## 1. Pendahuluan

Nilai perusahaan merupakan salah satu konsep penting yang dipertimbangkan oleh investor dalam menilai investasinya. Nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara komprehensif. Nilai perusahaan tercermin dari harga pasar saham perusahaan. Semakin tinggi nilai pasar saham perusahaan mengindikasikan minat yang tinggi bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan dimaksud. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin tinggi pula kesejahteraan yang dinikmati oleh investor. Nilai perusahaan merupakan penjumlahan dari hutang dan ekuitas berdasarkan nilai pasar (Weston & Copeland, 1995). Tugas manajer sebagai agen pemilik perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, dan hal tersebut dapat terwujud apabila nilai perusahaan meningkat. Kebijakan manajer menjadi penentu peningkatan nilai perusahaan, sehingga dalam pengambilan keputusan harus dilakukan secara efektif untuk mendapatkan hasil yang optimal.

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama & French, 1998). Manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan deviden. Jika tujuan manajemen adalah memaksimalkan nilai perusahaan maka perusahaan harus memilih rasio hutang terhadap ekuitas (debt equity ratio) yang menghasilkan nilai perusahaan maksimum. Nilai perusahaan yang maksimum tersebut juga harus menyediakan keuntungan besar bagi pemegang saham.

Kas memiliki peran penting dalam keberlangsungan perusahaan. Operating cash flow menggambarkan kemampuan perusahaan untuk beroperasi tanpa mengdanakan dana di luar kegiatan operasi. Performa arus kas perusahaan akan mempengaruhi pengambilan

keputusan investor dan berdampak pada return saham. Sehingga dapat dipahami bila ukuran kegiatan operasi perusahaan semakin tinggi, maka akan berdampak pada peningkatan return perusahaan (Mardani, 2013). Free cash flow menggambarkan besarnya uang tunai yang dapat didistribusikan kepada investor setelah dikurangi investasi modal kerja dan aktiva tetap. Semakin besar free cash flow perusahaan artinya mengindikasikan pertumbuhan perusahaan yang baik. Performa perusahaan yang tinggi mengindikasikan nilai perusahaan yang tinggi yang digambarkan dalam return untuk pemegang saham melalui harga saham atau laba ditahan dalam perusahaan untuk diinvestasikan pada masa mendatang. Semakin baik performa perusahaan, return yang diterima pemegang saham juga akan meningkat dan otomatis nilai perusahaan dimata pemegang saham meningkat karena mampu mencapai tujuannya untuk memperkaya pemegang saham.

Sejalan dengan hal tersebut, maka keputusan keuangan seperti kebijakan pendanaan yang tercermin pada rasio financial leverage atau struktur modal, keputusan investasi yang tercermin pada operating cash flow, earning per share, serta kemampuan perusahaan menghasilkan laba (profitabilitas) merupakan variabel yang kami duga kuat menjadi penyebab naik turunnya nilai perusahaan. Hasil empiris memberikan bukti adanya pengaruh baik positif maupun negative yang secara nyata dari operating cash flow terhadap nilai perusahaan (Suwaldiman & Diwasasri, 2018, dan Luayyi et al., 2022), financial leverage/struktur modal terhadap nilai perusahaan (Berger & Bonaccorsi, 2006, Nieh et al., 2008, Ruan et al., 2011, Mahirun & Kushermanto, 2018, dan Astawinetu et al., 2023), Earning per share terhadap nilai perusahaan (Akbar et al., 2020, dan M. Putri & Noor, 2022), dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Fajaria & Isnalita, 2018, Pioh et al., 2018, Putranto & Kurniawan, 2018, Rutin et al., 2019, (Sari, 2020) Mubyarto, 2020, Suryaman & Khoirunnisa, 2020, Sugosha & Artini, 2020, Jihadi et al., 2021, Putri & Wiksuana, 2021, Pangestuti et al., 2022, dan Astawinetu et al., 2023).

Ukuran perusahaan merupakan indikator tentang besar dan kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari kapasitas produksi maupun besaran asetnya. Perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki peluang untuk memperoleh modal yang lebih tinggi dibandingkan dengan ukuran perusahaan yang kecil. Dengan demikian, ukuran perusahaan juga memiliki danil dalam menentukan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan indikator dari kekuatan keuangan suatu perusahaan, bukti empiris menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki peranan yang positif dalam meningkatkan nilai perusahaan (Mahirun & Kushermanto, 2018, dan Hung et al., 2018).

Penelitian kami berfokus pada kinerja keuangan perusahaan yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan secara keseluruhan dengan melibatkan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Rasio-rasio keuangan meliputi likuiditas, aktivitas, financial leverage atau struktur modal dan profitabilitas merupakan tinjauan utama kami dalam mengeksplorasi variabel yang diduga kuat dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan obyek penelitian yang dipilih adalah IDX80 dengan argumentasi bahwa IDX80 adalah indeks yang mengukur kinerja harga dari 80 saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar, serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. Indeks saham IDX80 diluncurkan BEI pada tanggal 1 Februari 2019, dan memiliki manfaat dan tujuan sebagai alternatif acuan investor dan manajer investasi dalam melakukan investasi. Saham likuid sebaiknya menjadi saham incaran untuk investasi, karena mudah dibeli dan dijual yang aktif diperdagangkan, didanai dengan selalu adanya antrean order di harga permintaan (bid price) maupun penawaran (offer price). Frekuensi dan volume perdagangannya besar.

## **2. Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis**

### **2.1. Tinjauan Pustaka**

#### **2.1.1. Signalling Theory**

Konsep *signalling* untuk pertama kali dalam konteks pasar produk dan tenaga kerja (Akerlof, 1970). Perkembangan selanjutnya dilakukan oleh (Spence, 1973) dalam *signal equilibrium theory*, dengan mengemukakan bahwa perusahaan baik dapat membedakan dirinya dengan perusahaan yang tidak baik dengan mengirim sinyal yang dapat dipercaya (*credible signal*) mengenai kualitasnya ke pasar modal. Sinyal yang sama untuk perusahaan yang baik tidak dapat ditiru oleh perusahaan yang tidak baik, sinyal yang seperti itu dikatakan sebagai sinyal yang dapat dipercaya. Biaya sinyal (*cost of signal*) bagi perusahaan yang tidak baik dapat lebih tinggi daripada perusahaan yang baik, sehingga perusahaan yang tidak baik tidak mampu untuk meniru dan memberi sinyal yang dipercaya. Prinsip *signalling* ini mengemukakan bahwa setiap tindakan mengdanung informasi. Ross (1977) menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat.

#### **2.1.2. Trade off Theory**

*Trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001) menjelaskan bahwa perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (tax shields) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (financial distress). Biaya kesulitan keuangan (financial distress) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau reorganization, dan biaya keagenan (agency costs) akan meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antar lain pajak, biaya keagenan (*agency theory*) dan kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan symmetric information sebagai keseimbangan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat bunga yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (tax shield) mencapai jumlah yang maksimum terhadap biaya kesulitan keuangan (costs of financial distress).

#### **2.1.3. Firm Value**

Secara normatif tujuan dari pengelolaan keuangan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang tercermin dari harga pasar sahamnya (Fama, 1978, Wright & Ferris, 1997, Walker, 2000, dan Qureshi, 2007). Meningkatkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan kekayaan atau kesejahteraan para pemegang saham. Tujuan perusahaan itu dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi-fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat, mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lain yang berdampak terhadap nilai perusahaan (Fama & French, 1998). Pengelolaan keuangan perusahaan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan dan suatu kombinasi yang optimal atas keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan deviden akan memaksimalkan nilai perusahaan (Mougoue & Mukherjee, 1994, dan Qureshi, 2007). Tujuan dasar perusahaan adalah memaksimalkan nilainya (Michalski, 2008), manajemen dalam siklus operasinya harus memberikan kontribusi untuk merealisasikan tujuan fundamental ini. Strategi penciptaan nilai perusahaan difokuskan pada risiko dan ketidakpastian. Nilai perusahaan merupakan gambaran kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah beberapa lama beroperasi. Penghargaan masyarakat

terhadap nilai perusahaan direpresentasikan dalam kesediaannya membeli saham perusahaan tersebut.

#### **2.1.4. Operating Cash Flow**

Operating cash flow atau arus kas dari kegiatan operasi merupakan kas, baik yang tersedia atau digunakan, untuk kegiatan utama perusahaan (Suwaldiman & Diwasasri, 2018). Dilihat dari pengertiannya, dapat disimpulkan operating cash flow menggambarkan sumber kas secara internal. Operating cash flow penting untuk melihat keberlangsungan suatu usaha. Walaupun perusahaan memiliki laba yang besar, tetapi tanpa kas perusahaan dapat terancam gagal untuk membayar kewajibannya, baik membayar hutang maupun dividen. Maka dari itu, penting untuk menganalisis operating cash flow perusahaan dengan tepat agar mampu melihat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas, membayar kewajiban, mendanai aktivitas perusahaan, mengelola kas yang ada, dan mengimplementasikan strategi perusahaan.

#### **2.1.5. Capital Structure**

Trade-off theory (Myers, 1984), pecking order theory (Myers & Majluf, 1984) dan teori biaya keagenan (Jensen & Meckling, 1976) menyampaikan bahwa dalam pasar modal yang sempurna, keputusan pendanaan atau struktur modal adalah tidak relevan, hal tersebut disebabkan karena melibatkan biaya kebangkrutan (Baxter, 1967, Kraus & Litzenberger, 1973, (Kim, 1978), biaya keagenan (Jensen & Meckling, 1976), keuntungan dari perlindungan pajak yang diakibatkan oleh leverage (DeAngelo & Masulis, 1980) dan asimetri informasi (Myers, 1984). Perusahaan harus dapat memaksimalkan nilainya jika memutuskan untuk mememenuhi pendanaan dengan berhutang, karena keputusan struktur modal akan mempengaruhi return dan risiko pemegang saham, sehingga nilai pasar saham dapat terpengaruh sebagai akibat keputusan pendanaan tersebut. Oleh sebab itu DeAngelo & Masulis (1980) menjelaskan bahwa dalam static trade off theory, struktur modal yang optimal optimal terjadi karena adanya proses trade-off antara tax shield dari biaya leverage dari financial distress dan biaya keagenan dari leverage.

#### **2.1.6. Earning Per Share**

Laba perusahaan diukur dari setiap saham yang beredar selama periode tertentu dan rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meraih laba bersih bagi pemegang saham atas lembar saham yang diinvestasikan (Nuridah et al., 2023). Salah satu analisis yang akan diperhatikan di dalam perusahaan adalah earning per share (EPS) atau laba per lembar saham. Hal itu karena EPS berupa keuntungan bersih dari jumlah lembar saham yang beredar kemudian dibagikan kepada para pemegang saham. Demikian sejalan dengan pendapat dari (Bratamanggala, 2018) Earning per share atau pendapatan per lembar saham yaitu keuntungan diperoleh para pemegang saham dari lembar saham yang dimiliki. Earning per share (EPS) menjadi indikator tingkat nilai perusahaan dalam memperoleh laba dan pengukur keberhasilan perusahaan dalam pencapaian keuntungan bagi pemegang saham. Jadi para pemegang saham akan memperhatikan dan memperhitungkan besarnya nilai EPS ketika ingin menanamkan modalnya (Uno et al., 2014).

### **2.1.7. Firm Size**

Ukuran perusahaan adalah suatu ukuran, skala atau variabel yang menggambarkan besar-kecilnya perusahaan berdasarkan beberapa ketentuan, seperti total aktiva, log size, nilai pasar saham, total penjualan, total pendapatan, total modal dan lain-lain. Pengelompokan perusahaan atas dasar skala operasi umumnya terbagi menjadi tiga kategori, yaitu large firm, mediumsize dan small firm. Ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan. Perusahaan besar yang sudah well established akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar. Ukuran perusahaan merupakan salah satu penentu keuntungan perusahaan. Perusahaan dengan aset besar akan menggunakan sumber daya yang tersedia semaksimal mungkin untuk menghasilkan keuntungan usaha yang maksimal dan perusahaan dengan aset kecil juga akan menghasilkan keuntungan sesuai dengan sumber daya mereka. Ukuran perusahaan juga dapat meningkatkan peluang investasi perusahaan (Mahirun, 2019).

### **2.1.8. Profitabilitas**

Kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan terbukti secara nyata mampu meningkatkan return saham perusahaan (Mahirun, 2023). Hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menggunakan modal untuk menghasilkan laba, sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam mengembalikan hutangnya baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang serta pembayaran dividen kepada investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka semakin besar tingkat pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Rasio profitabilitas dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat efektivitas kinerja manajemen dalam menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan.

## **2.2. Pengembangan hipotesis**

### **2.2.1. Pengaruh operating cash flow terhadap nilai perusahaan**

Arus kas operasi merupakan salah satu indikator nilai perusahaan. Artinya perusahaan yang mempunyai arus kas operasi yang tinggi berarti mempunyai nilai perusahaan yang tinggi. Nilai pasar yang tinggi akan mendorong investor untuk tertarik berinvestasi pada saham perusahaan itu. Operating cash flow atau arus kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas operasi dan aktivitas lain perusahaan yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan. Aktivitas operasi umumnya berasal dari transaksi yang memengaruhi penetapan laba atau rugi. Jumlah arus kas yang muncul dari aktivitas operasi merupakan indikator utama untuk menentukan apakah dari hasil operasi perusahaan telah menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa bantuan sumber pendanaan dari luar. Semakin tinggi arus kas dari aktivitas operasi yang dimiliki perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu beroperasi secara menguntungkan, karena dilihat dari aktivitas operasi saja perusahaan tersebut sanggup menghasilkan kas dengan baik, sehingga memungkinkan untuk menarik minat para investor dalam melakukan investasi. Hasil

penelitian menemukan bahwa arus kas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Luayyi et al., 2022), sedangkan Suwaldiman & Diwasasri (2018) menemukan pengaruh yang positif namun tidak signifikan dari operating cash flow terhadap nilai perusahaan

H1: operating cash flow berpengaruh positif signifikan terhadap price to book value

### **2.2.2. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan**

Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa keputusan manajer dalam menentukan struktur modal adalah untuk menjaga keseimbangan kewajiban dengan modal sendiri yang dimiliki, dan meminimalkan pengembalian dana yang diberikan kepada pihak eksternal. Keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Claude, 2016). Penelitian ini dengan hasil yang sama dengan penekanan pada adanya Tingkat struktur modal maksimum dapat meningkatkan nilai perusahaan (Nieh et al., 2008). Sementara itu Ruan et al. (2011) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi struktur modal dan akhirnya nilai perusahaan. Berger & Bonaccorsi (2006) membuktikan bahwa leverage perusahaan yang tinggi dan tingkat ekuitas yang rendah signifikan untuk meningkatkan kinerja perusahaan secara ekonomi dan secara statistik. Astawinetu et al. (2023) menyatakan leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan meskipun tidak signifikan. Sementara Mahirun & Kushermanto (2018) menyatakan leverage berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan

H3: Debt to equity ratio berpengaruh positif signifikan terhadap price to book value

### **2.2.3. Pengaruh earning per share terhadap nilai perusahaan**

Earning Per Share merupakan laba yang bisa dihasilkan dari setiap lembar saham yang mampu dihasilkan oleh perusahaan untuk investor. Nilai EPS merupakan informasi mendasar yang seringkali dipakai investor untuk melihat tingkat keberhasilan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang siap dibagikan pada para pemegang saham. Tingkat tinggi atau rendah EPS bergantung pada laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan. Perusahaan yang tingkat laba bersihnya besar mencerminkan kinerja yang baik di mata investor. Semakin besar nilai dari EPS, maka semakin besar pula pengembalian yang didapatkan investor hingga menyebabkan permintaan terhadap saham meningkat. Permintaan yang tinggi terhadap saham menyebabkan harga saham naik serta meningkatkan nilai PBV yang diukur berdasarkan harga saham. Berdasarkan teori signal, perusahaan memberikan sinyal kepada investor dan pemegang saham mengenai kemampuan perusahaan, EPS merupakan alat ukur yang seringkali digunakan dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham, karenanya informasi mengenai EPS dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian menemukan bahwa earning per share berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (M. Putri & Noor, 2022), sedangkan Akbar et al. (2020) menemukan Earing per share berpengaruh positif tidak signifikan. Sebaliknya Herdajanti (2022) menemukan bahwa EPS berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjabaran tersebut, maka pengaruh EPS terhadap nilai perusahaan dirumuskan sebagai berikut:

H2: earning per share berpengaruh positif signifikan terhadap price to book value

### **2.2.4. Pengaruh firm size terhadap nilai perusahaan**

Putu et al. (2014) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur di Indonesia. Moeljadi (2014) menyatakan bahwa perusahaan yang besar dapat meningkatkan nilai

perusahaan manufaktur, oleh karena itu umumnya perusahaan manufaktur adalah perusahaan besar. Gedajlovic & Shapiro (1998) menyatakan bahwa hubungan antara ukuran perusahaan dan profitabilitas adalah positif. Khodamipour et al. (2013) dalam penelitiannya menemukan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara risiko saham dan ukuran perusahaan dengan return saham dan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Mule et al. (2015) menemukan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap nilai pasar perusahaan. Penelitian mereka menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja. Nguyen et al. (2015) menjelaskan bahwa di Australia, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun demikian penelitian lain menemukan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Mahirun & Kushermanto, 2018, dan Hung et al., 2018).

H5: firm size berpengaruh positif signifikan terhadap price to book value

### **2.2.5. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profitabilitas yang tinggi mencerminkan laba yang tinggi pula. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dapat diartikan juga bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat penjualan atau pendapatan yang tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mampu membayar dividen dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki oleh suatu perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Penelitian menemukan menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Fajaria & Isnalita, 2018, Pioh et al., 2018, Rutin et al., 2019, (Sari, 2020) Mubyarto, 2020, Suryaman & Khoirunnisa, 2020, Sugosha & Artini, 2020, Jihadi et al., 2021, Putri & Wiksuana, 2021, Pangestuti et al., 2022, dan Astawinetu et al., 2023). Sedangkan penelitian lain membuktikan kalau profitabilitas berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan (Putranto & Kurniawan, 2018).

H4: return on assets berpengaruh positif signifikan terhadap price to book value

## **3. Metodologi Penelitian**

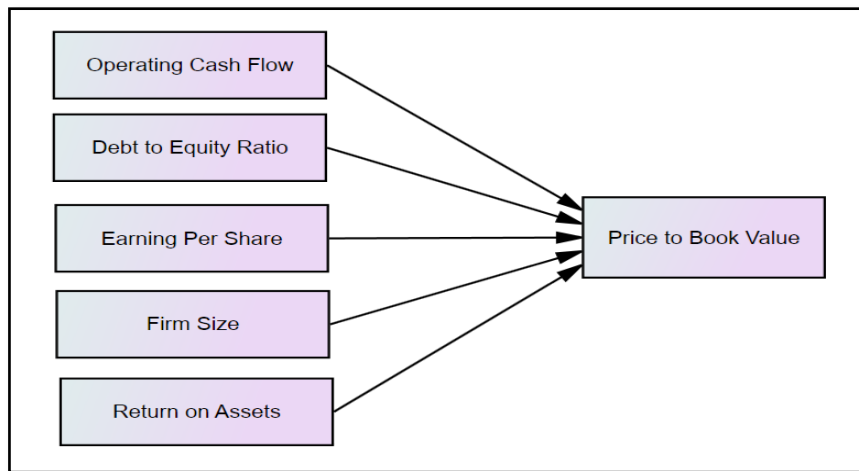
### **3.1. Data Penelitian**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam MNC36 di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 – 2022. Adapun metode pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria perusahaan yang terdaftar di MNC36 Bursa Efek Indonesia dan memiliki data yang dibutuhkan dalam variabel penelitian seperti *operating cash flow*, *debt to equity ratio*, *earing per share*, *firm size*, *return on assets*, dan *price to book value*.

### **3.2. Model Empiris**

Fokus pengujian dalam penelitian ini adalah melakukan pengujian terhadap variabel-variabel yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan dengan melibatkan variabel *operating cash flow*, *debt to equity ratio*, *earing per share*, *firm size*, dan *return on assets*. Model pengujian empiris dapat dilihat pada gambar 2.





Gambar 2. Model Empiris Penelitian

Berdasarkan gambar 2, maka pengaruh *operating cash flow (OCF)*, *debt to equity ratio (DER)*, *earing per share (EPS)*, *firm size (FS)*, dan *return on assets (ROA)* terhadap *price to book value (PBV)*, menggunakan persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = a + b_1(OCF) + b_2(DER) + b_3(EPS) + b_4(FS) + b_5(ROA) + e$$

Firm value menggunakan indikator price to book value (Sondakh, 2019), (Reschiwati et al., 2020, Jihadi et al., 2021, Rudini et al., 2021, dan Mahirun, 2023). Operating cash flow menggunakan indikator kas bersih dari kegiatan operasi perusahaan (Suwaldiman & Diwasasri, 2018, dan Luayyi et al., 2022). Struktur modal menggunakan indikator debt to equity ratio (Berger & Bonaccorsi, 2006, Nieh et al., 2008, Ruan et al., 2011, Fajaria & Isnalita, 2018, Mahirun & Kushermanto, 2018, Jihadi et al., 2021, Firdaus & Tanjung, 2022, Mahirun, 2023, dan Astawinetu et al., 2023). Earning per share menggunakan rasio jumlah laba bersih setelah pajak dibagi dengan jumlah lembar saham beredar (Akbar et al., 2020, M. Putri & Noor, 2022, dan Nuridah et al., 2023). Firm size menggunakan indikator logaritma natural dari total aset (Mule et al., 2015, Nguyen et al., 2015, Batten & Vo, 2017, Mahirun & Kushermanto, 2018, Fajaria & Isnalita, 2018, Hung et al., 2018, dan Jihadi et al., 2021). Profitabilitas menggunakan indikator return on assets (Fajaria & Isnalita, 2018, Martina et al., 2019, Anwar & Rahmalia, 2019, Setyarini et al., 2020, Rahmani et al., 2020, Badruzaman, 2020, Alfiyah & Lubis, 2021, Mudzakar et al., 2021, dan Kartika et al., 2022)

Berdasarkan populasi dan kriteria pengambilan sampel, maka jumlah perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini berjumlah 138 perusahaan, dan tersaji pada tabel 1.

**Tabel 1. Populasi dan sampel penelitian**

No	Keterangan	Tahun					Jumlah
		2018	2019	2020	2021	2022	
1	Perusahaan <b>MNC36</b> Periode tahun 2019-2022	36	36	36	36	36	180
2	Memiliki data yang dibutuhkan dalam variabel penelitian	36	36	36	36	36	180
3	Perusahaan yang tidak memenuhi syarat uji asumsi klasik	11	9	7	6	9	42
4	Jumlah sampel penelitian	25	27	29	30	27	138

Sumber: *data sekunder diolah*

### 3.1.2. Deskripsi Variabel Penelitian

Statistik deskripsi ditunjukkan untuk mendeskripsikan atau menggambarkan suatu data dalam variabel penelitian yaitu *operating cash flow (OCF)*, *debt to equity ratio (DER)*, *earning per share (EPS)*, *firm size (FS)*, dan *return on assets (ROA) terhadap price to book value (PBV)*, yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), minimum, maksimum, dan standar deviasi (Ghozali,2013). Hasil statistik deskripsi pada penelitian ini dapat dilihat tabel 2.

**Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Variable	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Operating Cash Flow	138	-0.06	0.36	0.0975	.07910
Debt to Equity Ratio	138	0.04	6.63	1.7686	1.71689
Earning Per Share	138	7.45	1075.14	231.1401	227.19621
Firm Size	138	28.78	35.08	31.7057	1.51134
Return on Assets	138	0.18	24.03	6.6967	5.39367
Price to Book Value	138	0.56	6.54	2.0720	1.31613

Sumber: *Hasil olah data SPSS*

Secara rata-rata nilai perusahaan dengan menggunakan ukuran PBV mencapai 2.07 x dengan PBV terendah sebesar 0.56x, dan rasio PBV terbesar diperoleh oleh PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT) yang mencapai sebesar 6.54x. Nilai *operating cash flow* tertinggi minus 0.06, tertinggi 0.36, dengan rata-rata mencapai 0.09. *Debt to equity ratio* tertinggi mencapai 6.63x, terendah 0.04x, dan rata-rata mencapai 1.77x. *EPS* mencapai rata-rata 231.14, dengan nilai tertinggi mencapai 1,075.14, dan terendah 7.45. *Firm size* tertinggi mencapai 35.08, terendah 28.78, dengan rata-rata mencapai 31.71, sedangkan *return on assets* mencapai rata-rata 6.70%, dengan nilai terendah 0.18% dan tertinggi 24.03%.

Tabel 2 menunjukkan Pearson correlation matrix antar variabel. Korelasi tertinggi sebesar 71.00% antara variabel *firm size* dan *debt to equity ratio*,

sedangkan korelasi terendah antara return on assets dan debt to equity ratio sebesar minus 72.10%.

Table 2. Pearson correlation matrix

Variable	Operating Cash Flow	Debt to Equity Ratio	Earning Per Share	Firm Size	Return on Assets	Price to Book Value
Operating Cash Flow	1					
Debt to Equity Ratio	-0.544**	1				
Earning Per Share	-0.070	0.183*	1			
Firm Size	-0.404**	0.710**	0.498**	1		
Return on Assets	0.691**	-0.721**	0.038	-0.573**	1	
Price to Book Value	0.549**	-0.344**	-0.127	-0.352**	0.632**	1

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber: Hasil olah data SPSS

## 4. Pengujian Empiris

### 4.1. Hasil Uji Asumsi Klasik

#### a) Pengujian normalitas data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual yang memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2013). Uji normalitas data diuji menggunakan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov (K-S)* untuk mengetahui signifikan data yang terdistribusi normal. Hasil uji normalitas data menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.888, oleh karena nilai signifikansi di atas alpha 0.05 dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian berdistribusi norma (tabel 3)

Tabel 3. Hasil uji normalitas data

Unstandardized Residual		
N	138	
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.57004252
Most Extreme Differences	Absolute	0.043
	Positive	0.043
	Negative	-0.043
Kolmogorov-Smirnov Z	0.582	
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.888	

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: hasil olah data spss

## b) Pengujian autokorelasi

Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Untuk mendeteksi adanya gejala autokorelasi digunakan uji Durbin-Watson (Ghozali, 2013). Hasil uji Durbin-Watson diketahui nilainya sebesar 2.071, dengan 138 jumlah variabel independen 5, diketahui nilai  $dl = 1.6476$ , dan  $du = 1.7975$  kriteria keputusan tidak ada korelasi baik positif maupun negatif karena  $1.7975 < 2.071 < 2.2025$  ( $du < dw < 4 - du$ ).

**Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.702 <sup>a</sup>	0.493	0.474	0.30565	2.071

a. Predictors: (Constant), Return on Assets, Earning Per Share, Operating Cash Flow, Debt to Equity Ratio, Firm Size

b. Dependent Variable: Price to Book Value

Sumber: *hasil olah data spss*

## c) Pengujian multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas didalam model regresi dapat juga dilihat dari nilai tolerance (toleransi) dan variance inflation factor (VIF). Multikolinieritas terjadi bila nilai  $VIF \geq 10$  dan nilai  $Tolerance \leq 0.10$  (Ghozali, 2013). Hasil uji multikolinieritas menunjukkan nilai tolerance dari semua variabel lebih besar dari 0.1 dan nilai VIF kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinieritas di dalam model regresi (Tabel 5),

**Tabel 5. Hasil Uji Multikolinieritas**

Model	Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF	
1	Operating Cash Flow	0.503	1.987
	Debt to Equity Ratio	0.344	2.905
	Earning Per Share	0.579	1.728
	Firm Size	0.315	3.177
	Return on Assets	0.292	3.429

Sumber : *Hasil olah data SPSS*

## d) Pengujian heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk apakah pada sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual dalam satu observasi ke observasi lainnya. Jika dalam varian residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas.

Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Kebanyakan data crosssection mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini, menghimpun data yang berbagai ukuran baik kecil, sedang dan besar (Ghozali, 2013). Cara mendeteksi terjadi atau tidaknya heteroskedastisitas dengan melakukan metode uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan cara meregresi nilai absolut residual dari model yang diestimasi terhadap variabel-variabel penjelas. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dilihat dari nilai probabilitas setiap variabel independen. Jika Probabilitas > 0,05 berarti tidak terjadi heteroskedastisitas, sebaliknya jika Probabilitas < 0,05 berarti terjadi heteroskedastisitas

**Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	Unstandardized		Stdanardized	t	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.176	1.091		1.078	.283
Operating Cash Flow	-0.113	0.153	-0.087	-0.740	0.461
Debt to Equity Ratio	0.066	0.042	0.225	1.575	0.118
Earning Per Share	-0.004	0.003	-0.145	-1.313	0.191
Firm Size	-0.187	0.199	-0.141	-0.943	0.348
Return on Assets	0.052	0.027	0.304	1.958	0.052

a. Dependent Variable: Abs\_RES  
 Sumber : Hasil olah data SPSS

#### 4.2. Hasil Analisis Regresi

##### e) Pengujian kelayakan model penelitian empiris

Menurut Ghozali (2011), uji goodness of fit (uji kecocokan model) dilakukan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual secara statistik. Model goodness of fit dapat diukur dari nilai statistik F yang menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Uji F kecocokan model yang dilakukan menggunakan Uji ANOVA atau F-test. Hasil uji menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0.000 dan lebih kecil dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan semua variabel independent dalam penelitian ini dapat digunakan untuk mengukur atau menaksir nilai actual secara statistik terhadap variabel dependennya (Tabel 7).

**Tabel 7. Hasil Uji Kecocokan Model**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11.984	5	2.397	25.655	0.000 <sup>b</sup>
	Residual	12.332	132	0.093		
	Total	24.316	137			

a. Dependent Variable: Price to Book Value

b. Predictors: (Constant), Return on Assets, Earning Per Share, Operating Cash Flow, Debt to Equity Ratio, Firm Size

Sumber : Hasil olah data SPSS

### f) Pengujian hipotesis model penelitian empiris

Setelah data telah lolos dari uji asumsi klasik, maka uji regresi linier bergdana dilakukan untuk menguji secara empiris variabel-variabel yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil dari uji regresi linier bergdana dapat dilihat pada tabel 8.

**Tabel 8. Hasil Uji Hipotesis**

Model	Unstdanardized		Stdanardized	t	Sig.	
	Coefficients		Coefficients			
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-0.528	1.918		-0.275	0.784
	Operating Cash Flow	0.620	0.268	0.202	2.312	0.022
	Debt to Equity Ratio	0.222	0.073	0.319	3.022	0.003
	Earning Per Share	-0.014	0.005	-0.226	-2.769	0.006
	Firm Size	0.163	0.349	0.052	0.468	0.640
	Return on Assets	0.310	0.047	0.761	6.631	0.000

a. Dependent Variable: Price to Book Value

Sumber : Hasil olah data SPSS

Berdasarkan tabel 4, maka dapat dibuat persamaan struktural yang menjelaskan hubungan kausalitas variabel price book value (PBV) dengan variabel *operating cash flow (OCF)*, *debt to equity ratio (DER)*, *earing per share (EPS)*, *firm size (FS)*, dan *return on assets (ROA)*, sebagai berikut:

$$PBV = 0.202 (OCF) + 0.319 (DER) - 0.226 (EPS) + 0.052 (FS) + 0.761 (ROA)$$

## 3.2. Pembahasan

### 3.2.1. Pengaruh operating cash flow terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh arah pengaruh variabel CR terhadap variabel PBV adalah positif sebesar 0.202 dengan Tingkat signifikansi 0.022. Oleh karena nilai signifikansi 0.022 lebih kecil dari 0.05, maka hipotesis yang menyatakan operating cash flow berpengaruh positif dan signifikan terhadap price to book value dapat diterima. Operating cash

flow yang tinggi terbukti mampu meningkatkan nilai perusahaan, karena Jumlah arus kas yang muncul dari aktivitas operasi merupakan indikator utama untuk menentukan apakah dari hasil operasi perusahaan telah menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa bantuan sumber pendanaan dari luar. Semakin tinggi arus kas dari aktivitas operasi yang dimiliki perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu beroperasi secara menguntungkan, Hasil penelitian mendukung penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa arus kas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Luayyi et al., 2022), namun tidak mendukung penelitian Suwaldiman & Diwasasri (2018) menemukan pengaruh yang positif namun tidak signifikan dari operating cash flow terhadap nilai perusahaan.

### **3.2.2. Pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan**

Hasil pengujian menemukan bahwa variabel leverage yang diproksi menggunakan debt to equity ratio memiliki arah pengaruh positif sebesar 0.319 terhadap variabel nilai perusahaan yang diproksi dengan price to book value. Dengan Tingkat signifikansi sebesar 0.003 yang lebih kecil dari 0.05, maka hipotesis yang menyatakan bahwa debt to equity ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap price to book value dapat diterima. Pengambilan Keputusan pendanaan dalam hal ini adalah leverage atau financial leverage dan disebut juga dengan struktur modal, sangat erat kaitannya dengan Tingkat risiko yang muncul dan keuntungan yang dapat diperoleh. Maka mengacu pada trade off theory, dapat dikatakan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dapat ditoleransi dan bahkan dapat dianjurkan jika penghematan pajak yang timbul karena berhutang melebihi biaya kesulitan keuangan (cost of capital), maka pengambilan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan (MM, 1963). Hasil penelitian mendukung Astawinetu et al. (2023) yang menemukan leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan meskipun tidak signifikan, namun tidak sesuai dengan penelitian Mahirun & Kushermanto (2018) yang menemukan leverage berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan

### **3.2.3. Pengaruh earning per share terhadap nilai perusahaan**

Hasil pengujian menemukan bahwa variabel aktivitas yang diproksi menggunakan total assets turnover memiliki arah pengaruh negatif sebesar 0.226 terhadap variabel nilai perusahaan yang diproksi dengan price to book value. Dengan Tingkat signifikansi sebesar 0.006 yang lebih kecil dari 0.05, maka hipotesis yang menyatakan bahwa earning per share berpengaruh positif dan signifikan terhadap price to book value ditolak. EPS yang tinggi dalam penelitian ini terbukti dapat menurunkan price to book value, karena

perusahaan dengan EPS yang tinggi dapat menggunakan labanya untuk berinvestasi kembali, tanpa membagikan deviden. Kebijakan tersebut dapat mengakibatkan keuntungan pemegang saham tidak mengalami peningkatan meskipun perusahaan mampu menghasilkan EPS yang tinggi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Herdajanti (2022) yang menemukan bahwa EPS berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang menemukan bahwa earning per share berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (M. Putri & Noor, 2022), dan penelitian yang menemukan Earning per share berpengaruh positif tidak signifikan (Akbar et al., 2020).

#### **3.2.4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan**

Hasil pengujian menemukan bahwa firm size memiliki arah pengaruh positif sebesar 0.052 terhadap price to book value. Dengan Tingkat signifikansi sebesar 0.640 yang lebih besar dari 0.05, maka hipotesis yang menyatakan bahwa firm size berpengaruh positif dan signifikan terhadap price to book value ditolak. Ukuran perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian terbukti secara meyakinkan tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Nilai beta sebesar 0.016 itu sendiri menggambarkan variabel ukuran perusahaan menjadi variabel independent terkecil kalau dikaji dari besaran pengaruh masing-masing variabel. Hal tersebut semakin mempertegas bahwa perusahaan skala besar tidak selamanya dipandang menguntungkan bagi investor untuk berinvestasi, atau dengan kata lain Keputusan investor untuk berinvestasi pada perusahaan tidak semata-mata hanya mempertimbangkan ukuran perusahaan saja.

Pengaruh positif dari variabel ukuran perusahaan, dan meskipun tidak positif tetap menjadi catatan yang menarik. Jadi meskipun, variabel ini bukan merupakan pertimbangan utama namun tetap memiliki dampak terhadap kenaikan nilai perusahaan. Perusahaan tetap perlu mempertimbangkan untuk memperbesar skala usaha, terutama untuk meningkatkan kepercayaan investor sehingga dapat dengan mudah menambah modal. Hasil penelitian kami mendukung kajian yang dilakukan oleh (Mule et al., 2015) yang menemukan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap nilai pasar perusahaan, namun tidak mendukung penelitian yang menemukan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Putu et al., 2014, Mahirun & Kushermanto, 2018, dan Hung et al., 2018).

#### **3.2.5. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

Hasil pengujian menemukan bahwa variabel profitabilitas yang diproksi menggunakan return on assets memiliki arah pengaruh positif



sebesar 0.761 terhadap variabel nilai perusahaan yang diproksi dengan price to book value. Dengan Tingkat signifikansi sebesar 0.000 yang lebih kecil dari 0.05, maka hipotesis yang menyatakan bahwa return on assets berpengaruh positif dan signifikan terhadap price to book value dapat diterima. ROA menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari total aset yang digunakan. Semakin tinggi ROA maka mengindikasikan bahwa perusahaan dapat dipercaya menggunakan asetnya untuk menghasilkan keuntungan. Tingkat profitabilitas yang tinggi juga mencerminkan harapan bagi pemegang saham dan obligasi bahwa perusahaan mampu untuk membayar dividen dan coupon. Tingginya ROA mencerminkan bagian laba setiap lembar saham juga akan tinggi, sehingga kemungkinan perusahaan untuk membagi cash dividend juga meningkat, dan hal tersebut merupakan sinyal bagi investor bahwa investasi di perusahaan menguntungkan. Hasil kami mendukung temuan penelitian yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Fajaria & Isnalita, 2018, Pioh et al., 2018, Rutin et al., 2019, (Sari, 2020) Mubyarto, 2020, Suryaman & Khoirunnisa, 2020, Sugosha & Artini, 2020, Jihadi et al., 2021, Putri & Wiksuana, 2021, Pangestuti et al., 2022, dan Astawinetu et al., 2023). Sementara hasil kami tidak sesuai dengan penelitian dengan hasil profitabilitas berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan (Putranto & Kurniawan, 2018).

## **5. Kesimpulan dan Implikasi**

### **5.1. Kesimpulan**

Perusahaan-perusahaan dengan profitabilitas dan memiliki operating cash flow yang tinggi terbukti secara meyakinkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Disisi lain, kebijakan pendanaan/struktur modal dengan memperhitungkan keuntungan dan biaya yang mungkin timbul (trade off theory), terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan meskipun tidak signifikan. Kebijakan reinvestment perusahaan dengan menggunakan sumber dana dari laba, menjadi dugaan kami yang menyebabkan earning per share berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada akhirnya penelitian kami menemukan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang nyata terhadap peningkatan nilai perusahaan.

### **5.2. Implikasi**

Penelitian kami memberikan bukti nyata bahwa nilai perusahaan MNC36 dipengaruhi secara nyata oleh kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan, kemampuan perusahaan mengoptimalkan uang kas operasionalnya untuk modal kerja, dan juga kebijakan pendanaan yang tepat. Berdasarkan hal tersebut maka, kebijakan perusahaan dapat mengoptimalkan aset yang dimilikinya untuk menciptakan penjualan dengan cara melakukan investasi pada aset-aset produktif, dan dapat mengoptimalkan utang sebagai sumber pembiayaan dengan tetap memperhatikan trade off antara biaya

dan manfaat yang timbul. Sumber pendanaan tersebut dapat digunakan untuk meningkatkan modal kerja dan untuk pembelian aset produktif. Implikasi lain dari penelitian ini adalah perusahaan dapat menggunakan pendekatan kebijakan deviden dengan model pembagian menggunakan rasio tertentu, sehingga peningkatan pada earning per share dapat diikuti dengan peningkatan pada nilai perusahaan, karena investor menerima hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan.

## Referensi

- Akbar, Maryam, S., & Karyadi. (2020). Pengaruh Earning Per Share (EPS) Terhadap Price to Book Value (PBV). *Co-Management*, 3(2), 494–507.
- Akerlof, G. A. (1970). The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty dan the Market Mechanism\*. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500.
- Alfiyah, F. N., & Lubis, I. (2021). Effect of Return on Equity dan Debt to Equity Ratio to Stock Return. *Indonesian Financial Review*, 1(1), 18–32.
- Anwar, Y., & Rahmalia, L. (2019). The effect of return on equity , earning per share dan price earning ratio on stock prices. *The Accounting Journal of BINANIAGA*, 04(01), 57–66.
- Astawinetu, E. D., Rachmawati, T., & Penangsang, P. (2023). Can Profitability Intervene in the Effects of Liquidity , Activity , dan Leverage on Company Value? *Journal of Economics, Finance dan Management Studies*, 06(07), 3336–3344.  
<https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i7-37>
- Badruzaman, J. (2020). The Impact of Earning Per Share dan Return On Equity on Stock Price. *Systematic Reviews in Pharmacy*, 11(6), 1285–1289.
- Batten, J., & Vo, X. V. (2017). Liquidity dan Firm Value in an Emerging Market. *The Singapore Economic Review*, 1–18. <https://doi.org/10.1142/S0217590817470063>
- Baxter, N. D. (1967). Leverage, Risk of Ruin dan the Cost of Capital. *The Journal of Finance*, 22(3), 395–403.
- Berger, A. N., & Udell, E. (2006). Capital structure dan firm performance : A new approach to testing agency theory dan an application to the banking industry. *Journal of Banking & Finance*, 30, 1065–1102.  
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2005.05.015>
- Bratamanggala, R. (2018). Factors Affecting Earning Per Share : The Case of Indonesia. *International Journal of Economics dan Business Administration*, VI(2), 92–100.
- Claude, R. (2016). Organizational Determinants , Capital Structure dan Financial Performance of Firms Registered in Rwdana Development Board. *The International Journal Of Business & Management*, 4(8), 105–129.
- DeAngelo, H., & Masulis, R. W. (1980). Optimal Capital Structure Under Corporate dan Personal Taxation. *Journal of Financial Economics*, 8(1), 3–29.
- Fajaria, A. Z., & Isnalita. (2018). The Effect of Profitability , Liquidity , Leverage dan Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies dan Research*, 6(10), 55–69.
- Fama, E. F. (1978). The Effects of a Firm ’ s Investment dan Financing Decisions on the Welfare of its Security Holders. *The American Economic Review*, 68(3), 272–284.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1998). Taxes , Financing Decisions , dan Firm Value. *The Journal of Finance*, LIII(3), 819–843.
- Firdaus, I., & Tanjung, J. (2022). The Influence of Liquidity, Solvency, Activity, Profitability, Dan Sales Growth on Company Value. *International Journal of*

- Multidisciplinary Research dan Analysis*, 05(06), 1491–1501.  
<https://doi.org/10.47191/ijmra/v5-i6-36>
- Gedajlovic, E. R., & Shapiro, D. M. (1998). Management dan Ownership Effects: Evidence from Five Countries Author. *Strategic Management Journal*, 19, 533–553.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS21*.
- Herdajanti, E. F. (2022). Pengaruh EPS, DER, dan ROA Terhadap Nilai Perusahaan dengan Harga Saham Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Health Care yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JEKOBIS: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 1(1), 43–57.
- Hung, D. N., Thi, H., Ha, V., Van, V. T. T., & Xuan, N. T. (2018). Impact of Dividend Policy on Impact of Dividend Policy on Corporate Value: Experiment in Vietnam. *International Conference on Finance, Accounting dan Auditing, November*, 631–645.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs dan Ownership Structure Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs dan Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, dan Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics dan Business*, 8(3), 423–431.  
<https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>
- Kartika, A., Hdanrijaningsih, L., TR, S. M., & Anisah. (2022). The Effect of Price Earning Ratio, Return O Equity, Debt to Equity Ratio, Firm Size, dan Dividend Payout Ratio to the Stock Returns on Banks Listed in LQ45 Index 2015-2020. *Ilomata International Journal of Tax & Accounting*, 3(4), 435–447.
- Khodamipour, A., Golestani, S., & Khorram, M. (2013). The relationship between liquidity dan the company size with company value in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *European Online Journal of Natural dan Social Sciences* 2013, 2(3), 1210–1217.
- Kim, E. H. (1978). A Mean-Variance Theory of Optimal Capital Structure dan Corporate Debt Capacity. *The Journal of Finance*, 33(1), 45–63.
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911–922.
- Luayyi, S., Nurvianasari, E., & Kusumaningarti, M. (2022). Pengaruh arus kas dan rasio hutang terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderating. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 1(3), 213–229.  
<https://doi.org/10.24034/jiaku.v1i3.5424>
- Mahirun, M. (2019). Creation of Investment Opportunities through Increased Sales. *Quality Access to Succes*, 20(171), 76–81.
- Mahirun, M. (2023). Determinants of LQ45 Stock Return in Indonesia. *Scientific Papers of the University of Pardubice, Series D: Faculty of Economics dan Administration*, 31(2), 1–11. <https://doi.org/10.46585/sp31021693>
- Mahirun, M., & Kushermanto, A. (2018). Capital Structure , Investment Opportunity Set , Growth Sales , Firm Size dan Firm Value : R & D Intensity as Mediating. *QUALITY Access to Succes*, 19(164), 117–122.
- Mardani, R. M. (2013). Pengaruh Earnings, Residual Income, Economic Value Added dan Operating Cash Flow Terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 9(1), 1–21.
- Martina, S., Sadalia, I., & Bukit, R. (2019). The Effect Of Quick RAtio, Debt To Equity Ratio, Earning Per Share, Price To Book Value Dan Return On Equity On Stock Return With Money Supply As Moderated Variables (Study of Banking Companies

- Listed on Indonesia Stock Exchange Period 2008 - 2017). *International Journal of Public Budgeting, Accounting dan Finance*, 2(3), 1–10.
- Michalski, G. (2008). Debt Equity Costs Determinants in Small Enterprise. JEREMIE Fund Influence on Financial Situation of SME. *Munich Personal RePEc, Februari*(13290), 1–11.
- Moeljadi. (2014). Factors Affecting Firm Value: Theoretical Study on Public manufacturing Firms in Indonesia. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics dan Law*, 5(2), 6–15.
- Mougoue, M., & Mukherjee, T. K. (1994). An investigation into the causality among firms' dividend, investment, dan financing decisions. *The Journal of Financial Research*, XVII(4), 517–530.
- Mubyarto, N. (2020). The Influence of Profitability on Firm Value using Capital Structure As The Mediator. *Jurnal Economia*, 16(2), 184–199.
- Mudzakar, M. K., Oktaviani, R. R., Fajari, M. S., Kresna, N. A., Yusuf, M., & Aliwahyudin, Y. (2021). The Effect of Debt to Asset Ratio dan Return on Investment on Stock Price ( Empirical Study on Coal Sub-Sector Mining Companies ). *Review Of International Geographical Education*, 11(3), 1608–1612.  
<https://doi.org/10.48047/rigeo.11.3.155>
- Mule, R. K., Mukras, M. S., & Nzioka, O. M. (2015). Corporate Size, Profitability dan Market Value: An Econometric Panel Analysis of Listed Firms in Kenya. *European Scientific Journal*, 11(13), 376–396.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 34(3), 575–592.
- Myers, S. C. (2001). Capital Structure. *Journal Of Economic Perspectives*, 15(2), 81–102.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing dan investment decisions when firms have information that investors do not have\*. *Journal of Financial Economics*, 13, 187–221.
- Nguyen, P., Rahman, N., Tong, A., & Zhao, R. (2015). Board size dan firm value: evidence from Australia. *Journal of Management & Governance Board*, 182, 1–19.  
<https://doi.org/10.1007/s10997-015-9324-2>
- Nieh, A. C., Yau, H., & Liu, W. (2008). Investigation of Target Capital Structure for Electronic Listed Firms in Taiwan. *Emerging Markets Finance & Trade*, 44(4), 75–87.
- Nuridah, S., Supratiningsih, J. D., Irawan, A., Panjaitan, E. J., & Maharani, N. (2023). Pengaruh Earnign PervShare dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Profit: Jurnal Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 2(1), 176–189.
- Pangestuti, D. C., Muktiyanto, A., Geraldina, I., & Darmawan. (2022). Role of Profitability, Business Risk, dan Intellectual Capital in Increasing Firm Value. *Journl of Indonesian Economy Dan*, 37(3), 311–338.
- Pioh, H. T., Tommy, P., & Sepang, J. L. (2018). The Effect Of Debt To Equity Ratio, Earnings Per Share Dan Return On Assets Toward The Firm Value Of The Sub-Sector Food Dan Beverages In The Indonesian Stock Exchange. *Jurnal EMBA*, 6(4), 3018–3027.
- Putranto, P., & Kurniawan, E. (2018). Effect of Managerial Ownership dan Profitability in Firm Value. *European Journal of Business dan Management*, 10(25), 96–104.  
<http://www.iiste.org/>
- Putri, M., & Noor, A. (2022). Pengaruh earning per share , profitabilitas , leverage , dan sales growth terhadap nilai perusahaan pada industri makanan dan minuman yang terdaftar dalam bursa efek Indonesia ( BEI ). *KINERJA: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 19(2), 286–294. <https://doi.org/10.29264/jkin.v19i2.11589>

- Putri, M. O. D., & Wiksuana, I. G. B. (2021). The Effect Of Liquidity Dan Profitability On Firm Value Mediated By Dividend Policy. *American Journal of Humanities dan Social Sciences Research*, 212(1), 204–212.
- Putu, N. N. G. M., Moeljadi, Djumahir, & Djazuli, A. (2014). Factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firms. *International Journal of Business dan Management Invention*, 3(2), 35–44.
- Qureshi, M. A. (2007). System Dynamics Modelling of Firm Value. *Journal of Modelling in Management*, 2(1), 24–39. <https://doi.org/10.1108/17465660710733031>
- Rahmani, N. A. B., Maksum, A., Fachrudin, K. A., & Silalahi, A. S. (2020). Analysis of the Effect of Profitability on General Corporate Information dan Forward-looking Information dan its impact on the Company's Share Prices listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Accounting & Finance in Asia Pasific*, 3(3), 32–38. <https://doi.org/10.32535/ijafap.v3i3.950>
- Reschiwati, R., Syahdina, A., & Hdanayani, S. (2020). Effect of liquidity, profitability, dan size of companies on firm value. *Utopia y Praxis Latinoamericana*, 25(Extra 6), 325–332. <https://doi.org/10.5281/zenodo.3987632>
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure : the incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Ruan, W., Tian, G., & Ma, S. (2011). Managerial Ownership , Capital Structure dan Firm Value : Evidence from China ' s Civilian-run Firms. *Business dan Finance Journal*, 5(3), 73–92.
- Rudini, N. W., Mahanavami, G. A., Parta, N., & Menuh, N. N. (2021). The Effect Of Capital Structure , Liquidity Dan Profitability On Company Value In The Food Sub Sector Dan Beverages On The Indonesia Stock. *International Journal of Social Science*, 1(3), 145–150.
- Rutin, R., Triyonowati, T., & Djawoto, D. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)*, 6(01), 126–143. <https://doi.org/10.35838/jrap.v6i01.400>
- Sari, I. A. G. D. M. (2020). Profitability dan liquidity on firm value dan capital structure as intervening variable. *International Research Journal of Management, IT dan Social Sciences*, 7(1), 116–127. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.828>
- Setyarini, P. W., Mardiyati, U., & Dhalimunthe, S. (2020). Pengaruh Return on Equity (ROE) dan Price Earning Ratio (PER) Terhadap Return Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. *Jurnal Bisnis, Manajemen, Dan Keuangan*, 1(2), 348–357.
- Sondakh, R. (2019). The Effect Of Dividend Policy, Liquidity, Profitability Dan Firm Size On Firm Value In Financial Service Sector Industries Listed In Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period. *Accountability*, 08(02), 91–101.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal OfEconomics*, 87(3), 355–374.
- Sugosha, M. J., & Artini, L. G. S. (2020). The Role of Profitability in Mediating Company Ownership Structure dan Size of Firm Value in the Pharmaceutical Industry on the Indonesia Stock Exchange. *International Research Journal of Management, IT & Social Sciences*, 7(1), 104–115.
- Suryaman, M., & Khoirunnisa, R. M. (2020). Pengaruh Debt To Equity Ratio (Der), Return on Asset (Roa), Dan Earning Per Share (Eps) Terhadap Price To Book Value (Pbv) Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 5(1), 34.

<https://doi.org/10.12928/fokus.v5i1.1614>

- Suwaldiman, & Diwasasri, P. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Operating Cash Flow, dan Dividend Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan. *ULTIMA Accounting*, 10(1), 52–65.
- Uno, M. B., Tawas, H., & Rate, P. Van. (2014). Analisis Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Operasional Pengaruhnya Terhadap Earning Per Share. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 2(3), 745–757.
- Walker, M. M. (2000). Corporate Takeovers , Strategic Acquiring-Firm Objectives , dan Wealth. *Financial Management*, 29(1), 53–66.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1995). *Manajemen Keuangan*. Binarupa Aksara, Jakarta.  
[http://perpustakaan.yarsi.ac.id/index.php?p=show\\_detail&id=3869](http://perpustakaan.yarsi.ac.id/index.php?p=show_detail&id=3869)
- Wright, P., & Ferris, S. P. (1997). Agency Conflict dan Corporate Strategy: The Effect of Divestment on Corporate Value. *Strategic Management Journal*, 18(1), 77–83.