

## Pengaruh Total Asset Turnover, Return on Assets, Debt to Equity Ratio, Stock Return, dan Firm Size terhadap Firm Value

Khalila Salma Destiana<sup>1</sup>, M Hendri Yan Nyale<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul, Indonesia

Email: [khalilasalma2002@gmail.com](mailto:khalilasalma2002@gmail.com)<sup>\*1</sup>, [hendri.yan@esaunggul.ac.id](mailto:hendri.yan@esaunggul.ac.id)<sup>2</sup>

*\*Corresponding Author*

### Article Info

#### Article history:

Received: Aug 29, 2025

Revised: Oct 30, 2025

Accepted: Nov 20, 2025

#### Keywords:

Total Asset Turnover

Return on Assets

Debt to Equity Ratio

Stock Return

Firm Size

Firm Value

### ABSTRACT

*This study evaluates the impact of TATO, ROA, DER, stock returns, and firm size on company value (PBV) for 28 infrastructure companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2021–2023. The background to this research is the crucial role of the infrastructure sector amid government budget dynamics that affect corporate performance and investor perception. The results show that ROA, DER, and stock returns have a significant positive effect on company value. This indicates that high profitability, optimal debt management, and good stock returns send positive signals to the market. Conversely, TATO was found to have a significant negative effect, reflecting that inefficiencies in asset management can reduce investor confidence. Meanwhile, firm size had no significant impact on company value. This study recommends that investors use ROA, DER, and stock return as key indicators in decision-making. At the same time, companies are advised to optimise profitability and debt management to enhance their value in the eyes of investors.*



## 1. PENDAHULUAN

Nilai perusahaan menjadi ukuran kesuksesan suatu entitas dalam menghasilkan laba dan mendorong kesejahteraan pemegang saham [1]. Peningkatan signifikan dalam nilai perusahaan merupakan sebuah tujuan strategis jangka panjang yang ingin dicapai oleh perusahaan [2], [3], [4]. Nilai perusahaan dapat diukur melalui harga saham yang tercermin di pasar modal. Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan peningkatan kesejahteraan pemegang saham, sekaligus menjadi pencapaian penting bagi manajemen puncak yang bertanggung jawab atas investasi yang dijalankan oleh investor [5].

Pertumbuhan sektor infrastruktur di Indonesia selama periode 2021-2023 menunjukkan perkembangan yang tidak konsisten, sebagaimana terlihat dari alokasi anggaran pemerintah untuk sektor ini selama periode tersebut. Pada tahun 2022, terjadi penurunan anggaran infrastruktur dibandingkan tahun sebelumnya, dari Rp403,3 triliun pada tahun 2021 menjadi Rp373,1 triliun, karena pemerintah lebih fokus menggunakan anggaran untuk Rancangan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (RAPBN) untuk pemulihan ekonomi dan kesehatan [6]. Namun, pada tahun 2023, pemerintah kembali mendorong alokasi anggaran infrastruktur menjadi Rp391,7 triliun, disertai dengan pertumbuhan sejumlah 5% [7]. Ketidakstabilan anggaran ini mencerminkan dinamika prioritas pembangunan nasional yang berpotensi mempengaruhi kondisi keuangan dan nilai perusahaan yang

beroperasi di sektor infrastruktur. Sektor ini memiliki kontribusi strategis terhadap pertumbuhan ekonomi jangka panjang dan didukung oleh ketersediaan sumber daya serta permintaan pasar yang tinggi [8].

Potensi pertumbuhan sektor infrastruktur, yang didukung oleh sumber daya yang melimpah, perlu diseimbangkan dengan pengelolaan aset yang efektif. Dalam konteks ini, sebuah indikator penting yang perlu diperhatikan oleh investor adalah Rasio Perputaran Aset Total, sebab fakta bahwa indikator ini merepresentasikan tingkat efektivitas perusahaan dalam mengoptimalkan penggunaan sumber daya aset guna memperoleh pendapatan dari aktivitas penjualan. Rasio tersebut didapat melalui perbandingan antara total pendapatan dengan keseluruhan angka aset yang dimiliki perusahaan; semakin besar angka rasio yang dihasilkan, semakin efisien pula pemanfaatan aset dalam menunjang kinerja pendapatan perusahaan [9]. Karena itu, pemahaman terhadap dinamika perubahan rasio ini menjadi penting untuk menilai arah kinerja perusahaan ke depan.

Dari perspektif manajemen, rasio ini berfungsi untuk mengevaluasi efektivitas strategi pengelolaan aset. Jika rasio terlalu rendah, perusahaan perlu mendorong efisiensi operasional atau mengoptimalkan penggunaan aset yang ada. Selain itu, rasio ini juga berguna untuk membandingkan kinerja perusahaan dengan pesaingnya. Dengan memahami Total Assets Turnover, investor dapat mengevaluasi pengelolaan aset perusahaan dan membuat keputusan investasi yang lebih terinformasi [10].

*Return on Assets (ROA)* berperan sebagai sebuah tolok ukur yang krusial bagi para investor dalam mempertimbangkan keputusan penanaman modal. Rasio ini memberikan kemampuan bagi investor untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu mengelola dan memanfaatkan aset yang dimiliki guna menghasilkan keuntungan, sekaligus meninjau kinerja finansial serta prospek peningkatan angka investasinya di masa depan [11]. Secara fungsi, ROA digunakan untuk menilai efisiensi perusahaan dalam mengkonversi aset menjadi laba bersih, sehingga mencerminkan kapabilitas manajerial dalam mengelola sumber daya secara produktif dan menguntungkan [9]. Efisiensi operasional yang baik dan penggunaan aset yang optimal biasanya ditunjukkan oleh ROA yang tinggi, sedangkan inefisiensi dalam pengelolaan aset atau kesulitan dalam mencapai profitabilitas dapat ditunjukkan oleh ROA yang rendah [12].

Investor juga dapat melihat tingkat *Debt to Equity Ratio* untuk melihat seberapa besar perusahaan tergantung pada utang dan seberapa besar modal sendiri yang digunakan untuk mengelola bisnis [13]. Rasio ini membantu investor mengetahui apakah perusahaan memiliki struktur keuangan yang seimbang, serta apakah perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar utangnya [14]. Selain itu, DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena mencerminkan strategi pendanaan dan toleransi risiko manajemen. Rasio yang rendah dapat menunjukkan pendekatan konservatif dengan risiko finansial yang lebih kecil, sementara rasio tinggi dapat mengindikasikan strategi pertumbuhan agresif atau keterbatasan dalam akses modal ekuitas yang berpotensi memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan [15].

*Stock return* atau tingkat pengembalian saham merupakan sebuah indikator yang memiliki hubungan langsung dengan kepuasan investor, karena menunjukkan besarnya keuntungan yang dapat didapat dari investasi saham [16]. Perusahaan yang mampu memberikan pengembalian yang stabil dan kompetitif cenderung lebih diminati oleh investor, karena hal tersebut memengaruhi persepsi mereka terhadap nilai perusahaan [17]. Menurut [18], pengembalian saham yang konsisten dan menguntungkan menjadi faktor utama yang menarik minat investor dalam memilih perusahaan sebagai tempat berinvestasi. Pengembalian saham juga dapat memberikan gambaran mengenai sensitivitas harga saham terhadap kondisi pasar yang berubah sehingga membantu investor menilai stabilitas kinerja emiten.

Investor juga perlu mempertimbangkan ukuran perusahaan karena hal itu merepresentasikan besaran perusahaan berdasarkan sejumlah indikator seperti total aset, pendapatan, angka pasar saham, dan lainnya. Di antara indikator-indikator tersebut, total aset sering dijadikan ukuran utama karena mencerminkan kinerja jangka panjang perusahaan dibandingkan dengan pendapatan [19]. Aset yang besar menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menciptakan laba dan memberikan *return* yang lebih tinggi. Perusahaan besar umumnya dipandang lebih stabil dan menjanjikan pertumbuhan yang berkelanjutan, yang pada akhirnya mendorong kepercayaan investor dan mendorong naiknya nilai perusahaan. Namun, akumulasi aset yang tidak produktif atau tidak dikelola dengan baik justru dapat menurunkan efisiensi dan keuntungan, sehingga berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Secara

keseluruhan, perusahaan besar biasanya lebih mudah mendapatkan pembiayaan melalui pasar modal karena reputasinya yang dinilai baik oleh investor [20].

Penelitian yang dijalankan oleh [21], mengungkapkan bahwa *Total Asset Turnover* (TATO) berkontribusi positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Namun, pandangan berbeda disampaikan oleh [22] yang mengungkap bahwasanya TATO justru memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, temuan dari [23] mengindikasikan bahwasanya ROA memengaruhi nilai perusahaan secara positif. Di sisi lain, studi yang dijalankan oleh [24] mengindikasikan bahwasanya DER memengaruhi *firm value* secara negatif yang selaras dengan temuan dari studi [25]. Namun demikian, [26] melaporkan hasil berbeda, yakni bahwa DER berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut, [27] menemukan bahwa return saham memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan, bertolak belakang dengan penelitian [28] yang menyimpulkan bahwa variabel tersebut tidak memberikan pengaruh signifikan.

Perbedaan temuan juga terlihat dalam studi mengenai ukuran perusahaan, menurut [26] ukuran perusahaan memengaruhi *firm value* secara positif, sementara [29] berpendapat bahwa *firm size* tidak berdampak signifikan. Sebuah studi yang dijadikan rujukan utama dalam studi ini adalah karya [24] berjudul "*Determinant of Firm Value: Evidence of Oil Palm Plantation Companies*" Dalam temuan tersebut, ditemukan bahwa *return* saham dan ukuran perusahaan berkontribusi positif terhadap nilai perusahaan (diukur menggunakan rasio PBV), sedangkan ROA dan DER tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Kajian ini secara khusus menambahkan variabel TATO sebagai sebuah prediktor dalam menganalisis determinan nilai perusahaan pada sektor infrastruktur yang ada di BEI selama periode 2021–2023. Pemilihan TATO didasarkan pada urgensi pengukuran efisiensi perusahaan dalam mengoptimalkan aset untuk menghasilkan pendapatan, sebagaimana dikemukakan oleh [30].

Tujuan studi ini adalah menganalisis apakah nilai perusahaan perusahaan infrastruktur yang ada di selama periode 2021–2023 dipengaruhi oleh TATO, ROA, DER, pengembalian saham, dan ukuran perusahaan. Sektor infrastruktur dipilih karena berperan strategis dalam pengembangan ekonomi nasional dan menunjukkan dinamika keuangan yang tidak stabil selama periode tersebut. Fluktuasi anggaran dan aktivitas investasi di sektor ini diyakini mempengaruhi stabilitas nilai perusahaan, sehingga penting guna mengkaji lebih mendalam untuk memahami sejumlah prediktor yang mempengaruhinya. Variabel-variabel tersebut memberikan gambaran mengenai aspek internal dan eksternal perusahaan yang dapat mencerminkan kondisi operasional maupun struktur keuangan yang relevan bagi analisis nilai perusahaan.

## 2. METODE

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan tujuan menelaah hubungan antarvariabel yang ditetapkan. Variabel dependen yang dianalisis adalah nilai perusahaan, yang diprosikan melalui rasio PBV, yakni perbandingan antara harga pasar saham dan angka buku ekuitas perusahaan [31]. Adapun variabel independen terdiri atas TATO, DER, ROA, *stock return*, dan *firm size*. Perhitungan TATO dijalankan dengan membagi total penjualan bersih dengan rerata total aset selama periode tertentu [32]. DER didapat dengan membandingkan total liabilitas perusahaan dengan total modalnya [33].

ROA dihitung melalui pembagian laba bersih setelah pajak dengan total aset [34]. Sementara itu, *stock return* ditentukan berdasarkan selisih harga saham pada akhir dan awal periode, kemudian dibagi dengan harga awal, menggunakan data harga penutupan saham satu bulan setelah batas penyampaian laporan keuangan tahunan ke BEI [35]. Sesuai dengan peraturan OJK, batas waktu pengajuan laporan keuangan tahunan adalah 31 Mei 2022 untuk tahun 2021, dan 31 Maret 2023 serta 31 Maret 2024 untuk tahun 2022 dan 2023 masing-masing. Ukuran perusahaan ditentukan menggunakan logaritma alami dari total aset [36].

Jenis data yang dianalisis dalam studi ini merupakan data sekunder, yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan dan dapat diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) maupun laman resmi masing-masing entitas. Populasi penelitian mencakup 70 perusahaan yang beroperasi dalam bidang infrastruktur dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2021 hingga 2023. Metode *purposive sampling* diaplikasikan guna menetapkan sampel berdasarkan sejumlah kriteria, yakni (1) perusahaan termasuk dalam sektor infrastruktur dan ada di

BEI, (2) konsisten memublikasikan laporan keuangan tahunan pada periode pengamatan 2021-2023, (3) telah melakukan penawaran umum perdana (IPO) sebelum bulan Juni 2020, serta (4) menunjukkan kinerja keuangan positif secara berkelanjutan, yakni membukukan laba bersih selama tiga tahun berturut-turut dalam periode penelitian. Penetapan kriteria tersebut memungkinkan peneliti memperoleh sampel yang memiliki karakteristik keuangan yang stabil dan relevan untuk dianalisis secara komparatif.

Pengolahan data dalam studi ini dijalankan dengan bantuan perangkat lunak statistik SPSS. Pendekatan analitis yang digunakan mencakup serangkaian pengujian, antara lain analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik (meliputi normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, serta heteroskedastisitas), dan pengujian hipotesis melalui uji simultan (*F-test*), uji parsial (*t-test*), koefisien determinasi ( $R^2$ ), serta analisis regresi linier berganda. Tahapan awal dimulai dengan analisis deskriptif untuk menyajikan potret umum karakteristik data yang didapat. Setelah data dinyatakan layak secara statistik melalui serangkaian uji asumsi klasik, tahapan selanjutnya adalah penerapan regresi linier berganda guna mengidentifikasi seberapa besar pengaruh dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Adapun bentuk umum dari model regresi linier berganda yang digunakan dalam studi ini ditunjukkan pada persamaan (1).

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 TATO_{it} + \beta_2 ROA_{it} - \beta_3 DER_{it} + \beta_4 SR_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + e_{it} \tag{1}$$

Dimana:

- PBV = Nilai perusahaan
- TATO = *Total Assets Turnover*
- ROA = *Return on Assets*
- DER = *Debt to Equity Ratio*
- SR = *Return Saham*
- SIZE = Ukuran Perusahaan
- $\alpha$  = Konstanta
- $\beta$  = Koefisien Regresi
- e* = *Error*

### 3. HASIL DAN ANALISIS

#### 3.1. Uji Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini, analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik variabel-variabel yang diteliti. Statistik deskriptif berperan penting untuk memahami pola dasar data sebelum dilakukan pengujian lebih lanjut, sehingga hasil analisis dapat diinterpretasikan secara lebih akurat. Melalui penyajian nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi, penelitian ini dapat menunjukkan variasi dan kecenderungan dari setiap variabel yang diamati. Secara keseluruhan, hasil pengolahan data memberikan informasi awal yang relevan terkait kondisi perusahaan infrastruktur dalam sampel penelitian, sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TATO	84	.0153	1.2394	.403799	.2710809
ROA	84	.0005	.2423	.053228	.0487633
DER	84	.0388	9.2107	1.459717	1.5074800
Stock Return	84	-.8029	2.9400	.032983	.4788352
Firm Size	84	25.6747	33.2906	29.453100	1.9944434
Firm Value	84	.1748	13.8414	1.590137	1.7472777
Valid N (listwise)	84				

Sumber: Data diolah, 2025

Mengacu temuan dari Tabel 1 hasil uji statistik deskriptif, dengan jumlah total observasi sebanyak 84 perusahaan infrastruktur yang memenuhi kriteria seleksi dalam penelitian ini, didapat gambaran umum mengenai karakteristik dari masing-masing variabel yang dianalisis. Untuk variabel TATO, angka terendah tercatat sejumlah 0,0153, dimiliki oleh PT Maharaksa Biru Energi Tbk (OASA) pada tahun 2021. Sementara itu, angka tertingginya mencapai 1,2394, didapat oleh PT Nusa Raya Cipta Tbk (NRCA) di tahun 2023. Rerata TATO berada pada angka 0,403799 dengan deviasi standar sejumlah

0,2710809. Temuan ini mengindikasikan bahwa secara rerata, perusahaan di sektor infrastruktur dalam studi ini mampu menghasilkan pendapatan sejumlah 0,40 kali dari setiap satu unit aset yang dimiliki. Dengan rasio perputaran aset yang berada dalam kisaran 0,25 hingga 0,5, diindikasikan bahwa mayoritas perusahaan dalam sampel menunjukkan tingkat efisiensi yang baik dalam pemanfaatan aset.

Sementara itu, variabel ROA menunjukkan angka minimum sejumlah 0,0005, yang dimiliki oleh PT LCK Global Kedaton Tbk pada tahun 2023. angka maksimumnya tercatat sejumlah 0,2423, ditemukan pada PT Paramita Bangun Sarana Tbk juga di tahun 2023. Rerata ROA tercatat sejumlah 0,053228 dengan standar deviasi sejumlah 0,0487633. Dengan begitu, dapat diasumsikan bahwa perusahaan-perusahaan dalam penelitian ini, secara rerata, mampu menghasilkan laba sejumlah 5,32% dari total aset yang dimiliki. Hal itu mencerminkan bahwa sebagian besar perusahaan menunjukkan kinerja keuangan yang cukup solid, dengan pengelolaan aset yang relatif efisien dalam menghasilkan keuntungan bersih.

Variabel DER mempunyai angka minimum 0.0388 milik PT LCK Global Kedaton Tbk (LCKM) tahun 2023, angka maksimum 9.2107 milik PT Maharaksa Biru Energi Tbk (OASA) tahun 2021, dan angka mean 1.459717 dengan angka standar deviasi sejumlah 1.5074800. Dapat diasumsikan bahwa perusahaan sektor infrastruktur di studi ini memiliki utang yang rerata 1.46 kali lipat dibanding ekuitasnya, dengan kata lain rerata DER termasuk dalam kisaran baik karena menunjukkan struktur modal yang seimbang. Rasio DER yang bervariasi menunjukkan adanya perbedaan strategi pendanaan antar perusahaan, dimana beberapa perusahaan memilih pendekatan konservatif dengan utang minimal, sedangkan lainnya memanfaatkan leverage untuk mendorong pertumbuhan. Kondisi ini memberikan informasi bagi investor mengenai risiko finansial yang terkait dengan struktur modal tiap perusahaan.

Variabel *stock return* memiliki angka minimum -0.8029 milik PT Maharaksa Biru Energi Tbk (OASA) tahun 2023, angka maksimum 2.9400 milik PT Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk (DGIK) tahun 2021, angka mean sejumlah 0.032983 atau 3.3% dengan angka standar deviasi sejumlah 0.4788352. Dapat diasumsikan bahwa rerata perusahaan sektor infrastruktur di studi ini mampu memberikan *return* sejumlah 3.3% kepada investor. Perbedaan *stock return* yang cukup luas menunjukkan adanya volatilitas harga saham di sektor ini, yang dapat dipengaruhi oleh fluktuasi anggaran, proyek infrastruktur, dan kondisi pasar modal. Informasi ini penting untuk menilai sejauh mana investor mendapatkan kompensasi atas risiko investasi yang diambil.

Variabel ukuran perusahaan memiliki angka minimum 25.6747 atau sama dengan Rp141.372.543.538 milik PT LCK Global Kedaton Tbk (LCKM) tahun 2023, angka maksimum 33.2906 atau sama dengan Rp287.042.000.000.000 milik PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk (TLKM) tahun 2023, angka mean sejumlah 29.453100 atau sama dengan Rp30.978.478.254.874 dengan angka standar deviasi sejumlah 1.9944434. Dapat diasumsikan bahwa rerata perusahaan sektor infrastruktur di studi ini adalah 29.4531 atau Rp30.978.478.254.874 dan termasuk ke dalam perusahaan besar. Ukuran perusahaan yang besar umumnya menunjukkan kapasitas untuk mengelola aset dan pendapatan secara lebih efektif, serta memberikan persepsi positif kepada investor mengenai stabilitas dan kemampuan pertumbuhan jangka panjang.

Variabel nilai perusahaan yang diprosikan melalui PBV memiliki angka minimum 0.1748 milik PT PP (Persero) Tbk (PTPP), angka maksimum 13.8414 milik PT Maharaksa Biru Energi Tbk (OASA) tahun 2021, dan angka mean sejumlah 1.590137 dengan angka standar deviasi sejumlah 1.7472777. Dapat diasumsikan bahwa rerata perusahaan sektor infrastruktur di studi ini mengindikasikan bahwasanya pasar umumnya menilai perusahaan lebih tinggi dari angka bukunya, yang mengindikasikan saham-saham cenderung *overvalued* yang mengartikan nilai perusahaan baik. Rasio PBV yang bervariasi juga menunjukkan adanya perbedaan persepsi pasar terhadap potensi pertumbuhan dan profitabilitas masing-masing perusahaan, yang dapat menjadi pertimbangan bagi investor sebelum melakukan keputusan investasi.

### 3.2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian normalitas dalam studi ini dijalankan dengan *Kolmogorov-Smirnov*, di mana suatu variabel dianggap memiliki distribusi normal apabila angka probability value melebihi 0,05. Pada tahap awal, uji dijalankan terhadap 84 data observasi, menghasilkan tingkat signifikansi sejumlah 0,016, yang berada di bawah ambang batas 0,05. Dengan demikian, diindikasikan bahwa data belum memenuhi

asumsi distribusi normal. Sebagai tindak lanjut, uji normalitas kedua dijalankan dengan mengeluarkan 9 data outlier, sehingga jumlah observasi menjadi 75. Hasil dari pengujian ulang tersebut menunjukkan angka signifikansi sejumlah 0,200, yang melebihi 0,05, sehingga data dinyatakan terdistribusi normal dan layak untuk digunakan dalam analisis selanjutnya.

Setelah data terdistribusi normal, dilanjutkan dengan uji multikolinearitas yang hasilnya dapat dilihat pada angka *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Berdasarkan sampel data penelitian, dapat dilihat bahwa variabel TATO mempunyai angka VIF  $1.352 < 10$  beserta angka *tolerance* senilai  $0.740 > 0.10$ . Variabel ROA mempunyai angka VIF  $1.406 < 10$  beserta angka *tolerance* senilai  $0.711 > 0.10$ . Variabel DER mempunyai angka VIF  $2.006 < 10$  beserta angka *tolerance* senilai  $0.499 > 0.10$ . Variabel *stock return* mempunyai angka VIF  $1.031 < 10$  beserta angka *tolerance* senilai  $0.970 > 0.10$ . Variabel *firm size* mempunyai angka VIF  $1.995 < 10$  beserta angka *tolerance* senilai  $0.501 > 0.10$ . Sehingga diindikasikan bahwa studi ini tidak terjadi multikolinearitas.

Pada uji heteroskedastisitas melalui uji glejser, dengan pedoman angka sig pada variabel independen  $> 0.05$ . Berdasarkan pada sampel data penelitian, menunjukkan variabel TATO mempunyai angka sig  $0.250 > 0.05$ . Variabel ROA mempunyai angka sig  $0.077 > 0.05$ . Variabel DER mempunyai angka  $0.466 > 0.05$ . Variabel *stock return* mempunyai angka sig  $0.053 > 0.05$ . Variabel *firm size* mempunyai angka  $0.050 > 0.05$ . Sehingga dapat diasumsikan bahwa studi ini tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Penelitian ini menggunakan *Run Test* untuk mengidentifikasi kemungkinan adanya autokorelasi dalam data. Hasil uji menunjukkan angka *Asymp. Sig. (2-tailed)* sejumlah 0,061. Berdasarkan kriteria pengambilan keputusan, suatu data dianggap bebas dari autokorelasi apabila angka *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05. Karena hasil pengujian mengindikasikan bahwasanya  $0,061 > 0,05$ , maka model regresi tidak mengalami autokorelasi.

### 3.3. Uji Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda diterapkan untuk mengevaluasi sejauh mana masing-masing variabel independen (X) memberikan pengaruh terhadap variabel dependen (Y) secara simultan maupun parsial. Data penelitian dikumpulkan dan dianalisis untuk memastikan semua variabel memenuhi asumsi klasik regresi, seperti normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Setelah memastikan data valid dan layak dianalisis, regresi linier berganda dapat diterapkan. Mengacu temuan pengolahan data menggunakan perangkat lunak statistik akuntansi, didapat persamaan regresi linier berganda yang ditunjukkan pada persamaan (2).

$$PBV = 2.64 - 1.148 + 8.212 + 0.401 + 0.357 - 0.061 + e \quad (2)$$

Dari hasil analisis regresi, konstanta yang didapat adalah 2.64. Artinya, jika seluruh variabel bebas dianggap tidak berubah atau bernilai nol, maka nilai perusahaan diperkirakan berada pada angka tersebut. Koefisien TATO tercatat sejumlah -1.148, mengindikasikan bahwasanya kenaikan TATO sejumlah 1% akan menurunkan nilai perusahaan sejumlah 1.148. Sebaliknya, ROA memiliki koefisien sejumlah 8.212, yang mengindikasikan bahwa setiap peningkatan ROA sejumlah 1% akan mendorong nilai perusahaan sejumlah 8.212.

DER memiliki angka beta sejumlah 0.401, yang bermakna peningkatan DER sejumlah 1% akan mendorong nilai perusahaan sejumlah 0.401. Sementara itu, *stock return* menunjukkan koefisien sejumlah 0.357, menandakan bahwa kenaikan sejumlah 1% akan berdampak pada kenaikan nilai perusahaan sejumlah 0.357. Terakhir, ukuran perusahaan memiliki koefisien negatif sejumlah -0.061, yang bermakna bahwa peningkatan ukuran perusahaan sejumlah 1% justru diikuti oleh penurunan nilai perusahaan sejumlah 0.061. Koefisien masing-masing variabel ini dihitung berdasarkan data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.

### 3.4. Uji Hipotesis

Uji F digunakan untuk menilai kelayakan model regresi yang digunakan dalam penelitian ini, dengan mengacu pada angka signifikansi dan angka F hitung pada tabel ANOVA. Model dianggap layak apabila angka signifikansi  $< 0.05$  dan angka F hitung lebih besar dari F tabel. Berdasarkan pada hasil pengujian, didapat angka signifikansi  $0.000 < 0.05$  dan angka F hitung  $8.904 > F_{tabel} 2.35$  sehingga diindikasikan bahwa model penelitian sudah layak dan dapat dilanjutkan ke uji selanjutnya. Analisis ini memberikan gambaran mengenai sejauh mana variabel-variabel independen mampu menjelaskan variasi pada *firm value* dalam model penelitian.

Untuk menilai pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap nilai perusahaan secara individual, dijalankan pengujian t. Kriteria yang digunakan dalam interpretasi hasil mencakup tingkat signifikansi yang harus lebih kecil dari 0,05 dan angka t hitung yang melebihi t tabel, yang dalam konteks ini ditetapkan sejumlah 1,995. Hasil uji mengindikasikan bahwasanya variabel TATO memiliki angka signifikansi  $0,001 < 0,05$  dan t hitung  $-3,543 < -1,995$ , sehingga diindikasikan bahwa TATO berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, variabel ROA menunjukkan angka sig.  $0,000 < 0,05$  dan t hitung  $4,523 > 1,995$ , yang menandakan adanya pengaruh signifikan antara ROA dan firm value. Informasi ini membantu menunjukkan potensi kontribusi masing-masing variabel dalam menjelaskan dinamika perubahan *firm value*.

Adapun variabel DER memperlihatkan angka sig.  $0,000 < 0,05$  dan t hitung  $3,947 > 1,995$ , sehingga dapat diinterpretasikan bahwa DER memiliki hubungan yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Stock return juga menunjukkan signifikansi  $0,038 < 0,05$  dan t hitung  $2,113 > 1,995$ , yang mengindikasikan bahwa variabel ini turut memberikan kontribusi signifikan terhadap firm value. Sementara itu, variabel ukuran perusahaan memiliki angka signifikansi  $0,268 > 0,05$  dan t hitung  $-1,117 < 1,995$ , yang bermakna bahwa secara parsial, firm size tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini. Temuan ini menunjukkan bahwa hanya sebagian variabel independen yang memiliki kemampuan prediktif yang kuat terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut memperlihatkan adanya variasi pengaruh di antara variabel-variabel independen dalam memberikan penjelasan atas perubahan nilai perusahaan.

Untuk menilai hubungan antara variabel independen dan nilai perusahaan, penelitian ini melakukan pengujian hipotesis secara parsial maupun simultan. Pengujian dilakukan dengan menggunakan analisis regresi untuk melihat pengaruh masing-masing variabel terhadap firm value. Selain itu, signifikansi pengaruh diuji dengan membandingkan nilai sig dan t hitung terhadap kriteria uji yang berlaku. Hasil dari pengujian hipotesis tersebut disajikan secara ringkas pada Tabel 2, sehingga memudahkan pembaca memahami kesimpulan tiap hipotesis yang diuji.

Tabel 2. Ringkasan Pengujian atas Hipotesis

Hipotesis	Hasil	Kesimpulan
H1 Secara parsial, TATO berpengaruh positif pada nilai perusahaan.	Nilai sig $0,001 < 0,05$ dan Thitung > Ttabel $-3,543 < 1,995$	<b>Ditolak</b>
H2 Secara parsial, ROA berpengaruh positif pada nilai perusahaan.	Nilai sig $0,000 < 0,05$ dan Thitung > Ttabel $4,523 > 1,995$	<b>Diterima</b>
H3 Secara parsial, DER berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.	Nilai sig $0,000 < 0,05$ dan Thitung > Ttabel $3,947 > 1,995$	<b>Ditolak</b>
H4 Secara parsial, <i>stock return</i> berpengaruh positif pada nilai perusahaan.	Nilai sig $0,038 < 0,05$ dan Thitung > Ttabel $2,113 > 1,995$	<b>Diterima</b>
H5 Secara parsial, ukuran perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan.	Nilai sig $0,268 > 0,05$ dan Thitung > Ttabel $-1,117 < 1,995$	<b>Ditolak</b>

Sumber: Data diolah, 2025

Analisis koefisien determinasi dijalankan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen, dibandingkan dengan pengaruh faktor-faktor lain di luar model yang digunakan. Sebagaimana terlihat pada Tabel 2, hasil pengujian mencatat bahwa angka *adjusted R square* sejumlah 0,348, atau setara dengan 34,8%. Hal itu

mengindikasikan bahwasanya TATO, ROA, DER, *stock return*, dan ukuran perusahaan, secara simultan menjelaskan pengaruh terhadap firm value sejumlah 34,8%. Sedangkan sisanya, yakni 65,2%, berasal dari variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi penelitian ini dan masih banyak faktor eksternal (makroekonomi, kebijakan fiskal, dan pasar modal) yang belum diperhitungkan.

## 4. DISKUSI

### 4.1. Pengaruh Total Asset Turnover Terhadap Firm Value

Temuan mengindikasikan bahwa TATO memengaruhi nilai perusahaan secara negatif dan signifikan sehingga hipotesis pertama **ditolak**. Hasil ini mengindikasikan bahwasanya peningkatan TATO justru disertai dengan penurunan nilai perusahaan, yang menandakan bahwa rasio tersebut tidak menjadi sinyal positif bagi investor. Fenomena ini mencerminkan kurangnya efektivitas perusahaan dalam mengelola aset, di mana volume total aset yang dimiliki tidak sebanding dengan kemampuan menciptakan pendapatan dari penjualan. Kondisi tersebut dapat diasosiasikan dengan adanya *overinvestment*, di mana akumulasi aset tidak diimbangi dengan produktivitas penjualan yang memadai. Akibatnya, investor cenderung mengabaikan rasio TATO dalam pertimbangan investasi, sehingga tidak memberikan kontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan [1]. Temuan ini selaras dengan studi [37], [22], [38] yang menyimpulkan bahwa TATO tidak memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.

### 4.2. Pengaruh Return on Assets Terhadap Firm Value

Mengacu temuan analisis, ROA terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua **diterima**. Hal itu mengindikasikan bahwasanya tingginya rasio ROA memberikan sinyal positif mengenai kinerja perusahaan yang efisien dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba bersih. Semakin tinggi ROA, semakin kuat pula indikator bahwa perusahaan memiliki fundamental keuangan yang sehat dan prospek pertumbuhan yang menjanjikan. Keberhasilan perusahaan dalam mengoptimalkan asetnya mencerminkan potensi profitabilitas yang besar, sehingga menarik perhatian investor yang menginginkan imbal hasil atau dividen yang lebih tinggi. Konsekuensinya, minat beli saham meningkat, diikuti oleh kenaikan harga saham di pasar modal, yang pada akhirnya mendorong peningkatan nilai perusahaan [39]. Temuan ini selaras dengan studi [40], [23], [41] yang juga mengungkapkan bahwasanya ROA memengaruhi *firm value* secara positif.

### 4.3. Pengaruh Debt to Equity Ratio Terhadap Firm Value

Studi ini juga menemukan bahwa DER memengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan, sehingga hipotesis ketiga **ditolak**, meskipun arah pengaruhnya justru memperlihatkan hubungan yang konstruktif. Tingginya DER dianggap sebagai sinyal potensial bagi investor bahwa perusahaan memiliki kapasitas untuk melakukan ekspansi usaha melalui pembiayaan eksternal. Ketergantungan pada utang, bila dikelola dengan strategi manajerial yang tepat, dapat mendorong persepsi pasar terhadap kemampuan pertumbuhan perusahaan di masa depan. Investor cenderung menilai bahwa penggunaan utang yang produktif mencerminkan keberanian perusahaan dalam mengambil peluang investasi, yang pada gilirannya mampu mendongkrak profitabilitas dan dividen. Meningkatnya kepercayaan pasar akan mendorong permintaan saham, mendorong harga saham, dan akhirnya mendorong nilai perusahaan [42]. Temuan ini selaras dengan studi [43], [26], [44] yang seluruhnya mengonfirmasi bahwa DER memengaruhi *firm value* secara signifikan.

### 4.4. Pengaruh Stock Return Terhadap Firm Value

Temuan studi ini mengindikasikan bahwasanya *stock return* memengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan, sehingga hipotesis keempat dapat **diterima**. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin besar tingkat pengembalian saham yang didapat investor, maka semakin tinggi pula persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. *Return* saham yang tinggi mencerminkan optimisme investor terhadap prospek kinerja perusahaan di masa mendatang dan berfungsi sebagai indikator keuangan yang mencerminkan stabilitas dan efisiensi operasional perusahaan. Hal itu mendorong kepercayaan investor, menarik lebih banyak investasi, dan mendorong pertumbuhan nilai perusahaan. Perusahaan yang secara konsisten mampu menghasilkan pengembalian tinggi juga cenderung lebih mudah mengakses pasar modal untuk ekspansi atau inovasi, sehingga berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan [24]. Hasil ini selaras dengan penelitian [28], [27], [24] yang mengungkapkan bahwasanya variabel *stock return* memengaruhi nilai perusahaan secara positif.

#### 4.5. Pengaruh Firm Size Terhadap Firm Value

Mengacu temuan analisis, ukuran perusahaan tidak memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan, sehingga hipotesis kelima dinyatakan **ditolak**. Temuan ini mengindikasikan bahwa skala perusahaan, baik besar maupun kecil, tidak secara langsung menentukan tinggi rendahnya nilai perusahaan di mata investor. Perusahaan besar seringkali menghadapi biaya operasional yang tinggi, dan untuk memenuhi kebutuhan tersebut, sebuah sumber pendanaan yang digunakan adalah utang eksternal, yang umumnya memerlukan jaminan aset yang lebih besar. Situasi ini dapat menimbulkan kekhawatiran di kalangan investor, mengingat ketidakseimbangan antara aset dan liabilitas yang dapat mendorong risiko kebangkrutan. Ketika mengambil keputusan investasi, investor tidak hanya mempertimbangkan ukuran perusahaan yang tercermin dalam total asetnya, tetapi juga mengevaluasi berbagai faktor lain, seperti kinerja keuangan, reputasi perusahaan, dan kebijakan dividen yang tercantum dalam laporan keuangan. Selain itu, perusahaan yang aktif terlibat dalam kegiatan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dapat mengirimkan sinyal positif kepada investor mengenai komitmen dan keberlanjutan mereka, sehingga mendorong citra perusahaan di mata publik [45]. Hasil ini selaras dengan penelitian [10], [46], [29], yang mengungkapkan bahwasanya variabel *firm size* tidak memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.

### 5. KESIMPULAN

Berdasarkan penelitian yang dijalankan dengan sampel sebanyak 84 laporan keuangan dari 28 perusahaan sektor infrastruktur, diindikasikan bahwa TATO memengaruhi nilai perusahaan secara negatif dan signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan intensitas penggunaan aset tidak selalu diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan, bahkan justru dapat menurunkannya. Sebaliknya, ROA memengaruhinya secara positif dan signifikan sehingga menandakan bahwa semakin efisien perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba bersih, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang tercermin. Selanjutnya, DER juga memengaruhi *firm value* secara positif dan signifikan. Rasio utang yang tinggi dapat memberikan sinyal positif apabila digunakan secara produktif, misalnya untuk pembiayaan ekspansi usaha.

Demikian pula, *stock return* memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan dan positif, yakni tingginya tingkat pengembalian saham mencerminkan ekspektasi investor terhadap prospek cerah perusahaan ke depan. Namun demikian, *firm size* tidak memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Artinya, besar kecilnya ukuran perusahaan tidak dapat dijadikan tolok ukur langsung terhadap tinggi rendahnya valuasi perusahaannya. Faktor lain, seperti likuiditas pasar dan kondisi ekonomi makro, juga berperan dalam membentuk persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan dalam studi ini adalah periode studi singkat dan hanya menggunakan variabel-variabel internal perusahaan, sehingga belum sepenuhnya mencerminkan berbagai faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan secara umum. Terutama pada sektor infrastruktur yang sangat bergantung pada kondisi ekonomi dan kebijakan pemerintah, faktor-faktor eksternal seperti indikator makroekonomi juga berpotensi memberikan pengaruh signifikan. Oleh karena itu, disarankan agar penelitian selanjutnya mempertimbangkan penambahan variabel pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi merupakan sebuah indikator makroekonomi yang dapat memengaruhi kondisi pasar modal, kinerja sektor industri, dan tingkat kepercayaan investor. Pada saat pertumbuhan ekonomi meningkat, daya beli masyarakat dan aktivitas bisnis biasanya meningkat, sehingga dapat mendorong penjualan, laba bersih, dan pada akhirnya nilai perusahaan.

Mengacu temuan penelitian, perusahaan disarankan untuk mengoptimalkan penggunaan aset agar peningkatan TATO dapat selaras dengan kenaikan nilai perusahaan, mempertahankan dan mendorong ROA melalui efisiensi pengelolaan aset, serta mengelola pendanaan utang secara produktif untuk proyek yang dapat mendorong arus kas dan nilai perusahaan. Perusahaan juga perlu menjaga konsistensi return saham untuk mempertahankan kepercayaan investor, serta memastikan pertumbuhan ukuran perusahaan diiringi peningkatan produktivitas dan profitabilitas. Bagi investor, studi ini mengindikasikan bahwasanya TATO dan ukuran perusahaan sebaiknya tidak dijadikan indikator utama dalam pengambilan keputusan investasi, sedangkan ROA, DER, dan *stock return* dapat dijadikan acuan utama. Investor juga disarankan untuk menganalisis penggunaan utang perusahaan

secara cermat dan mempertimbangkan tren kinerja perusahaan dalam jangka panjang untuk mengurangi risiko investasi.

## REFERENSI

- [1] E. Melina and E. Endri, "Investment Decisions and Firm Value: The Moderating Role of Profitability," *Int. J. Econ. Financ. Issues*, vol. 15, no. 1, pp. 1-8, 2025, doi: 10.32479/ijefi.17338.
- [2] J. F. Risaani and S. Sudarsi, "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Perusahaan Property dan Real Estate Tahun 2018-2022)," *Kompak J. Ilm. Komputerisasi Akunt.*, vol. 17, no. 1, pp. 126-135, Apr. 2024, doi: 10.51903/kompak.v17i1.1725.
- [3] D. Lasuardhi, J. Widiatmoko, and M. A. Ma'sum, "Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023)," *Kompak J. Ilm. Komputerisasi Akunt.*, vol. 17, no. 2, pp. 142-149, Nov. 2024, doi: 10.51903/kompak.v17i2.2043.
- [4] Y. A. P. Aru and L. Widati, "Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan di BEI," *Kompak J. Ilm. Komputerisasi Akunt.*, vol. 15, no. 1, pp. 110-121, Jun. 2022, doi: 10.51903/kompak.v15i1.623.
- [5] G. C. Tampubolon and A. Putra, "Analisis Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Inventory Turnover terhadap Nilai Perusahaan pada Subsektor Property and Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022," *J. Pendidik. Tambusai*, vol. 8, no. 1, pp. 16471-16481, 2024, doi: 10.31004/jptam.v8i1.14741.
- [6] Goodstats.id, "Tidak Sebesar Tahun Lalu, Anggaran Infrastruktur Indonesia Tahun 2022 Dipangkas," GoodStats Indonesia. [Online]. Available: <https://goodstats.id/article/tidak-sebesar-tahun-lalu-anggaran-infrastruktur-indonesia-tahun-2022-dipangkas-vwe5n>
- [7] Kementerian Keuangan (Republik Indonesia), "Informasi APBN 2023 — Peningkatan Produktivitas untuk Transformasi Ekonomi yang Inklusif dan Berkelanjutan," 2023. [Online]. Available: <https://media.kemenkeu.go.id/getmedia/6439fa59-b28e-412d-adf5-e02fdd9e7f68/informasi-apbn-ta-2023.pdf?ext=.pdf>
- [8] Ptsmi.co.id, "Pentingnya Pembangunan Infrastruktur di Indonesia," PT SMI. [Online]. Available: <https://www.ptsmi.co.id/pembangunan-infrastruktur-di-indonesia>
- [9] N. T. Kurniani, "The Effect of Firm Size and Total Assets Turnover (Tato) on Firm Value Mediated by Profitability in Wholesale and Retail Sector Companies," *J. Econ. Bus. Lett.*, vol. 1, no. 3, pp. 18-26, 2021, doi: 10.55942/jebli.v1i3.122.
- [10] M. Hasangapon, D. Iskandar, E. D. Purnama, and L. D. Tampubolon, "The Effect Of Firm Size And Total Assets Turnover (Tato) On Firm Value Mediated By Profitability In Wholesale And Retail Sector Companies," *Primanomics J. Ekon. Bisnis*, vol. 19, no. 3, pp. 49-63, 2021, doi: 10.31253/pe.v19i3.635.
- [11] M. Mahirun, A. Jannati, A. Kushermanto, and T. R. Prasetyani, "Impact of Dividend Policy on Stock Prices," *Acta Logist.*, vol. 10, no. 2, pp. 199-208, 2023, doi: 10.22306/al.v10i2.375.
- [12] A. S. Nugraha, L. Anggraeni, and Silviana, "Effect of Profitability and Leverage Action Alignment of Earnings (Income Smoothing)(a Case Study on a Company Manufacturing Consumer Goods Industry Sector, Food and Beverage Sub-sector Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2016-2020)," *Cent. Asia Caucasus*, vol. 23, no. 1, pp. 4176-4184, 2022, doi: 10.37178/ca-c.23.1.316.
- [13] E. Endri, M. Rinaldi, D. Arifian, B. Saing, and A. Aminudin, "Oil Price and Stock Return: Evidence of Mining Companies in Indonesia," *Int. J. Energy Econ. Policy*, vol. 11, no. 2, pp. 110-114, 2021, doi: 10.32479/ijeep.10608.
- [14] Rusdiyanto *et al.*, "The Effect of Earning Per Share, Debt to Equity Ratio and Return on Assets on Stock Prices: Case Study Indonesian," *Acad. Entrep. J.*, vol. 26, no. 2, pp. 1-10, 2020, [Online]. Available: <https://www.abacademies.org/articles/The-effect-of-earning-per-share-debt-to-equity-ratio-and-return-on-assets-on-stock-prices-1528-2686-26-2-338.pdf>
- [15] D. Nurhikmawaty, I. Isnurhadi, M. Widiyanti, and Y. Yuliani, "The Effect of Debt to Equity Ratio

- and Return on Equity on Stock Return With Dividend Policy as Intervening Variables in Subsectors Property and Real Estate on BEI," *Edunomic J. Pendidik. Ekon.*, vol. 8, no. 2, p. 72, 2020, doi: 10.33603/ejpe.v8i2.3531.
- [16] R. Arlie, C. D. Susanto, E. Manggala, and M. D. Ariefianto, "Carbon Allowance and Stock Return: Evidence from EU Companies," *Cogent Econ. Financ.*, vol. 13, no. 1, p. 2441374, 2025, doi: 10.1080/23322039.2024.2441374.
- [17] Z. Yenni, E. Eliza, A. Satrianto, and A. Ikhsan, "Analyzing the Effect of Bank Performance on Stock Price Returns: Empirical Evidence from European High-Income Countries," *Banks Bank Syst.*, vol. 19, no. 3, pp. 217–229, 2024, doi: 10.21511/bbs.19(3).2024.18.
- [18] S. Hermuningsih, F. Kari, A. D. Rahmawati, and F. Prajnanta, "The Role of Profitability as a Channel on Influencing the Effect of Macroeconomics on Stock Returns in the Indonesian Stock Exchange During the Covid-19 Pandemic," *Int. J. Bus. Soc.*, vol. 25, no. 1, pp. 242–259, 2024, doi: 10.33736/ijbs.6909.2024.
- [19] F. Ardyansyah, K. Sari, M. M. Amalia, R. Kusumastuti, and R. A. Malik, "Effect of Return on Equity and Firm Size on Stock Return in Coal Mining Companies," *Budapest Int. Res. Critics Institute-Journal V*, vol. 5, no. 2, pp. 9957–9963, 2022, doi: 10.33258/birci.v5i2.4792.
- [20] J. Sulistiani, E. Elwisam, and K. Digdowiseiso, "The Influence of Company Size, Profitability, Liquidity, and Leverage on Firm Value in Pharmaceutical Sub-Sector Manufacturing Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange for the Period 2012-2015," *J. Soc. Sci.*, vol. 5, no. 3, pp. 956–970, 2024, doi: 10.46799/jss.v5i3.844.
- [21] S. F. Bon and S. Hartoko, "The Effect of Dividend Policy, Investment Decision, Leverage, Profitability, and Firm Size on Firm Value," *Eur. J. Bus. Manag. Res.*, vol. 7, no. 3, pp. 7–13, 2022, doi: 10.24018/ejbmr.2022.7.3.1405.
- [22] E. Kurniasari, A. Akhmadi, and W. Ichwanudin, "The Efficiency Asset Utilization Financial Performance and Capital Structure on Manufacturing Firm Value on the Indonesia Stock Exchange (IDX)," *Enrich. J. Manag.*, vol. 13, no. 2, pp. 1056–1068, 2023, [Online]. Available: <https://enrichment.iocspublisher.org/index.php/enrichment/article/view/1394>
- [23] K. L. Jonathan and S. Purwaningsih, "The Effect of Return on Assets, Debt to Equity Ratio and Current Ratio on Firm Value," *J. Appl. Business, Tax. Econ. Res.*, vol. 2, no. 3, pp. 266–287, 2023, doi: 10.54408/jabter.v2i3.168.
- [24] Indupurnahayu, D. Walujadi, S. Lysandra, Hurriyaturrohman, and E. Endri, "Determinant of Firm Value: Evidence of Oil Palm Plantation Companies," *Corp. Bus. Strateg. Rev.*, vol. 4, no. 2, pp. 124–131, 2023, doi: 10.22495/cbsrv4i2art11.
- [25] M. P. Sriwulandari and T. Ningsih, "The Effect of Capital Structure and Investment Policy on Firm Value (Case Study of a Company in the Concrete Printing Field)," *Maj. Bisnis IPTEK*, vol. 16, no. 1, pp. 137–149, 2023, doi: 10.55208/r3gtfa26.
- [26] Sulistiyani and N. Salim, "Analysis of Profitability Determinants and Effect Value of Automotive Companies in Indonesia," *Asian J. Econ. Bus. Account.*, vol. 22, no. 22, pp. 26–35, 2022, doi: 10.9734/ajeba/2022/v22i2230707.
- [27] A. Afriyani, N. A. Yasin, and A. Rahma, "Determinants of Stock Return and Firm Value of Manufactures Listed at the Indonesian Stock Exchanges," *Manag. Sci. J.*, vol. 18, no. 1, pp. 31–43, 2022, doi: 10.22441/jurnal\_mix.2023.v13i3.003.
- [28] F. M. Hidayat and B. Rikumahu, "Analyzing the Impact of Financial and Macroeconomic Factors on Stock Returns and Firm Value in The Indonesia's Consumer Cyclical Sector," *Int. J. Financ. Bank. Stud.*, vol. 14, no. 1, pp. 30–45, 2025, doi: 10.20525/ijfbs.v14i1.3687.
- [29] B. Setioko, Moeljadi, and Andarwati, "The Effect of Environmental Social Governance (ESG) Performance, Capital Structure, and Firm Size on Firm Value Mediated by Profitability on ESG Leaders Index in IDX," *Res. Bus. Soc. Sci.*, vol. 13, no. 8, pp. 14–25, 2024, doi: 10.20525/ijrbs.v13i8.3905.
- [30] Vedy and H. Santoso, "Asset Turnover, Profitability, Capital Structure, and Firm Value in Coal

- Subsector in Indonesia,” in *Proceeding 1st Tanjungpura International Conference On Management, Economics And Accounting (TiCMEA)*, 2023, pp. 385–390. [Online]. Available: <https://feb.untan.ac.id/wp-content/uploads/2023/02/38.pdf>
- [31] J. Hartono, *Portofolio dan Analisis Investasi: Pendekatan Modul*, 1st ed. Andi Media, 2022. [Online]. Available: <https://lib.uajy.ac.id/welcome/buku/000005938>
- [32] Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Revi. PT RajaGrafindo Persada, 2020. [Online]. Available: <https://perpustakaan.unibi.ac.id/hasil/lihat/5358>
- [33] S. Y. Anita *et al.*, *Manajemen Keuangan*. CV Intelektual Manifes Media, 2023. [Online]. Available: <https://books.google.co.id/books?hl=id&id=oaq5EAAAQBAJ>
- [34] E. Siswanto, *Manajemen Keuangan Dasar — Buku Ajar*, 1st ed. Univeristas Negeri Malang, 2021. [Online]. Available: <https://perpustakaan.iaiskjmalang.ac.id/wp-content/uploads/2024/05/5.-Manajemen-Keuangan-Dasar-E-BOOK.pdf>
- [35] S. Handini and E. D. Astawinetu, *Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia*. Scopindo Media Pustaka, 2020. [Online]. Available: <https://www.myedisi.com/scopindo/313021/teori>
- [36] A. Firmansyah and R. S. Estutik, *Kajian Akuntansi Keuangan: Peran Tata Kelola Perusahaan Dalam Kinerja Tanggung Jawab Lingkungan, Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial, Agresivitas Pajak*. Penerbit Adab, 2021. [Online]. Available: <https://digilib.upnvj.ac.id/detail/kajian-akuntansi-keuangan--peran-tata-kelola-perusahaan-dalam-kinerja-tanggung-jawab-lingkungan-pengungkapan-tanggung-jawab-sosial--agresivitas-pajak/18025>
- [37] H. Ahmad, M. Muslim, and N. Syahrah, “Several Factors Affecting Firm Value Manufacturing in Indonesia,” *J. Akunt.*, vol. 26, no. 1, p. 127, 2022, doi: 10.24912/ja.v26i1.821.
- [38] I. K. Mangku, A. Andika, D. N. Luthfiana, and A. G. Kleden, “The Influence and Contribution of Financial Performance to Firm Value: A Study on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange,” *J. Account. Financ. Manag.*, vol. 4, no. 6, pp. 400–411, 2024, doi: 10.38035/jafm.v4i6.282.
- [39] V. N. Kusuma and M. Mahroji, “Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Sektor Coal Production yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2023,” *Akad. J. Mhs. Humanis*, vol. 4, no. 3, pp. 1236–1251, 2024, doi: 10.37481/jmh.v4i3.1073.
- [40] M. Fadhilah and T. D. Widajantie, “The Effect of Profitability, Firm Size, and Leverage on Firm Value (Study on Banking Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2023),” *Int. J. Bus. Appl. Econ.*, vol. 3, no. 4, pp. 525–540, 2024, doi: 10.55927/ijbae.v3i4.9748.
- [41] Muhammad, “The Effect of ROA, DPR, EPS, and TATO on the Firm Value on Banking Companies Listed on BEI 2018-2020 Period,” *Almana J. Manaj. dan Bisnis*, vol. 6, no. 1, pp. 33–41, 2022, doi: 10.36555/almana.v6i1.1731.
- [42] R. S. Suleiman and R. Maharani, “The Effect of Der, Sales and Institutional Ownership on the Value of Manufacturing Companies in the Automotive Sub-Sector,” *AKSELERASI J. Ilm. Nas.*, vol. 4, no. 1, pp. 54–64, 2022, doi: 10.54783/jin.v4i1.519.
- [43] U. A. Ibrahim and A. Q. Isiaka, “Effect of Financial Leverage on Firm Value: Evidence from Selected Firms Quoted on the Nigerian Stock Exchange,” *Eur. J. Bus. Manag.*, vol. 12, no. 3, pp. 124–135, 2020, doi: 10.7176/ejbm/12-3-16.
- [44] R. P. Widyantara, S. Aisjah, and A. Djazuli, “The Effect of Transaction Exposure, Firm Size, and Liquidity on the Firm Value With Leverage as Mediating Variable: Study on Consumer Non-Cyclicals Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange,” *Res. Bus. Soc. Sci.*, vol. 13, no. 9, pp. 103–112, 2024, doi: 10.20525/ijrbs.v13i9.3880.
- [45] F. Mayasari, Budiyanto, and N. F. Asyik, “The Impact of Capital Structure, Company Size, and Good Corporate Governance on Financial Performance and Company Value: The Moderating Role of Corporate Social Responsibility,” *Int. J. Financ. Bank. Stud.*, vol. 13, no. 4, pp. 38–47, 2024, doi: 10.20525/ijfbs.v13i4.3757.
- [46] F. Hutabarat, “Effect of Green Accounting, Leverage, Firm Size on Firm Value With Profitability as Intervening Variable,” *Int. J. Prof. Bus. Rev.*, vol. 9, no. 4, p. 04612, 2024, doi: 10.26668/businessreview/2024.v9i4.4612.