

***ENTERPRISE RISK MANAGEMENT DISCLOSURE
MEMODERASI PENGARUH CAPITAL STRUCTURE, FIRM SIZE,
LIQUIDITY TERHADAP FIRM VALUE
(Sektor consumer non cyclical di BEI Tahun 2021-2023)***

SKRIPSI



Oleh:

Nissa Yumardi

NIM: 210501110044

**JURUSAN MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS
ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG**

2025

***ENTERPRISE RISK MANAGEMENT DISCLOSURE
MEMODERASI PENGARUH CAPITAL STRUCTURE, FIRM SIZE,
LIQUIDITY TERHADAP FIRM VALUE
(Sektor consumer non cyclical di BEI Tahun 2021-2023)***

SKRIPSI

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam Memperoleh Gelar Sarjana
Manajemen (SM)



Oleh:

Nissa Yumardi

NIM: 210501110044

**JURUSAN MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS
ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG**

2025

LEMBAR PERSETUJUAN

***ENTERPRISE RISK MANAGEMENT DISCLOSURE MEMODERASI
PENGARUH CAPITAL STRUCTURE, FIRM SIZE, LIQUIDITY***

TERHADAP FIRM VALUE

***(Sektor consumer non cylicals di BEI Tahun
2021-2023)***

SKRIPSI

Oleh

Nissa Yumardi

NIM : 210501110044

Telah Disetujui Pada Tanggal 10 Juni 2025

Dosen Pembimbing,



Dr. Indah Yuliana, SE., MM

NIP. 197409182003122004

LEMBAR PENGESAHAN

ENTERPRISE RISK MANAGEMENT DISCLOSURE MEMODERASI
PENGARUH CAPITAL STRUCTURE, FIRM SIZE, LIQUIDITY
TERHADAP FIRM VALUE (Sektor consumer non cyclical di BEI Tahun
2021-2023)

SKRIPSI

Oleh

NISSA YUMARDI

NIM : 210501110044

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S.M.)
Pada 24 Juni 2025

Susunan Dewan Penguji: Tanda Tangan

- 1 Ketua Penguji
Dr. Hj. Umrotul Khasanah, M.Si
NIP. 196702271998032001
- 2 Anggota Penguji
Mega Noerman Ningtyas, M.Sc
NIP. 199109272019032023
- 3 Sekretaris Penguji
Dr. Indah Yuliana, SE., MM
NIP. 197409182003122004



Disahkan Oleh:
Ketua Program Studi,



Dr. Muhammad Sulhan, SE, MM
NIP. 197406042006041002

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Nissa Yumardi
NIM : 210501110044
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Yang menyatakan bahwa "**Skripsi**" yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

ENTERPRISE RISK MANAGEMENT DISCLOSURE MEMODERASI PENGARUH CAPITAL STRUCTURE, FIRM SIZE, LIQUIDITY TERHADAP FIRM VALUE (Sektor consumer non cyclical di BEI Tahun 2021-2023) adalah karya saya sendiri, bukan "**duplikasi**" dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila dikemudian hari ada "**klaim**" dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Pasuruan, 20 Juli 2025



Nissa Yumardi
NIM: 210501110044

PERSEMBAHAN

Segala puja dan puji syukur selalu tucurahkan seiring ribuan kenikmatan tanpa batas kepada Tuhan Semesta Alam, Allah SWT.

Ya Allah, Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang

Atas segala rahmat dan izin yang sudah diberikan, penulis dapat menyelesaikan Amanah dan Kewajiban menuntut ilmu ini.

Skripsi ini penulis persembahkan kepada yang terindah:

Kedua orang tuaku, bapak Yurnalis Umar dan mama Mardiani yang selalu mendoakan dan memberikan support disetiap keadaan yang penulis alami dari kecil hingga sampai saat ini. Mereka adalah pewarna hidup bagi penulis dengan kasih sayangnya, penulis selalu merasa cukup diperhatikan hingga semuanya terpenuhi. Adik-adikku tersayang, Dini Meyestati dan Muhammad Rifki. Terima kasih sudah membersamai dan saling membantu diantara kita. Penulis jadi lebih kuat dan semangat untuk memberikan contoh agar kalian tidak merasa takut untuk mencapai impian melanjutkan pendidikan yang tinggi.

Kakek, Nenek, keluarga besar dijakarta dan dibandung. Terima kasih sudah selalu memberikan support kepada penulis untuk mengejar pendidikan ini.

Para sahabat dan teman hidupnya penulis yang tidak hentinya memberikan semangat, memotivasi dan mendukung untuk mencapai gelar ini.

Terima kasih atas segalanya

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh

Segala puji bagi Allah Subhanahu wa Ta'ala yang telah melimpahkan rahmat, hidayah, dan inayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Shalawat serta salam semoga senantiasa tercurah kepada Nabi Muhammad Shallallahu 'alaihi wa sallam, keluarga, sahabat, dan para pengikutnya hingga akhir zaman.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis telah menerima banyak bantuan, dukungan, dan motivasi dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan kerendahan hati, penulis menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. M. Zainuddin, MA, selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Dr. Misbahul Munir, Lc., M.Ei., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Muhammad Sulhan, S.E., M.M., selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang sekaligus Wali Dosen.
4. Dr. Indah Yuliana, SE.,MM selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang dengan sabar meluangkan waktu, pikiran, dan tenaga untuk memberikan arahan, motivasi, serta bantuan kepada penulis dalam penyelesaian skripsi ini.

5. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, atas ilmu dan bimbingan yang diberikan kepada penulis selama masa studi.
6. Orang tua tercinta, Bapak Yurnalis Umar dan Mama Mardiani yang selalu mendoakan, memberikan dukungan moral, materi, serta motivasi yang tak pernah henti sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
7. Adik-adikku tersayang, Dini Meyestati dan Muhammad Rifki sudah membersamai dan saling membantu diantara kita. Penulis jadi lebih kuat dan semangat untuk memberikan contoh agar kalian tidak merasa takut untuk mencapai impian melanjutkan pendidikan yang tinggi.
8. Kakek, Nenek, keluarga besar di Jakarta dan Bandung yang selalu mendoakan dan memberikan support kepada penulis untuk mengejar pendidikan ini
9. Sahabat penulis Nafiatul Munawaroh, Hurin Hevana, dan Dea Asahi Meriksa, atas segala bentuk dukungan, semangat, serta kebersamaan yang tak ternilai selama kuliah hingga proses penyusunan skripsi ini. Mereka adalah teman berbagi cerita, tempat bertukar pikiran, dan sumber kekuatan di saat penulis merasa lelah dan hampir menyerah. Kehadiran dan bantuan kalian sangat berarti dan menjadi bagian tak terpisahkan dalam perjalanan ini.
10. Teman-teman Grahita yang sudah seperti keluarga, selalu punya banyak cerita untuk setiap pertemuannya dan selalu support kepada penulis.
11. Sahabat dari kelas PKPBA, Illona Faadihillah yang sudah sering membantu, mensupport, saling berbagi cerita pengalaman penelitian dengan penulis.

Kehadiran Illona benar-benar menjadi penguat, di masa-masa ketika skripsi ini sempat tertunda.

12. Senior IMM Resurgence yang begitu baik hati dan selalu siap membantu sejak semester 3 hingga proses penyusunan skripsi ini selesai. Segala bimbingan, semangat, dan pelajaran berharga yang diberikan baik secara langsung maupun melalui percakapan online. Beliau sangat memberi motivasi dalam perjalanan akademik penulis.
13. Teman-teman seperjuangan di Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang yang telah memberikan dukungan selama masa studi.
14. Wahyu Wisnu Murti, teman semasa SMA yang dulu begitu menyebalkan, tapi diam-diam adalah cinta sejati penulis yang sempat tertunda. Takdir mempertemukan kita kembali di waktu yang paling tidak terduga, saat penulis sedang berada di titik-titik sulit. Terima kasih telah hadir pada waktu yang tepat, memberikan dukungan tanpa lelah, dan setia menemani proses demi proses dalam menyelesaikan skripsi ini. *Your presence not only helps, but also heals because you are the home that has finally been found.*
15. Teruntuk diriku sendiri, Nissa Yumardi yang masih terus semangat hingga titik ini dan tidak memilih menyerah, meskipun jalan yang dilalui tidak selalu mudah. Terima kasih telah bertahan, belajar menerima, dan terus berjalan melewati setiap keadaan, satu langkah demi satu langkah. Kamu hebat karena sudah sampai sejauh ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, kritik dan saran yang konstruktif sangat penulis harapkan untuk perbaikan ke depannya. Semoga proposal ini dapat bermanfaat dan memberikan kontribusi positif bagi berbagai pihak.

Wassalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh

Pasuruan, 18 Juni 2025

Nissa Yumardi

MOTTO

Allah tidak mungkin Menguji seorang Hambanya diluar Batas kemampuannya,

“La yukallifullahu nafsan illa wus’aha”

(QS. Al-Baqarah:286)

Cause there were pages turned with the bridges burned. Everything you lose is a step you take. So make the friendship bracelets, take the moment and taste it. You've got no reason to be afraid.

(Taylor Swift-You're on Your Own, Kid)

*Sebetapa kau mau Oh, 'tuk mengubah hidupmu
Di tanganmu, kuasa Atas ceritamu, sekarang juga*

(Hindia-Rasakan Nikmatnya Hidup)

*Lanjutkan jalan yang sudah kamu pilih
Cape bilang, jangan ngilang*

(Ketapel KF Season 9)

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN.....	iv
LEMBAR PENGESAHAN.....	v
SURAT PERNYATAAN	vi
PERSEMBAHAN	iv
KATA PENGANTAR	v
MOTTO	v
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR GAMBAR.....	x
Gambar 1. 1 Rata-rata harga saham <i>Consumer non cylicals</i> 2021-2023	x
Gambar 1. 2 Grafik Pengungkapan ERM	x
Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual	x
Gambar 4. 1 Grafik Pertumbuhan DER	x
Gambar 4. 2 Grafik Pertumbuhan DAR.....	x
Gambar 4. 3 Grafik Perkembangan <i>Firm Size</i> Periode 2021-2023.....	x
Gambar 4. 4 Grafik Perkembangan <i>Current Ratio</i> Periode 2021-2023	x
Gambar 4. 5 Grafik <i>Quick Ratio</i> (QR) 2021-2023	x
Gambar 4. 6 Grafik Perkembangan <i>Tobins Q</i> Periode 2021-2023.....	x
Gambar 4. 7 Grafik Rasio <i>Price to Book Value (PBV)</i> 2021-2023	x
Gambar 4. 8 Grafik Perkembangan Pengungkapan ERM Periode 2021-2023.....	x
DAFTAR TABEL.....	xi
Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu.....	xi
Tabel 2. 2 Item Pengungkapan <i>Enterprise Risk Management</i>	xi
Tabel 2. 3 Referensi Hubungan Hipotesis.....	xi
Tabel 4. 1 Uji Statistik Dekskriptif	xi
Tabel 4. 2 Uji Chow Model 1	xi
Tabel 4. 3 Uji Chow Model 2.....	xi

Tabel 4. 4 Uji Hausman Model 1	xi
Tabel 4. 5 Uji Hausman Model 2	xi
Tabel 4. 6 Uji Lagrange Multiplier Model 1	xi
Tabel 4. 7 Uji Lagrange Multiplier Model 2	xi
Tabel 4. 8 Uji Hipotesis Model 1	xi
Tabel 4. 9 Uji Hipotesis Model 2	xi
Tabel 4. 10 Uji Koefisien Determinasi Model 1	xi
Tabel 4. 11 Uji Koefisien Determinasi Model 2	xi
Tabel 4. 12 Uji MRA Model 1	xi
Tabel 4. 13 Uji MRA Model 2	xi
BAB I	1
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	10
1.4 Manfaat Penelitian	11
BAB II.....	10
KAJIAN PUSTAKA	10
2.1 Penelitian Terdahulu.....	10
2.2 Persamaan dan Perbedaan.....	10
2.3 Kajian Teori.....	11
2.3.1. Teori Sinyal	11
2.3.2. Teori Agensi	13
2.3.3. <i>Pecking Order Theory</i>	14
2.3.4. <i>Modigliani Miller</i>	15
2.3.5. <i>Trade off theory</i>	16
2.3.6. Nilai Perusahaan.....	17
2.3.7. Struktur Modal	19
2.3.8. <i>Firm Size</i>	21

2.3.9.	Likuiditas.....	23
2.3.10.	Pengungkapan <i>Enterprise Risk Management</i>	25
2.4	Hipotesis Penelitian.....	29
2.3.1	Pengaruh Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan	29
2.3.2	Pengaruh <i>Firm Size</i> dengan Nilai Perusahaan.....	31
2.3.3	Pengaruh Likuiditas dengan Nilai Perusahaan.....	32
2.3.4	Pengungkapan <i>Enterprise Risk Management</i> memoderasi pengaruh Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan	33
2.3.5	Pengungkapan <i>Enterprise Risk Management</i> memoderasi pengaruh <i>Firm Size</i> dengan Nilai Perusahaan.....	34
2.3.6	Pengungkapan <i>Enterprise Risk Management</i> memoderasi pengaruh Likuiditas dengan Nilai Perusahaan.....	36
2.5	Kerangka Konseptual	10
	BAB III	69
	METODE PENELITIAN.....	69
3.1	Jenis Penelitian.....	69
3.2	Sumber Perolehan Data.....	69
3.3	Populasi dan Sampel	69
3.4	Teknik Pengambilan Sampel.....	70
3.5	Data dan Jenis Data.....	71
3.6	Teknik Pengumpulan Data	71
3.7	Definisi Operasional Variabel	72
3.7.1	Variabel Dependen	72
3.7.2	Variabel Independen.....	73
3.7.3	Variabel Moderasi	75
3.8	Teknik Analisis Data	80
3.8.1	Analisis Statistik Deskriptif	80
3.8.2	Uji Asumsi Klasik	81
3.8.3	Analisis Regresi Linear Berganda.....	83

BAB IV	102
HASIL DAN PEMBAHASAN	102
4.1 Hasil Penelitian.....	102
4.1.1 Gambar Umum Objek Penelitian.....	102
4.1.2 Analisis Dekriptif	103
4.1.3 Uji Statistik Dekriptif	112
4.1.4 Pemilihan Model Regresi.....	114
4.1.5 Uji Kelayakan Model	117
4.2 Pembahasan	124
4.2.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	124
4.2.2 Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap Nilai Perusahaan	128
4.2.3 Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan	129
4.2.4 Pengaruh Moderasi <i>Enterprise Risk Management</i> dalam hubungan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	132
4.2.5 Pengaruh Moderasi <i>Enterprise Risk Management</i> dalam hubungan <i>Firm Size</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	135
4.2.6 Pengaruh Moderasi <i>Enterprise Risk Management</i> dalam hubungan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan.....	136
BAB V	140
PENUTUP	140
5.1 Kesimpulan.....	140
5.2 Saran	142
DAFTAR PUSTAKA	105
DAFTAR LAMPIRAN	127

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Rata-rata harga saham <i>Consumer non cylicals</i> 2021-2023	2
Gambar 1. 2 Grafik Pengungkapan ERM	7
Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual	10
Gambar 4. 1 Grafik Pertumbuhan DER	104
Gambar 4. 2 Grafik Pertumbuhan DAR.....	105
Gambar 4. 3 Grafik Perkembangan <i>Firm Size</i> Periode 2021-2023.....	106
Gambar 4. 4 Grafik Perkembangan <i>Current Ratio</i> Periode 2021-2023	107
Gambar 4. 5 Grafik <i>Quick Ratio</i> (QR) 2021-2023.....	108
Gambar 4. 6 Grafik Perkembangan <i>Tobins Q</i> Periode 2021-2023.....	109
Gambar 4. 7 Grafik Rasio <i>Price to Book Value</i> (PBV) 2021-2023	110
Gambar 4. 8 Grafik Perkembangan Pengungkapan ERM Periode 2021-2023	111

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	10
Tabel 2. 2 Item Pengungkapan <i>Enterprise Risk Management</i>	27
Tabel 2. 3 Referensi Hubungan Hipotesis	10
Tabel 3. 1 Rincian Data Pengambilan Sampel	70
Tabel 3. 2 Definisi Operasional Variabel	77
Tabel 4. 1 Uji Statistik Dekskriptif	112
Tabel 4. 2 Uji Chow Model 1	115
Tabel 4. 3 Uji Chow Model 2	115
Tabel 4. 4 Uji Hausman Model 1	116
Tabel 4. 5 Uji Hausman Model 2	116
Tabel 4. 6 Uji Lagrange Multiplier Model 1	116
Tabel 4. 7 Uji Lagrange Multiplier Model 2	117
Tabel 4. 8 Uji Hipotesis Model 1	117
Tabel 4. 9 Uji Hipotesis Model 2	119
Tabel 4. 10 Uji Koefisien Determinasi Model 1	120
Tabel 4. 11 Uji Koefisien Determinasi Model 2	121
Tabel 4. 12 Uji MRA Model 1	121
Tabel 4. 13 Uji MRA Model 2	123

ABSTRAK

Nissa Yumardi, 2025, SKRIPSI. Judul: “*Enterprise Risk Management* Memoderasi Pengaruh *Capital Structure*, *Firm Size*, *Liquidity* terhadap *Firm Value* (Sektor *consumer non cylicals* di BEI Tahun 2021-2023)”

Pembimbing : Dr. Indah Yuliana, SE., MM

Kata Kunci : Pengungkapan ERM, Struktur Modal, *Firm Size* , Likuiditas, Nilai Perusahaan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, *Firm Size* , dan likuiditas terhadap nilai perusahaan, serta menguji apakah pengungkapan *Enterprise Risk Management* (ERM) mampu memoderasi pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan dua pendekatan, yaitu *Price to Book Value (PBV)* dan *Tobin's Q* . Data yang digunakan merupakan data sekunder dari laporan tahunan perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2022.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *PBV*, namun berpengaruh positif signifikan terhadap *Tobin's Q*. *Debt to Asset Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *PBV* maupun *Tobin's Q*. *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap *PBV* dan *Tobin's Q*. Likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) dan *Quick Ratio* (QR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *PBV*, namun CR berpengaruh positif signifikan terhadap *Tobin's Q*. Dalam Pengujian moderasi, ERM tidak mampu memoderasi hubungan struktur modal maupun likuiditas terhadap *PBV*. Namun, ERM mampu memoderasi hubungan antara CR dan *Firm Size* terhadap *Tobin's Q* secara signifikan.

Implikasi dari hasil ini menunjukkan bahwa pasar cenderung memperhatikan potensi pertumbuhan jangka panjang yang tercermin dari *Tobin's Q*, serta peran ERM sebagai penguat persepsi nilai terhadap ukuran dan likuiditas perusahaan dalam jangka panjang. Penelitian ini memberikan wawasan penting bagi manajemen dalam memperhatikan praktik pengelolaan risiko sebagai bagian dari strategi meningkatkan nilai perusahaan.

ABSTRAK

Nissa Yumardi, 2025, *THESIS*. Title: "Enterprise Risk Management Moderates the Effect of Capital Structure, Firm Size, and Liquidity on Firm Value (Consumer Non Cyclical Sector on the IDX 2021-2023)"

Advisor : Dr. Indah Yuliana, SE., MM

Keywords : ERM Disclosure, Capital Structure, Firm Size, Liquidity, Firm Value

This study aims to examine the effect of *Trade off theory*, *Firm Size* and *Liquidity* on *Firm Value*, and to examine whether *Enterprise Risk Management* (ERM) disclosure is able to moderate the effect of these variables on *Firm Value*. *Firm Value* is measured using two approaches, namely Price to Book Value (*PBV*) and Tobin's Q. The data used is secondary data from the annual reports of non-financial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2020–2023.

The results of the study indicate that Debt to Asset Ratio (DAR) does not have a significant effect on *PBV*, but has a significant positive effect on Tobin's Q. Debt to Asset Ratio (DER) does not have a significant effect on *PBV* or Tobin's Q. *Firm Size* has a significant effect on *PBV* and Tobin's Q. *Liquidity* as measured by Current Ratio (CR) and *Quick Ratio* (QR) does not have a significant effect on *PBV*, but CR has a significant positive effect on Tobin's Q. In the moderation test, ERM was unable to moderate the relationship between *Trade off theory* and *Liquidity* on *PBV*. However, ERM was able to significantly moderate the relationship between CR and *Firm Size* on Tobin's Q.

The implications of these results indicate that the market tends to pay attention to long-term growth potential reflected in Tobin's Q, as well as the role of ERM as a reinforcement of the perception of value towards the size and *Liquidity* of the company in the long term. This study provides important insights for management in paying attention to risk management practices as part of a strategy to increase company value.

خلاصة

نيسا يوماردي، عام ألفين وخمسة، أطروحة. العنوان: "الإفصاح عن إدارة مخاطر المؤسسة يُخفف من تأثير هيكل رأس المال وحجم الشركة والسيولة على قيمة الشركة (قطاع السلع الاستهلاكية غير الدورية في بورصة إندونيسيا خلال الفترة من عام ألفين وواحد إلى عام ألفين وثلاثة)"

المشرف: الدكتورة إنداه يوليانا، بكالوريوس في الاقتصاد، ماجستير في الإدارة
الكلمات المفتاحية: إفصاح إدارة المخاطر المؤسسية، حجم الشركة، السيولة، قيمة الشركة

تهدف هذه الدراسة إلى دراسة تأثير هيكل رأس المال وحجم الشركة والسيولة على قيمة الشركة، وفحص ما إذا كان الإفصاح عن إدارة المخاطر المؤسسية قادراً على تخفيف تأثير هذه المتغيرات على قيمة الشركة. يتم قياس قيمة الشركة باستخدام منحني، وهما السعر إلى القيمة الدفترية (*PBV*) ومعامل توبين. البيانات المستخدمة هي بيانات ثانوية من التقارير السنوية لشركات القطاع غير المالي المدرجة في بورصة إندونيسيا (بورصة إندونيسيا) خلال الفترة من عام ألفين وعشرين إلى عام ألفين وثلاثين.

تشير نتائج الدراسة إلى أن نسبة الدين إلى الأصول (*DAR*) ليس لها تأثير كبير على القيمة الدفترية، ولكن لها تأثير إيجابي كبير على مؤشر توبين للجودة. ليس لنسبة الدين إلى حقوق الملكية (*DER*) تأثير كبير على القيمة الدفترية أو مؤشر توبين للجودة. حجم الشركة له تأثير كبير على القيمة الدفترية ومؤشر توبين للجودة. السيولة كما تم قياسها من خلال النسبة الحالية (*CR*) والنسبة السريعة (*QR*) ليس لها تأثير كبير على القيمة الدفترية، ولكن نسبة السيولة الحالية لها تأثير إيجابي كبير على مؤشر توبين للجودة. في اختبار الاعتدال، لم يتمكن *ERM* من تعديل العلاقة بين هيكل رأس المال والسيولة على القيمة الدفترية. ومع ذلك، فإن نموذج إدارة المخاطر المؤسسية قادر على تعديل العلاقة بين معدل تغطية رأس المال وحجم الشركة على مقياس توبين بشكل كبير.

وتشير آثار هذه النتائج إلى أن السوق يميل إلى الاهتمام بإمكانات النمو على المدى الطويل كما ينعكس في مؤشر توبين كيو، فضلاً عن دور إدارة المخاطر المؤسسية كعزز لقيمة حجم الشركة وسيولتها على المدى الطويل. يقدم هذا البحث رؤى مهمة للإدارة في النظر في ممارسات إدارة المخاطر كجزء من استراتيجية لزيادة قيمة الشركة.

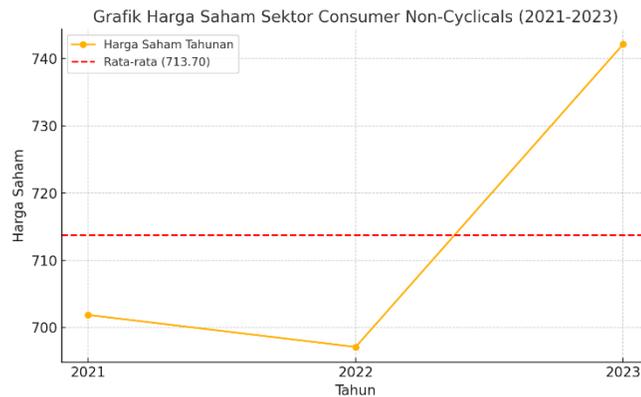
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan zaman memberikan dampak baik kepada masyarakat untuk mengenal adanya investasi. Nilai perusahaan menjadi faktor penilaian pada sebuah perusahaan dalam pengembalian investasi kepada pemegang saham. Harga saham yang tinggi akan membuat tingginya nilai perusahaan. Nilai perusahaan menurut Brigham (2011), adalah sebuah nilai yang dapat menunjukkan tingkat ekuitas dan nilai buku dari sebuah perusahaan, baik berupa nilai pasar ekuitas, nilai buku total utang maupun nilai buku total ekuitas. Nilai perusahaan adalah penilaian investor terhadap suatu perusahaan dimana seringkali dikaitkan dengan harga saham, karena harga saham digunakan oleh investor dalam penilaian perusahaan pada masa yang akan datang (Novitasari & Kusumowati, 2021). Namun, belakangan ini, dengan adanya beberapa permasalahan ekonomi memberikan *culture shock* kepada emiten pada Bursa Efek Indonesia mengingat banyaknya perusahaan-perusahaan yang mengalami kemunduran nilai perusahaan hingga kebangkrutan. Berikut rata-rata harga saham *Consumer non cylicals* pada tahun 2021-2023:

Gambar 1. 1
Rata-rata harga saham *Consumer non cyclical*s 2021-2023



Sumber: Bursa Efek Indonesia (2024)

Dalam konteks perusahaan harga saham mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Berdasarkan data harga saham selama tiga tahun terakhir 2021–2023, terlihat adanya *fluktuasi*. Pada tahun 2021, harga saham berada di angka 701,87, kemudian sedikit menurun di tahun 2022 menjadi 697,11, lalu meningkat kembali pada tahun 2023 mencapai 742,12. Penurunan pada 2022 bisa dikaitkan dengan faktor eksternal seperti *culture shock* global dan gangguan rantai pasok. Namun, kenaikan di tahun 2023 menunjukkan adanya pemulihan yang dipengaruhi oleh perbaikan strategi perusahaan atau pemulihan daya beli konsumen. Rata-rata harga saham *consumer non cyclical*s selama tiga tahun ini sebesar 713,03, menunjukkan stabilitas sektor ini meskipun ada tantangan ekonomi global. Stabilitas harga saham ini memberikan sinyal positif bahwa sektor *Consumer Non Cyclical*s berhasil menjadi pilihan investasi yang menarik bagi investor yang mencari risiko rendah.

Nilai perusahaan dan harga saham berkorelasi positif. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham tersebut dapat terbentuk dari permintaan, penawaran investor sehingga harga saham ini dapat dijadikan sebagai patokan untuk melihat nilai perusahaan (Romadhani et al., 2020). Sinyal positif dianggap sebagai indikasi kesehatan finansial perusahaan, yang diharapkan dapat menarik minat investor dan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan tersebut (Saputri & Supramono, 2021). Hasil temuan menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu memberikan sinyal positif secara konsisten cenderung akan mendapatkan nilai yang lebih tinggi di pandangan investor.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, salah satunya pengaruh struktur modal. Struktur modal adalah bauran atau proporsi pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh hutang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa (Nurhasanah et al., 2022). Dalam mencapai struktur modal yang optimal perusahaan harus mempertimbangkan manfaat pajak dari penggunaan utang terhadap biaya yang terkait dengan risiko kebangkrutan agar tidak merugikan nilai perusahaan. Dapat diartikan bahwa struktur modal merupakan perbandingan pendanaan terhadap utang perusahaan. Hal tersebut dapat dibuktikan dari beberapa penelitian menurut (Nathanael & Panggabean, 2021; Nopianti & Suparno, 2021) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan peneliti (Irawan & Kusuma, 2019) yang menjelaskan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal ini dikarenakan tidak dapat memprediksi nilai perusahaan dan semakin tinggi struktur modal maka semakin kecil pengaruhnya terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Struktur modal yang baik akan mempunyai dampak kepada perusahaan, dan secara tidak langsung, posisi finansial perusahaan akan meningkat dan nilai perusahaan pun akan tinggi (Yuniastri et al., 2021). Temuan penelitian oleh Nurhaliza & Azizah, (2023) menunjukkan dalam *trade off theory* diasumsikan titik target dari struktur modal yang belum optimal, nilai perusahaan akan meningkat ketika rasio utang pada struktur modal ditingkatkan. Perusahaan akan meningkatkan utang sampai dengan tingkat utang tertentu, dimana biaya keagenan menyebabkan kredibilitas suatu perusahaan akan menurun. Penurunan kredibilitas perusahaan terjadi karena adanya pengurangan pajak dari penambahan biaya utang, atau biaya kesulitan keuangan. Pendanaan dari penggunaan utang memiliki kelemahan serta kelebihan. Kelemahan penggunaan utang sebagai sumber pendanaan terletak pada munculnya biaya keagenan dan biaya kepailitan, sedangkan kelebihan dalam penggunaan utang sebagai sumber pendanaan adalah diperolehnya pengurangan pajak karena pembayaran bunga utang (Megawati et al., 2021).

Faktor kedua yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah *Firm Size*. *Firm Size* dapat diartikan sebagai suatu gambaran untuk *Firm Size* yang dinyatakan dengan total penjualan bersih atau total aktiva (Susanto Salim, 2020). Hal tersebut didasari semakin besar ukuran, atau skala perusahaan maka akan

semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal (Ernawati & Santoso, 2022). Kemudian *Firm Size* besar berakibat pada naiknya harga saham sehingga dengan bertambahnya harga saham maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan besar akan lebih mampu memberikan tingkat pengembalian investasi sehingga mengurangi ketidakpercayaan investor terhadap perusahaan tersebut (Atiningsih & Wahyuni, 2020). Penelitian yang dilakukan (Bitu et al., 2021; I. Hidayat & Khotimah, 2022; Lukman Suryadi, 2020) menunjukkan bahwa *Firm Size* atau *Firm Size* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun temuan penelitian (Irawan & Kusuma, 2019; Octaviany et al., 2019) yang menunjukkan *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Septriana & Mahaeswari, (2019) menyatakan bahwa tingkat kepercayaan terhadap pihak eksternal akan besar jika perusahaan semakin besar. Keputusan pihak eksternal ini dapat dipengaruhi oleh tingkat kepercayaan pihak eksternal. Kenaikan harga saham perusahaan dapat meningkat karena adanya sinyal positif dari pasar, karena harga saham naik maka dapat mempengaruhi nilai perusahaannya.

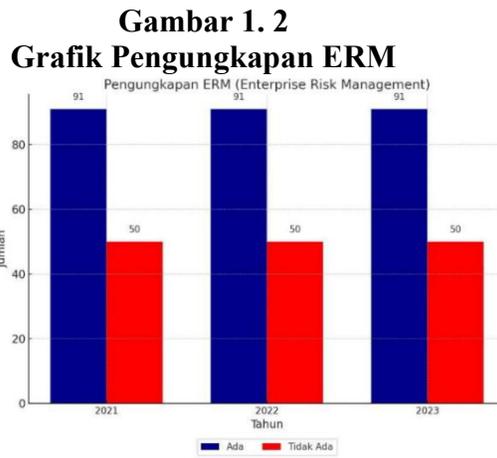
Faktor ketiga yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah likuiditas. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar atau memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Choirul Iman et al., 2021). Semakin tinggi perusahaan dapat membayar kewajiban jangka pendeknya maka persepsi investor akan semakin baik karena perusahaan mendapat kepercayaan oleh pihak pemberi

pinjaman jangka pendek dalam memenuhi kewajibannya sehingga hal ini berdampak terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian (Herawan & Dewi, 2021; Jihadi et al., 2021) menunjukkan adanya pengaruh positif likuiditas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil sebaliknya disampaikan oleh Nuswandari et al., (2019) dalam penelitiannya yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Menurut Savitri & Suwaidi, (2024), perusahaan yang likuiditasnya tinggi dan efisien dalam mengelola utang jangka pendek dapat mengirimkan sinyal positif tentang kekuatan keuangan dan manajemen yang baik. Likuiditas yang kuat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajiban dan risiko finansial yang membuat investor menilai perusahaan lebih tinggi dan melihatnya memiliki pondasi keuangan yang baik serta prospek yang stabil. Likuiditas yang tinggi berpengaruh dengan nilai perusahaan karena investor cenderung lebih percaya.

Selain mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan, investor juga mengevaluasi risiko yang terjadi pada suatu perusahaan. Dalam suatu kegiatan perusahaan atau organisasi, pasti akan selalu menghadapi berbagai kejadian baik dari kondisi internal maupun eksternal. Suatu risiko dapat terjadi tanpa diduga, dan ketidakpastian atas apa yang akan terjadi di masa depan. Dalam menghadapi risiko yang tidak pasti tersebut, perusahaan memerlukan manajemen risiko. Melalui manajemen risiko, perusahaan dapat mencapai target serta mencegah terjadinya risiko yang bisa menghambat tujuan perusahaan.

Enterprise Risk Management adalah konsep manajemen risiko yang membantu perusahaan atau organisasi dalam menghadapi ketidakpastian. Berikut perusahaan *consumer non cyclical* yang mengungkapkan *Enterprise Risk Management* tahun 2021-2023:



Sumber: Data diolah peneliti (2024)

Berdasarkan data yang telah diolah oleh peneliti, dari total 129 perusahaan sektor barang konsumsi primer atau *Consumer Non Cyclical* yang terdaftar pada tahun 2021-2023, sebanyak 91 perusahaan mengungkapkan penerapan *Enterprise Risk Management*. Grafik pengungkapan ERM pada sektor ini menunjukkan konsistensi yang signifikan, di mana jumlah perusahaan yang mengungkapkan ERM tetap stabil pada angka 91 perusahaan selama tiga tahun tersebut. Di sisi lain, jumlah perusahaan yang tidak mengungkapkan ERM tetap stabil di angka 50 perusahaan per tahun. Penurunan tersebut mencerminkan adanya perbaikan dalam penerapan dan transparansi pengelolaan risiko di sektor ini, yang kemungkinan

dipengaruhi oleh peningkatan regulasi dan tuntutan dari investor untuk pengelolaan risiko yang lebih baik.

Enterprise Risk Management atau Manajemen Risiko yang sudah dibuat harus diungkapkan kepada pihak-pihak yang berkepentingan untuk dijadikan pertimbangan dalam mengambil keputusan. Terutama pada perusahaan yang sudah *go public*, pengungkapan manajemen risiko sangat penting karena akan dijadikan sebagai acuan oleh *stakeholder* nya. Sehingga pengungkapan manajemen risiko dapat diartikan sebagai penyediaan dan penyampaian informasi mengenai pengelolaan risiko perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan untuk memenuhi kebutuhan informasi sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Temuan yang dilakukan oleh (S. W. Herawati & Riswandari, 2022; Pamungkas, 2019) menunjukkan bahwa *Enterprise Risk Management* mempunyai pengaruh yang positif pada nilai suatu perusahaan. Namun temuan Cristofel & Kurniawati, (2021), merujuk bahwa ERM berdampak negatif pada nilai suatu perusahaan.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya Putri & Maryanti, (2023) yang membahas penentuan nilai perusahaan dengan menggunakan variabel utama, yaitu ERM, Struktur Modal dan *Firm Size* . Namun, penelitian ini memperluas cakupan dengan variabel likuiditas sebagai faktor tambahan relevan. Penambahan variabel ini berdasarkan pada temuan Mahanani & Kartika, (2022) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi cenderung lebih menarik bagi investor karena memberikan keyakinan akan

kemampuan perusahaan dalam mengelola arus kas secara efisien. Dengan demikian, pengembangan dalam penelitian ini terletak pada integrasi variabel likuiditas untuk memberikan analisis yang lebih komprehensif terhadap faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Namun, hingga saat ini belum banyak penelitian yang mengeksplorasi bagaimana ERM dapat memoderasi pengaruh faktor-faktor keuangan seperti struktur modal, *Firm Size* , dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan tersebut, dengan menguji sejauh mana ERM dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh faktor-faktor keuangan dalam menciptakan nilai bagi perusahaan di sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di BEI. Dari penjelasan persamaan dan perbedaan tersebut, peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian dengan judul: “***Enterprise Risk Management Memoderasi Pengaruh Capital Structure, Firm Size, Liquidity terhadap Firm Value (Sektor consumer non cylicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023)***”

1.2 Rumusan Masalah

- 1.2.1 Apakah *Capital Structure* dapat berpengaruh terhadap *Firm Value*?
- 1.2.2 Apakah *Firm Size* dapat berpengaruh terhadap *Firm Value*?
- 1.2.3 Apakah *Liquidity* dapat berpengaruh terhadap *Firm Value*?
- 1.2.4 Apakah *ERM Disclosure* dapat memperkuat pengaruh *Capital Structure* terhadap *Firm Value*?

1.2.5 Apakah *ERM Disclosure* dapat memperkuat pengaruh *Firm Size* terhadap *Firm Value*?

1.2.6 Apakah *ERM Disclosure* dapat memperkuat pengaruh *Liquidity* terhadap *Firm Value*?

1.3 Tujuan Penelitian

1.3.1 Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Capital Structure* terhadap *Firm Value*.

1.3.2 Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Firm Size* terhadap *Firm Value*.

1.3.3 Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Liquidity* terhadap *Firm Value*.

1.3.4 Untuk menguji dan menganalisis *ERM Disclosure* dapat memperkuat pengaruh *Capital Structure* terhadap *Firm Value*.

1.3.5 Untuk menguji dan menganalisis *ERM Disclosure* dapat memperkuat pengaruh *Firm Size* terhadap *Firm Value*.

1.3.6 Untuk menguji dan menganalisis *ERM Disclosure* dapat memperkuat pengaruh *Liquidity* terhadap *Firm Value*.

1.4 Manfaat Penelitian

Harapan peneliti dapat melakukan penelitian ini sebagai berikut:

1. Kontribusi Teoritis

- 1) Bagi mahasiswa, diharapkan penelitian ini dapat menjadi acuan referensi dan informasi tambahan.
- 2) Bagi masyarakat, penelitian ini diharapkan menjadi informasi tambahan dalam pengetahuan ilmu manajemen.
- 3) Bagi penulis, penelitian ini diharapkan dapat menjadi sarana untuk memperluas pemahaman dan pengetahuan.

2. Kontribusi Praktis

Penelitian ini mengkaji bagaimana Enterprise Risk Management Memoderasi Pengaruh Capital Structure, Firm Size, Liquidity terhadap Firm Value. Hasil penelitian ini dapat menjadi referensi penting bagi investor maupun calon investor dalam mengambil keputusan investasi, karena pengungkapan manajemen risiko perusahaan yang jelas dan transparan menunjukkan bagaimana perusahaan mengelola risiko yang dapat mempengaruhi stabilitas dan keberlanjutan perusahaan. Dengan memahami hubungan ini, investor dapat membuat keputusan yang lebih tepat berdasarkan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Nopianti & Suparno, (2021) berjudul “Pengaruh *Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan baik secara parsial maupun secara simultan. Variabel Struktur modal diproksikan Debt Equity Ratio (DER), Variabel Profitabilitas diproksikan oleh Return On Equity (ROE) dan Nilai Perusahaan diproksikan oleh *Price to Book Value (PBV)*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan struktur modal dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dwita & Kurniawan, (2019) berjudul “Pengaruh *Struktur Modal, Firm Size dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan*”. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal yang diukur dengan menggunakan *Debt to Asset Ratio (DAR)*, *Firm Size* yang diukur dengan menggunakan total aset dan keputusan investasi yang diukur dengan menggunakan price earnings ratio (PER) terhadap nilai perusahaan yang diukur

dengan menggunakan price book value (*PBV*). Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. *Firm Size* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Rahmawati et al., (2021) berjudul “*Profitability, Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value Using Company Size as A Moderating Variable*”. Penelitian ini menguji pengaruh profitabilitas, struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan *Firm Size* sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa *Firm Size* memoderasi secara lemah pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, namun *Firm Size* tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Pratiwi, (2020) berjudul “*Do Capital Structure, Profitability, and Firm Size Affect Firm Value?*”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis apakah ada pengaruh antara struktur modal, profitabilitas, dan *Firm Size* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan profitabilitas mengevaluasi nilai perusahaan. Sedangkan *Firm Size* tidak bertentangan dengan nilai perusahaan.

Umar et al., (2020) berjudul “*The Influence of Capital Structure and Profitability on Firm Value on Property and Real Estate Sector in Indonesia Stock Exchange*”. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: Pertama, secara bersamaan struktur modal dan profitabilitas memiliki efek positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; Kedua, struktur modal sebagian dan profitabilitas memiliki efek positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; Ketiga, ada korelasi negatif antara struktur modal dan profitabilitas dalam pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

Septiana & Mahaeswari, (2019) berjudul “*Pengaruh Likuiditas, Firm Size, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*”. Tujuan penelitian ini yakni untuk mengetahui dampak likuiditas, firm size dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan *FIRM SIZE* mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Jaya, (2020) berjudul “*Pengaruh Firm Size (Firm Size) dan Profitabilitas (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan (Firm Value)*”. Tujuan dilakukannya penelitian ini untuk mengetahui pengaruh antara *Firm Size (FIRM SIZE)* dan profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (*Firm Value*). Menunjukkan hasil bahwa variabel *Firm Size (FIRM SIZE)* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (*Firm Value*), dan profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh dengan arah positif terhadap nilai perusahaan (*Firm Value*).

Hirdinis, (2019) berjudul “*Capital Structure and Firm Size on Firm Value moderated by profitability*”. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan *Firm Size* terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh profitabilitas. Berdasarkan hasil analisis, disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan *Firm Size* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Firm Size* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Namun, profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal dan *Firm Size* terhadap nilai perusahaan.

Nursetya & Hidayati, (2021) berjudul “*How Does Firm Size and Capital Structure Affect Firm Value?*”. Penelitian ini bertujuan apakah *Firm Size* dan struktur modal berdampak pada penilaian perusahaan. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa profitabilitas dapat memediasi *Firm Size* menjadi nilai perusahaan. Sebaliknya, profitabilitas tidak dapat memediasi struktur modal pada nilai perusahaan.

Husna & Satria, (2019) berjudul “*Effects of Return on Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value*”. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh return on asset, *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Current Ratio* (CR), *Firm Size*, dan dividen payout ratio (DPR) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa return on asset dan *Firm Size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, DAR, CR, dan DPR, tetapi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa return on asset berpengaruh terhadap nilai perusahaan, DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *Firm Size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan payout ratio tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ambarwati & Vitaningrum, (2021) berjudul “*Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan*”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh rasio likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan baik secara parsial maupun simultan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *PBV*. Profitabilitas yang diproksikan dengan return on asset berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kemudian secara simultan variabel likuiditas dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Devi & Rimawan, (2022) berjudul “*Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan*”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar tingkat pengaruh rasio profitabilitas dan rasio likuiditas terhadap nilai perusahaan pada PT. Lippo Karawaci Tbk. Hasil uji menunjukkan bahwa rasio profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Equity (ROE) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan rasio likuiditas yang diproksikan dengan *Quick Ratio* (QR) berpengaruh

signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uji F dapat disimpulkan bahwa secara simultan Return on Equity (ROE) dan *Quick Ratio* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sari & Sedana, (2020) berjudul "*Profitability and Liquidity on Firm Value and Capital Structure as Intervening Variable*". Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan serta mengetahui peran struktur modal dalam memediasi pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Zuhroh, (2019) berjudul "*The effects of Liquidity, Firm Size, and profitability on the Firm Value with mediating leverage*". Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh *leverage* dalam memediasi *Firm Size*, profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel profitabilitas yang secara langsung memberikan pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel likuiditas dan *Firm Size* secara langsung

memberikan pengaruh negatif meskipun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian membuktikan bahwa *leverage* merupakan variabel yang memediasi pengaruh likuiditas, *Firm Size* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Markonah et al., (2020) berjudul “*Effect of Profitability, Leverage, and Liquidity To the Firm Value*”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas (ROA), *leverage* (DER) dan likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (*PBV*) pada perusahaan manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) dan *leverage* (DER) berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan (*PBV*) sedangkan variabel likuiditas (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan (*PBV*).

Dhelniati et al., (2024) berjudul “*Pengaruh Firm Size , Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Manajemen Risiko*”. Tujuan dari penelitian ini untuk memberikan bukti secara empiris tentang ukuran perusahaan, profitabilitas dan struktur modal terhadap manajemen risiko. Variabel bebas yang diteliti meliputi *Firm Size* , profitabilitas, dan struktur modal, sedangkan variabel terikat adalah manajemen risiko. Hasil dari riset menunjukkan *Firm Size* , struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap manajemen risiko, sementara profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan.

Emar & Ayem, (2020) berjudul “*Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management dan Pengungkapan Intellectual Capital terhadap Nilai*

Perusahaan dengan Good corporate governance Sebagai Moderasi". Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh pengungkapan *Enterprise Risk Management* (ERM) dan pengungkapan *intellectual capital* (IC) terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* (GCG) sebagai variabel moderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ERM tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan pengungkapan IC berpengaruh positif pada nilai perusahaan, sedangkan variabel moderasi GCG tidak mampu memoderasi pengaruh pengungkapan ERM pada nilai perusahaan dan GCG dapat memperkuat pengaruh pengungkapan IC terhadap nilai perusahaan.

Hakim & Triyanto, (2019) berjudul "*Analisis Pengaruh Kepemilikan Publik, Ukuran Dewan Komisaris, Leverage dan Firm Size terhadap Pengungkapan Manajemen Risiko*". Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan publik, ukuran dewan komisaris, *leverage*, dan *Firm Size* terhadap *Enterprise Risk Management* (ERM) pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 – 2017. Berdasarkan hasil pengujian, kepemilikan publik, ukuran dewan komisaris, *leverage* dan *Firm Size* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap ERM. Secara parsial dapat disimpulkan bahwa ukuran dewan komisaris dan *leverage* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap ERM. Sedangkan kepemilikan publik dan *Firm Size* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap ERM.

Munawwaroh et al., (2021) berjudul “*Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel Moderasi*”. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Enterprise Risk Management* (ERM) terhadap nilai perusahaan dengan menguji profitabilitas dalam memperkuat atau memperlemah hubungan *Enterprise Risk Management* (ERM) dengan nilai perusahaan dan menguji *leverage* dalam mengendalikan hubungan *Enterprise Risk Management* (ERM) pada nilai perusahaan. pada perusahaan jasa yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) 2015-2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Enterprise Risk Management* (ERM) dan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Profitabilitas tidak dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara *Enterprise Risk Management* (ERM) dan Nilai Perusahaan. Sedangkan *leverage* dapat mengendalikan pengaruhnya terhadap perusahaan.

Rosiani & Honesty, (2023) berjudul “*Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, dan Good corporate governance terhadap Risk Management Disclosure* ”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan tata kelola perusahaan yang baik yang diprosikan oleh komisaris independen, dan komite audit terhadap pengungkapan manajemen risiko. Temuan menunjukkan bahwa komite audit menunjukkan pengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap pengungkapan manajemen risiko. Di sisi lain, komisaris independen

menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan secara statistik dampaknya terhadap pengungkapan manajemen risiko. Penelitian ini juga mengungkapkan bahwa likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap pengungkapan manajemen risiko.

Supriyadi & Setyorini, (2020) berjudul “*Pengaruh Pengungkapan Manajemen Risiko terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan di Industri Perbankan Indonesia*”. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh pengungkapan manajemen risiko terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan manajemen risiko berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Namun profitabilitas dalam penelitian ini tidak dapat memediasi hubungan antara pengungkapan manajemen risiko dan nilai perusahaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa manajemen risiko diungkapkan semata-mata karena memenuhi tanggung jawab perusahaan dan mematuhi peraturan pemerintah.

Tabel 2. 1
Peneliti Terdahulu

Hubungan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan				
No	Penulis, Tahun, Judul	Tujuan	Variabel	Hasil
1.	Nopianti, R, Suparno (2021). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.	Bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan baik	Y: Nilai Perusahaan X1: Struktur Modal X2: Profitabilitas	(+) Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.	Dwita, R., & Kurniawan, K. (2019). Pengaruh struktur modal, <i>Firm Size</i> dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.	Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal Diukur menggunakan debt to aset rasio (DAR), <i>Firm Size</i> diukur	Y: Nilai Perusahaan X1: Struktur Modal X2: <i>Firm Size</i>	(-) Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh negatif dan

		menggunakan total aset dan keputusan investasi diukur menggunakan price earnings ratio (PER) terhadap nilai perusahaan diukur menggunakan price book value (<i>PBV</i>).	X3: Keputusan Investasi	signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
3.	Rahmawati, D. V., Darmawan, A., Setyarini, F., & Bagis, F. (2021). Profitability, <i>CAPITAL STRUCTURE</i> and dividend policy effect on <i>FIRM VALUE</i> using company size as a moderating variable (In the consumer goods industry sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2015-2019 periods).	Penelitian ini menguji pengaruh profitabilitas, struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan <i>Firm Size</i> sebagai variabel moderasi.	Y: Nilai Perusahaan X1: Profitabilitas X2: Struktur Modal X3: Kebijakan Deviden Z : <i>Firm Size</i>	(+) Penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal, berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.	Pratiwi, R. D. (2020). Do <i>CAPITAL STRUCTURE</i> , profitability, and <i>FIRM SIZE</i> affect <i>Firm Value</i> .	Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis apakah ada pengaruh antara struktur modal, profitabilitas, dan <i>Firm Size</i> terhadap nilai perusahaan.	X1: Struktur Modal X2: Profitabilitas X3: <i>FIRM SIZE</i> Y: Nilai Perusahaan	(+) Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5.	Umar, U., Anggraeni, R. N., & Haryani, S. (2020). The Influence of <i>CAPITAL STRUCTURE</i> and Profitability on <i>FIRM VALUE</i> on Property and Real Estate Sector in Indonesia Stock Exchange.	Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.	X1: Struktur Modal X2: Profitabilitas Y: Nilai Perusahaan	(+) Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal memiliki efek positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
Hubungan <i>FIRM SIZE</i> terhadap Nilai Perusahaan				
No	Penulis, Tahun, Judul	Tujuan	Variabel	Hasil
1.	Septriana, I., & Mahaeswari, H. F. (2019). Pengaruh likuiditas, <i>FIRM</i>	Tujuan penelitian ini yakni untuk mengetahui dampak likuiditas,	Y: Nilai Perusahaan	(+) Hasil penelitian menunjukan bahwa <i>FIRM SIZE</i> mempunyai

	<i>SIZE</i> , dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.	<i>FIRM SIZE</i> dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.	X1: Likuiditas X2: <i>FIRM SIZE</i> X3: Profitabilitas	pengaruh terhadap nilai perusahaan.
2.	Jaya, S. (2020). Pengaruh <i>Firm Size (FIRM SIZE)</i> dan Profitabilitas (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan (<i>Firm Value</i>) Pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia (BEI).	Untuk mengetahui pengaruh antara <i>Firm Size (FIRM SIZE)</i> dan profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (<i>Firm Value</i>).	Y: Nilai Perusahaan X1: <i>FIRM SIZE</i> X2: Profitabilitas	(-) Menunjukkan hasil bahwa variabel <i>Firm Size (FIRM SIZE)</i> tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (<i>Firm Value</i>),
3.	Hirdinis, M. (2019). <i>CAPITAL STRUCTURE</i> and <i>FIRM SIZE</i> on <i>FIRM VALUE</i> moderated by profitability.	Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan <i>Firm Size</i> terhadap	Y: Nilai Perusahaan X1: Struktur Modal	(-) Berdasarkan hasil analisis, disimpulkan bahwa <i>Firm Size</i> berpengaruh negatif

		nilai perusahaan yang dimoderasi oleh profitabilitas.	X2: <i>Firm Size</i> Z: Profitabilitas	signifikan terhadap nilai perusahaan.
4.	Nursetya, R. P., & Hidayati, L. N. (2020). How does <i>FIRM SIZE</i> and <i>CAPITAL STRUCTURE</i> affect <i>Firm Value</i> .	Penelitian ini bertujuan apakah <i>Firm Size</i> dan struktur modal berdampak pada penilaian perusahaan.	X1: <i>FIRM SIZE</i> X2: Struktur Modal Y: Nilai Perusahaan	(+) Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Firm Size</i> mempengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan.
5.	Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of return on asset, <i>Debt to Asset Ratio</i> , <i>Current Ratio</i> , <i>FIRM SIZE</i> , and dividend payout ratio on <i>Firm Value</i> .	Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh return on asset, <i>Debt to Asset Ratio</i> (DAR), <i>Current Ratio</i> (CR), <i>FIRM SIZE</i> , dan dividen payout ratio (DPR) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016.	X1: ROA X2: DAR X3: CR X4: <i>FIRM SIZE</i> X5: Deviden Payout Ratio Y: Nilai Perusahaan	(+) Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>FIRM SIZE</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Hubungan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan				
No	Penulis, Tahun, Judul	Tujuan	Variabel	Hasil
1.	Ambarwati, J., & Vitaningrum, M. R. (2021). Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.	Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh rasio likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan baik sebagian atau bersamaan.	Y: Nilai Perusahaan X1: Likuiditas X2: Profitabilitas	(-) Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial likuiditas yang diproksikan dengan <i>Current Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan <i>PBV</i> .
2.	Devi, N., & Rimawan, M. (2022). Pengaruh Rasio Profitabilitas Rasio Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Lippo Karawaci Tbk.	Bertujuan untuk mengetahui seberapa besar tingkat pengaruh rasio profitabilitas dan rasio likuiditas terhadap nilai perusahaan pada PT. Lippo Karawaci Tbk. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang di akses melalui IDX. Data	X1: Profitabilitas X2: Likuiditas Y: Nilai Perusahaan	(+) Rasio likuiditas yang diproksikan dengan <i>Quick Ratio (QR)</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

3.	Sari, I. A. G. D. M., & Sedana, I. B. P. (2020). Profitability and <i>LIQUIDITY</i> on <i>FIRM VALUE</i> and <i>CAPITAL STRUCTURE</i> as intervening variable.	Bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dan mengetahui peran struktur modal dalam memediasi pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.	X1: Profitabilitas X2: Likuiditas Y: Nilai Perusahaan Z: Struktur Modal	(-) Likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
4.	Zuhroh, I. (2019). The effects of <i>LIQUIDITY</i> , <i>FIRM SIZE</i> , and profitability on the <i>FIRM VALUE</i> with mediating <i>leverage</i> .	Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh <i>leverage</i> dalam memediasi <i>Firm Size</i> , profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan.	X1: Likuiditas X2: <i>FIRM SIZE</i> X3: Profitabilitas	(-) Variabel likuiditas secara langsung memberikan pengaruh negatif meskipun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan

			Y: Nilai Perusahaan Z: <i>Leverage</i>	
5.	Markonah, M., Salim, A., & Franciska, J. (2020). Effect of profitability, <i>leverage</i> , and <i>LIQUIDITY</i> to the <i>Firm Value</i> .	Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas (ROA), <i>leverage</i> (DER) dan likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (<i>PBV</i>) pada perusahaan manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.	X1: Profitabilitas X2: <i>Leverage</i> X3: Likuiditas Y: Nilai Perusahaan	(-) Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan (<i>PBV</i>).

2.2 Persamaan dan Perbedaan

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya Putri & Maryanti, (2023) yang membahas penentuan nilai perusahaan dengan menggunakan variabel utama, yaitu ERM, Struktur Modal dan *Firm Size*. Namun, penelitian ini memperluas cakupan dengan variabel likuiditas sebagai faktor tambahan relevan. Penambahan variabel ini berdasarkan pada temuan Mahanani & Kartika, (2022) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi cenderung lebih menarik bagi investor karena memberikan keyakinan akan kemampuan perusahaan dalam mengelola arus kas secara efisien.

Dengan demikian, pengembangan dalam penelitian ini terletak pada integrasi variabel likuiditas untuk memberikan analisis yang lebih komprehensif terhadap faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Namun, hingga saat ini belum banyak penelitian yang mengeksplorasi bagaimana ERM dapat memoderasi pengaruh faktor-faktor keuangan seperti struktur modal, *Firm Size*, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan tersebut, dengan menguji sejauh mana ERM dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh faktor-faktor keuangan dalam menciptakan nilai bagi perusahaan di sektor *Consumer Non Cyclical* yang terdaftar di BEI.

2.3 Kajian Teori

2.3.1. Teori Sinyal

Teori Sinyal memberikan dasar penting dalam memahami bagaimana informasi yang disampaikan oleh perusahaan dapat memengaruhi nilai perusahaan. Dalam konteks ini, teori tersebut menekankan bahwa perusahaan perlu menyampaikan informasi yang relevan dan bernilai kepada pihak eksternal, terutama investor, untuk membantu mereka dalam pengambilan keputusan. Informasi ini, yang sering kali berupa sinyal positif atau berita baik dapat mencakup laporan keuangan yang sehat, kinerja yang mengesankan, atau strategi bisnis yang prospektif. Ketika pasar menerima sinyal positif tersebut, respon dari investor cenderung meningkat dalam bentuk kepercayaan yang lebih tinggi, peningkatan permintaan saham, dan pada akhirnya, kenaikan nilai pasar perusahaan. Sebaliknya, jika perusahaan memberikan sinyal negatif, pasar dapat merespon dengan ketidakpercayaan, yang mengarah pada penurunan nilai perusahaan. Dengan demikian, sinyal yang dikirimkan oleh perusahaan menjadi alat strategis untuk memengaruhi persepsi pasar dan memaksimalkan nilai perusahaan, sebagaimana dijelaskan oleh (Aryanti et al., 2021). Menurut temuan Rizki et al., (2019), Teori Sinyal memiliki elemen utama yang terlibat, yaitu :

- a) Pemberi sinyal adalah pihak yang mendapatkan informasi positif dan negative yang berkaitan dengan individu, produk, ataupun organisasi perusahaan yang berguna bagi pihak eksternal.
- b) Sinyal adalah suatu informasi yang positif atau negative. Teori sinyal ini menitik beratkan pada komunikasi yang mempunyai informasi positif dalam upaya menyampaikan kondisi organisasi yang baik.
- c) Penerima adalah pihak eksternal yang menerima informasi dari organisasi. Laporan tahunan merupakan laporan yang dikeluarkan oleh manajemen perusahaan dalam kurun waktu satu tahun sekali berisi tentang informasi, baik itu finansial ataupun non finansial perusahaan yang bermanfaat untuk stakeholder dalam menganalisis situasi perusahaan pada periode tersebut (Munawwaroh et al., 2021). Selain itu untuk menganalisis kondisi keuangan dari suatu perusahaan terdapat laporan keuangan, yang tujuannya untuk menyediakan sebuah informasi posisi keuangan, kinerja keuangan, dan laporan arus kas suatu entitas yang bermanfaat dalam pengambilan keputusan ekonomi oleh siapapun yang membutuhkan laporan keuangan guna memenuhi kebutuhan informasi tertentu (H. Herawati, 2019). Dalam pengungkapan manajemen dibutuhkan suatu informasi baik itu dari laporan tahunan ataupun laporan keuangan berkaitan dengan pengelolaan perusahaan, yang nantinya dari laporan tersebut akan memberikan sinyal dalam membantu manajemen pengambilan keputusan.

2.3.2. Teori Agensi

Teori Keagenan atau *Agency Theory* berfokus pada hubungan antara prinsipal atau investor dan agen atau pengelola perusahaan yang diwarnai oleh potensi konflik keagenan akibat perbedaan kepentingan dan asimetri informasi di antara keduanya (Emar & Ayem, 2020; K. Syafitri et al., 2023; Talahaturuson, 2021). Konflik ini muncul karena prinsipal sering kali kesulitan memverifikasi tindakan agen dan karena adanya perbedaan sikap dalam menghadapi risiko (Yoga Ibnu Pratama, 2023)

Menurut Nirmala & Ghofar, (2024) konflik keagenan dapat dijelaskan melalui tiga asumsi dasar sifat manusia, yaitu mementingkan diri sendiri atau *self interest*, menghindari risiko atau *risk aversion*, dan keterbatasan daya pikir atau *bounded rationality*. Agen dan prinsipal cenderung berusaha memaksimalkan kepentingannya masing-masing, yang sering kali mengarah pada penurunan tingkat kepercayaan prinsipal terhadap agen. Akibatnya, konflik keagenan dapat berdampak negatif pada nilai perusahaan, karena investor cenderung kehilangan kepercayaan terhadap manajemen (Yoga Ibnu Pratama, 2023).

Salah satu cara untuk meminimalkan konflik keagenan adalah dengan menerapkan mekanisme pengawasan, seperti pengungkapan *Enterprise Risk Management* (F. D. N. Sari & Subardjo, 2024). ERM merupakan mekanisme struktur pengelolaan yang membantu mengurangi asimetri informasi antara agen dan prinsipal dengan memberikan transparansi terkait risiko yang dikelola

perusahaan (Oktaviana & Achyani, 2024). Transparansi ini tidak hanya meningkatkan kepercayaan prinsipal terhadap agen, tetapi juga menarik perhatian investor karena perusahaan dinilai mampu mengelola risiko secara efektif (Yoga Ibnu Pratama, 2023)

Dengan pengungkapan ERM, perusahaan dapat menunjukkan bahwa mekanisme pengelolaan berjalan dengan baik, konflik keagenan diminimalkan, dan kepercayaan prinsipal terhadap agen meningkat. Pada akhirnya, hal ini berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan, karena transparansi dan manajemen risiko yang efektif menjadi daya tarik bagi investor, seperti dijelaskan oleh (Aryanti et al., 2021; Yoga Ibnu Pratama, 2023).

2.3.3. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory, sebuah teori yang menjelaskan preferensi perusahaan dalam mencari sumber pendanaan untuk kebutuhan investasi. Menurut Tandeau & Mus, (2019) teori ini berfokus pada hierarki keputusan pendanaan perusahaan, di mana perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal sebelum beralih ke pendanaan eksternal, seperti utang atau penerbitan saham. Hal ini didasarkan pada logika bahwa penggunaan dana internal mengurangi biaya transaksi dan asimetri informasi yang terkait dengan sumber pendanaan eksternal.

Dalam konteks pengaruh terhadap nilai perusahaan, *Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa perusahaan dengan keuntungan tinggi cenderung memiliki tingkat utang yang rendah. Hal ini bukan karena perusahaan memiliki target untuk menjaga utang rendah, tetapi karena keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan investasi tanpa harus bergantung pada sumber dana eksternal. Keuntungan internal yang memadai membantu perusahaan menghindari risiko dan biaya tambahan yang terkait dengan utang, sehingga meningkatkan efisiensi finansial.

Dengan demikian, menurut *Pecking Order Theory*, kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan keuntungan internal secara optimal tidak hanya membantu mengurangi ketergantungan pada utang, tetapi juga memperkuat posisi keuangan perusahaan. Hal ini pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan karena menunjukkan kemandirian keuangan dan manajemen risiko yang baik, seperti dijelaskan oleh (Tandean & Mus, 2019).

2.3.4. Modigliani Miller

Menurut Sholihun, (2019) bahwa *Modigliani dan Miller (MM)* mendukung hubungan antara struktur modal dan biaya modal sebagaimana yang dijelaskan berdasarkan pendekatan laba bersih operasi, yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Suastra

et al., (2023), nilai total perusahaan tidak dipengaruhi struktur modal perusahaan, melainkan dipengaruhi oleh investasi yang dilakukan oleh perusahaan serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

2.3.5. Trade off theory

Trade-Off theory dijelaskan oleh Lau & Elfreda Aplonia, (2022) menyatakan bahwa perusahaan dapat menentukan struktur modal optimalnya dengan menyeimbangkan antara manfaat dan biaya dari penggunaan utang. Dalam konteks ini, perusahaan memanfaatkan keuntungan pajak dari bunga utang sebagai pengurang pajak, tetapi harus mempertimbangkan risiko kebangkrutan yang meningkat seiring dengan bertambahnya tingkat utang. Selain itu, struktur modal optimal juga dipengaruhi oleh biaya agensi yang muncul dari konflik antara manajer dan pemegang saham terkait arus kas berlebih, serta konflik antara pemegang saham dan kreditor terkait perlindungan aset. Dengan menemukan rasio utang yang optimal, perusahaan dapat mengelola risiko keuangan secara efektif, meningkatkan efisiensi penggunaan modal, dan mengurangi biaya agensi. Hal ini menciptakan kepercayaan di kalangan pemegang saham dan kreditor, sehingga berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan.

2.3.6. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga yang mampu dibayarkan oleh calon investor ketika perusahaan tersebut dijual (Wibowo & Yuliana, 2020). Penelitian oleh Ammy, (2023) menyatakan bahwa harga suatu perusahaan dapat dijual dengan kesepakatan pembeli untuk menentukan nilai perusahaan. Menurut Rosyada & Prajawati, (2022), cara investor memandang suatu perusahaan ditentukan oleh nilai perusahaannya, yang selalu terhubung pada biaya sahamnya. Ketika biaya saham meningkat, nilai perusahaan ikut meningkat. Ketika biaya bisnis yang tinggi menghasilkan kekayaan pemangku saham yang lebih tinggi. Maka harga saham sangat berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan (Sembiring & Trisnawati, 2019).

Dalam perspektif Islam, QS. An-Nisa: 29 memberikan arahan penting terkait prinsip pengelolaan bisnis dan nilai perusahaan, yang berbunyi:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ
مِّنكُمْ ۖ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ
بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ٢٩

29. Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan harta sesamamu dengan cara yang batil (tidak benar), kecuali berupa perniagaan atas dasar suka sama suka di antara kamu. Janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.

Ayat ini menekankan pentingnya menjalankan kegiatan ekonomi, termasuk pengelolaan perusahaan, dengan cara yang benar, adil, dan berdasarkan prinsip suka sama suka. Dalam kaitannya dengan nilai perusahaan,

ayat ini mengingatkan bahwa peningkatan nilai perusahaan harus dilakukan melalui praktik bisnis yang jujur, transparan, dan tidak merugikan pihak lain. Nilai perusahaan yang tinggi akan lebih bermakna jika diperoleh melalui cara yang sesuai dengan prinsip syariah, sehingga mendatangkan keberkahan bagi semua pihak yang terlibat.

Kandungan ayat ini menegaskan bahwa dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan, manajemen harus memastikan bahwa setiap transaksi, baik internal maupun eksternal, dilakukan dengan cara yang etis dan bertanggung jawab. Pengelolaan yang tidak adil atau praktik bisnis yang batil tidak hanya merugikan perusahaan dalam jangka panjang tetapi juga melanggar prinsip keadilan yang diajarkan dalam Islam. Dengan menerapkan nilai-nilai Al-Qur'an ini, perusahaan tidak hanya mampu mencapai nilai finansial yang tinggi tetapi juga memberikan dampak positif bagi masyarakat dan lingkungan, menciptakan nilai yang lebih berkelanjutan dan berkah bagi semua pemangku kepentingan.

Dalam hadist shahih al-Bukhari no. 2079 menjelaskan tentang nilai perusahaan sebagai berikut:

لازم قَوْلُهُ صَلَّى اللهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ (الْبَيْعَانِ بِالْخِيَارِ مَا لَمْ يَتَفَرَّقَا فَإِنْ صَدَقَا وَبَيْنَا بَوْرَكَ لَهُمَا فِي بَيْعِهِمَا) أَيُّ بَيْنَ كُلِّ وَاحِدٍ لِصَاحِبِهِ مَا يَخْتِاجُ إِلَى بَيَانِهِ مِنْ عَيْبٍ وَخَوْهِ فِي السِّلْعَةِ وَالثَّمَنِ وَصَدَقَ فِي ذَلِكَ وَفِي الْإِخْبَارِ بِالثَّمَنِ وَمَا يَتَعَلَّقُ بِالْعَوَظِينَ وَمَعْنَى مُحَقَّتْ بَرَكَهُ بَيْنَهُمَا أَيُّ ذَهَبَتْ بَرَكَتُهُ وَهِيَ زِيَادَتُهُ وَمَاؤُهُ

"Pedagang yang jujur dan amanah akan bersama para nabi, orang-orang yang benar, dan para syuhada." (HR. Bukhari)

Makna dari hadist tersebut menjelaskan nilai perusahaan dalam Islam tidak hanya dilihat dari keuntungan material, tetapi juga dari nilai integritas dan kepercayaan masyarakat. Kejujuran dalam bisnis membangun reputasi, dan reputasi adalah bagian dari nilai perusahaan.

2.3.7. Struktur Modal

Menurut Nopianti & Suparno, (2021) struktur modal adalah gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Menurut Ilahi et al., (2021) menyatakan struktur modal (*Capital Structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri.

Menurut Ramadhan, (2019), struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri. Struktur modal cermin dari kebijakan perusahaan dalam menentukan jenis securities yang ditentukan. Sedangkan menurut temuan Ramadhani et al., (2021) struktur modal adalah menggambarkan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri atas hutang jangka panjang dan modal sendiri.

Dalam Islam, QS. Al-Isra: 35 memberikan petunjuk tentang pentingnya menjaga keseimbangan dalam setiap transaksi ekonomi, termasuk dalam hal pengelolaan struktur modal perusahaan, yang berbunyi:

وَأَوْفُوا الْكَيْلَ إِذَا كِلْتُمْ وَزِنُوا بِالْقِسْطَاسِ الْمُسْتَقِيمِ ذَلِكَ خَيْرٌ وَأَحْسَنُ تَأْوِيلًا ۝ ٣٥

35. Sempurnakanlah takaran apabila kamu menakar dan timbanglah dengan timbangan yang benar. Itulah yang paling baik dan paling bagus akibatnya.

Ayat ini menekankan pentingnya keadilan dan keseimbangan dalam segala tindakan, termasuk dalam pembiayaan dan pengelolaan keuangan perusahaan. Dalam konteks struktur modal, perusahaan diajarkan untuk menjaga keseimbangan antara utang dan modal sendiri agar tidak terjadi ketidakseimbangan yang merugikan pihak manapun. Dengan mengikuti prinsip ini, perusahaan dapat mencapai hasil finansial yang sehat, sekaligus memastikan keberlanjutan dan keberkahan bagi semua pihak yang terlibat.

Secara keseluruhan, pengelolaan struktur modal yang seimbang dan adil sangat sejalan dengan ajaran Islam yang menekankan keadilan dalam segala aspek kehidupan, termasuk dalam hal pembiayaan perusahaan. Mengelola struktur modal dengan bijak, perusahaan dapat mencapai kesuksesan finansial tanpa melanggar prinsip moral dan etika dalam Islam, dan pada saat yang sama memberikan manfaat yang lebih luas bagi masyarakat dan lingkungan.

Dalam hadist shahih al-Bukhari no. 5036 menjelaskan tentang struktur modal sebagai berikut:

عَنْ جَابِرٍ قَالَ: لَعَنَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ آكِلَ الرِّبَا، وَمُؤَكِّلَهُ، وَكَاتِبَهُ،
وَشَاهِدَيْهِ، وَقَالَ: هُمْ سَوَاءٌ

“Rasulullah melaknat pemakan riba, pemberi riba, pencatatnya, dan dua saksinya”.

Makna dari hadist tersebut adalah pendanaan berbasis utang yang mengandung bunga (riba) bertentangan dengan prinsip syariah. Maka dalam konteks syariah, struktur modal sebaiknya menghindari sumber pembiayaan dari utang ribawi.

2.3.8. *Firm Size*

Firm Size atau Ukuran suatu perusahaan pada umumnya dapat dikategorikan besar atau kecil. Besar atau kecilnya ukuran suatu perusahaan dapat ditentukan dari total penjualan dan total aset yang dilihat dari laporan keuangan maupun jumlah karyawan pada perusahaan tersebut (Jaya, 2020). Menurut Suardana et al., (2020) *Firm Size* adalah skala dimana besar kecilnya perusahaan diklasifikasikan berdasarkan berbagai cara antara lain dengan total aset, nilai pasar saham dan nilai penjualan. Semakin besar total aset yang dimiliki, nilai pasar saham dan total penjualan maka semakin besar *Firm Size*.

Firm Size turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah mendapatkan informasi tentang perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aktiva sengan nilai yang cukup besar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya (Siswanti & Ngumar, 2022).

Dalam konteks Islam, pengelolaan *Firm Size* yang besar ini sejalan dengan prinsip yang diajarkan dalam Al-Qur'an, khususnya dalam QS. Al-Mulk:15, yang berbunyi:

هُوَ الَّذِي جَعَلَ لَكُمُ الْأَرْضَ ذُلُولًا فَامْشُوا فِي مَنَاكِبِهَا وَكُلُوا مِن رِّزْقِهِ ۗ وَإِلَيْهِ النُّشُورُ ١٥

15. Dialah yang menjadikan bumi untuk kamu dalam keadaan mudah dimanfaatkan. Maka, jelajahilah segala penjurunya dan makanlah sebagian dari rezeki-Nya. Hanya kepada-Nya kamu (kembali setelah) dibangkitkan.

Ayat ini mengingatkan kita bahwa segala kekayaan dan sumber daya yang ada, termasuk aset perusahaan, adalah titipan Allah yang harus dikelola dengan baik dan penuh tanggung jawab. Perusahaan yang memiliki ukuran besar, baik dari segi aset, penjualan, maupun jumlah karyawan, memiliki tanggung jawab yang besar pula dalam mengelola kekayaan yang mereka miliki. Dengan mengelola kekayaan ini sesuai dengan prinsip keadilan, transparansi, dan kejujuran, perusahaan dapat membangun kepercayaan yang kuat dipandangan investor dan masyarakat. Sebagaimana ayat ini mengajarkan, setiap usaha harus dilakukan dengan niat yang baik, agar membawa manfaat tidak hanya bagi perusahaan tetapi juga bagi lingkungan dan masyarakat luas.

Dalam hadist shahih al-Bukhari no. 893 menjelaskan tentang ukuran perusahaan sebagai berikut:

حَدَّثَنَا يَحْيَى بْنُ جَعْفَرٍ الْبُخَارِيُّ قَالَ حَدَّثَنَا وَكَيْعٌ عَنْ عَلِيِّ بْنِ مُبَارَكٍ عَنْ يَحْيَى بْنِ أَبِي كَثِيرٍ عَنْ أَبِي سَلَمَةَ عَنْ جَابِرِ بْنِ عَبْدِ اللَّهِ قَالَ جَاءَ عُمَرُ يَوْمَ الْخُنْدَقِ فَجَعَلَ يَسُبُّ كُفَّارَ فُرَيْشٍ وَيَقُولُ يَا رَسُولَ اللَّهِ مَا صَلَّيْتُ الْعَصْرَ حَتَّى كَادَتْ الشَّمْسُ أَنْ تَغِيبَ فَقَالَ النَّبِيُّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ

وَسَلَّمَ وَأَنَا وَاللَّهِ مَا صَلَّيْتُهَا بَعْدُ قَالَ فَنَزَلَ إِلَى بُطْحَانَ فَتَوَضَّأَ وَصَلَّى الْعَصْرَ بَعْدَ مَا غَابَتْ الشَّمْسُ
ثُمَّ صَلَّى الْمَغْرِبَ بَعْدَهَا

“Setiap dari kalian adalah pemimpin, dan setiap pemimpin akan dimintai pertanggungjawaban atas kepemimpinannya”

Makna dari hadist tersebut semakin besar ukuran suatu perusahaan (firm size), semakin besar pula tanggung jawab pemimpin atau manajernya. Hadis ini menekankan pentingnya amanah dan tanggung jawab, termasuk dalam konteks memimpin perusahaan besar.

2.3.9. Likuiditas

Likuiditas menjadi faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo (Devi & Rimawan, 2022). Pentingnya likuiditas dapat dilihat dengan mempertimbangkan dampak yang berasal dari ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut temuan Widi et al., (2021) mengatakan bahwa likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk menjamin terpenuhinya kewajiban jangka pendek yang dimiliki perusahaan.

Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi berarti memiliki kemampuan menghasilkan kas dari aktiva yang tinggi, sehingga perusahaan tersebut dapat memenuhi kewajiban jangka pendek dan membiayai operasional perusahaan. Perusahaan yang seperti demikian dianggap oleh investor sebagai

perusahaan yang sehat. Likuiditas yang tinggi dapat dijadikan sebagai pertimbangan bagi investor untuk menilai perusahaan yang baik (Rutin et al., 2019).

Dalam perspektif Islam, konsep likuiditas dan kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek sangat relevan dengan prinsip yang diajarkan dalam QS. At-Tawbah: 105, yang berbunyi:

وَقُلْ اَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللّٰهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ وَسَتُرَدُّونَ اِلٰى عَلِيمٍ الْعَلِيْمِ وَالشَّهَادَةِ فَيُنَبِّئُكُمْ
بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ ۝ ۱۰۵

105. Katakanlah (Nabi Muhammad), “Bekerjalah! Maka, Allah, rasul-Nya, dan orang-orang mukmin akan melihat pekerjaanmu. Kamu akan dikembalikan kepada (Zat) yang mengetahui yang gaib dan yang nyata. Lalu, Dia akan memberitakan kepada kamu apa yang selama ini kamu kerjakan.”

Ayat ini mengingatkan kita bahwa setiap tindakan, termasuk dalam hal pengelolaan keuangan perusahaan, harus dilakukan dengan niat yang baik dan penuh tanggung jawab. Dalam konteks perusahaan, ini berarti bahwa likuiditas yang baik bukan hanya untuk kepentingan finansial perusahaan itu sendiri, tetapi juga untuk memastikan bahwa kewajiban kepada pihak lain, termasuk kreditor dan pemangku kepentingan, dapat dipenuhi dengan baik.

Dalam Islam, pengelolaan keuangan harus dilakukan dengan prinsip kejujuran dan tanggung jawab, yang mencakup kemampuan untuk memenuhi kewajiban dengan tepat waktu dan menjaga hubungan yang baik dengan pihak lain. Dengan demikian, pengelolaan likuiditas yang sehat mencerminkan prinsip-prinsip Islam yang menekankan pentingnya keadilan, transparansi, dan tanggung jawab dalam setiap aspek kehidupan, termasuk dalam dunia bisnis.

Dalam hadist shahih al-Bukhari no. 2312 menjelaskan tentang likuiditas sebagai berikut:

أَدِّ الْأَمَانَةَ إِلَى مَنْ ائْتَمَنَكَ، وَلَا تَخُنْ مَنْ خَانَكَ

"Tunaikanlah amanah kepada orang yang mempercayakan amanah kepadamu, dan janganlah engkau mengkhianati orang yang mengkhianatimu."

Makna dari hadist tersebut prinsip ini juga terkait dengan tanggung jawab membayar kewajiban finansial, yang merupakan bagian dari pengelolaan likuiditas.

2.3.10. Pengungkapan *Enterprise Risk Management*

Committee of Sponsoring Organization (COSO) pada bulan September 2004 mempublikasikan *Enterprise Risk Management* atau manajemen risiko perusahaan sebagai suatu proses manajemen resiko perusahaan yang dirancang dan di implementasikan ke dalam setiap strategi perusahaan untuk menggapai tujuan perusahaan. *Enterprise Risk Management* merupakan salah satu proses yang dilakukan atas perintah dari dewan direksi, manajemen, dan personal entitas lainnya yang diterapkan pada strategi di semua bagian perusahaan digunakan untuk mengidentifikasi dan mengelola potensi risiko yang akan terjadi dapat memberikan jaminan kepada pencapaian tujuan perusahaan (COSO, 2017).

Pengungkapan *Enterprise Risk Management* perusahaan merupakan pengungkapan atas risiko yang telah dikelola perusahaan atau pengungkapan atas upaya dalam mengendalikan risiko. Luas pengungkapan manajemen risiko menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan dalam mengelola manajemen risikonya (Emar & Ayem, 2020). Semakin banyaknya item pengungkapan *Enterprise Risk Management* yang diungkapkan oleh perusahaan, maka menandakan perusahaan melakukan pengelolaan risiko dengan maksimal yang diyakini dapat memberikan keseimbangan akan masa depan perusahaan (Cristofel & Kurniawati, 2021).

Pengungkapan Manajemen Risiko Perusahaan dapat diukur menggunakan COSO tahun 2004. *Committee of Sponsoring Organization* (COSO) mengemukakan jika perhitungan item-item pengungkapan guna mengukur *Enterprise Risk Management* dapat menggunakan pendekatan variabel dummy, yaitu setiap item *Enterprise Risk Management* yang diungkapkan diberi nilai 1 dan 0 apabila tidak diungkapkan (Tarantika & Solikhah, 2019). Informasi mengenai pengungkapan *Enterprise Risk Management* diperoleh dari laporan tahunan (annual report) dan situs perusahaan.

Dalam konteks Islam, prinsip pengungkapan dan pengelolaan risiko ini sejalan dengan ajaran dalam QS. Al-Ma'idah: 1, yang berbunyi:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ أُحِلَّتْ لَكُمْ بَهِيمَةُ الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا يُنْتَلَىٰ عَلَيْكُمْ غَيْرَ مُحَلِّي
الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ إِنَّ اللَّهَ يَحْكُمُ مَا يُرِيدُ ۝

1. Wahai orang-orang yang beriman, penuhilah janji-janji!192) Dihalalkan bagimu hewan ternak, kecuali yang akan disebutkan kepadamu (keharamannya) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang berharam (haji atau umrah). Sesungguhnya Allah menetapkan hukum sesuai dengan yang Dia kehendaki.

192) Maksud janji di sini adalah janji kepada Allah Swt. untuk mengikuti ajaran-Nya dan janji kepada manusia dalam muamalah.

Ayat ini menegaskan pentingnya komitmen terhadap janji dan kesepakatan yang telah dibuat, termasuk dalam hal pengelolaan risiko yang menjadi tanggung jawab perusahaan. Dalam prinsip ERM, pengungkapan yang jelas dan transparan mengenai risiko yang dihadapi dan cara perusahaan mengelolanya adalah bentuk tanggung jawab terhadap pihak-pihak yang berkepentingan, yang pada akhirnya akan meningkatkan kepercayaan dan memastikan kelangsungan perusahaan dengan cara yang sah dan adil. Dalam

Islam, pengelolaan risiko harus dilakukan dengan niat yang benar, transparansi, dan pertanggungjawaban, yang mencerminkan integritas dalam setiap aspek kegiatan ekonomi.

Dalam hadist Ibnu Majah no. 2340 menjelaskan tentang *Enterprise Risk Management* sebagai berikut:

لَا ضَرَرَ وَلَا ضِرَارَ

"Tidak boleh membahayakan diri sendiri dan tidak boleh membahayakan orang lain."

Makna hadist Ini menunjukkan prinsip penghindaran risiko (risk avoidance) dan perlindungan terhadap stakeholder. Dalam ERM, perusahaan harus mengidentifikasi dan mengeliminasi risiko yang dapat merugikan perusahaan dan pihak lain.

Tabel 2. 2
Item Pengungkapan *Enterprise Risk Management*

No	ITEM PENGUNGKAPAN
Tata Kelola dan Budaya	
1	Informasi tentang dewan direksi memberikan pengawasan terhadap strategi dan melaksanakan tanggung jawab tata kelola untuk mendukung manajemen dalam mencapai strategi dan tujuan bisnis.
2	Informasi tentang struktur organisasi beserta uraian kerja yang memadai dan tanggung jawab dengan jelas.
3	Informasi tentang organisasi mendefinisikan perilaku yang diinginkan yang menjadi ciri budaya yang diinginkan entitas.
4	Informasi tentang organisasi menunjukkan komitmen terhadap nilai-nilai inti entitas.

5	Informasi tentang organisasi berkomitmen untuk membangun sumber daya manusia sejalan dengan strategi dan tujuan bisnis.
Strategi dan Pengaturan Tujuan	
6	Informasi tentang organisasi mempertimbangkan potensi dampak konteks bisnis pada profil risiko.
7	Informasi tentang organisasi mengevaluasi strategi alternative dan dampak potensial pada profil risiko
8	Informasi tentang organisasi mendefinisikan risk appetite dalam konteks menciptakan, melestarikan, dan mewujudkan nilai
9	Informasi tentang organisasi merumuskan tujuan atau sasaran organisasi dengan mempertimbangkan risiko
Kinerja	
10	Informasi tentang organisasi mengidentifikasi risiko yang berdampak kepada kinerja strategi dan tujuan bisnis
11	Informasi tentang organisasi menentukan prioritas risiko mana yang harus didahulukan mitigasinya
12	Informasi tentang organisasi menentukan bentuk respons terhadap risiko, khususnya risiko yang menempati prioritas utama (risik signifikan)
13	Informasi tentang organisasi mengimplementasikan respons dan mitigasi risiko
14	Informasi tentang organisasi mengembangkan dan mengevaluasi risiko secara portofolio
Tujuan dan Revisi	
15	Informasi tentang organisasi selalu mengamati dan mengukur dinamika perubahan yang substansial yang mesti segera diantisipasi oleh organisasi

16	Informasi tentang organisasi menelaah atau mengkaji kinerja beserta risiko-risikonya sebagai langkah melaksanakan strategi untuk mencapai tujuan dan sasaran organisasi.
17	Informasi tentang organisasi melakukan perbaikan atau penyempurnaan pada ERM ini
Informasi, Komunikasi dan Pelaporan	
18	Informasi tentang organisasi memanfaatkan dan mengembangkan teknologi dan system informasi yang memadai untuk mendukung ERM
19	Informasi tentang organisasi menggunakan saluran-saluran komunikasi organisasi untuk mendukung ERM
20	Informasi tentang laporan organisasi tentang risiko, budaya, dan kinerja di berbagai tingkatan dan di seluruh entitas.

Sumber: *ERM Integrating with Strategy and Performance* (2017)

2.4 Hipotesis Penelitian

2.3.1 Pengaruh Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan

Menurut Nopianti & Suparno, (2021) struktur modal adalah gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Penggunaan utang akan mempengaruhi risiko yang ditanggung. Perusahaan yang meningkatkan utang dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek kedepan karena berani menanggung risiko (Andhika Perkasa F et al., 2023). Menurut temuan Tambunan et al.,

(2019) mengatakan hanya perusahaan yang sehat dan kuat yang berutang dengan menanggung risiko yang besar.

Berdasarkan teori sinyal peningkatan struktur modal perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan dapat memanfaatkan modal yang dimilikinya untuk mendapatkan keuntungan sehingga akan memberikan respon positif yang menyebabkan nilai perusahaan meningkat (Salsabilla & Rahmawati, 2021). Sedangkan menurut temuan (Fauziah & Sudiyatno, 2020) menyatakan teori *trade off*, bahwa penggunaan struktur modal dapat meningkatkan keuntungan pada titik optimal. Meningkatkan hutang dapat mengurangi beban pajak serta biaya agensi sehingga keuntungan yang didapatkan akan semakin meningkat, maka dengan adanya peningkatan keuntungan akibat penggunaan hutang yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Beberapa temuan oleh (Nopianti & Suparno, 2021; Umar et al., 2020) mengatakan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang lebih banyak menggunakan utang sebagai utang berpengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan dengan hipotesis:

H1: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3.2 Pengaruh *Firm Size* dengan Nilai Perusahaan

Firm Size atau Ukuran suatu perusahaan pada umumnya dapat dikategorikan besar atau kecil. Besar atau kecilnya ukuran suatu perusahaan dapat ditentukan dari total penjualan dan total aset yang dilihat dari laporan keuangan maupun jumlah karyawan pada perusahaan tersebut (Jaya, 2020). Perusahaan yang memiliki aset yang besar memiliki tingkat produksi yang tinggi, maka penjualan diperusahaan tersebut juga akan tinggi, maka berpeluang kecil mengalami kebangkrutan apabila terkena masalah ekonomi, hal inilah yang menyebabkan investor lebih tertarik untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan besar dibandingkan dengan perusahaan kecil (Brata & Soge, 2020).

Menurut Sofiatin, (2020) Teori sinyal menyatakan perusahaan yang semakin besar merupakan sinyal positif bagi para pemegang saham sehingga meningkatkan kepercayaan dan menjadi daya tarik investor terhadap perusahaan tersebut. Hal ini meningkatkan harga saham perusahaan yang mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan. Hal tersebut diperkuat oleh temuan (Husna & Satria, 2019; Nursetya & Hidayati, 2021) yang menunjukkan bahwa *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana perusahaan dengan ukuran yang lebih besar mempunyai kesempatan untuk menarik sumber pendanaan dalam jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan dengan hipotesis:

H2: *Firm Size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3.3 Pengaruh Likuiditas dengan Nilai Perusahaan

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo (Devi & Rimawan, 2022). Menurut penelitian Febriani, (2023) Tingginya likuiditas mencerminkan ketersediaan dana untuk dividen, operasi, dan investasi, meningkatkan persepsi positif investor terhadap kinerja perusahaan. Hal ini mendorong permintaan saham, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi dapat memberikan sinyal positif bagi para investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang baik. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Ambarwati & Vitaningrum, 2021; Devi & Rimawan, 2022) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan dengan hipotesis:

H3: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3.4 Pengungkapan *Enterprise Risk Management* memoderasi pengaruh Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan

Beberapa temuan (Nopianti & Suparno, 2021; Rahmawati et al., 2021) mengatakan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang lebih banyak menggunakan utang berpengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Menurut penelitian Haryanti & Hardiyanti, (2022) menyatakan bahwa Pengungkapan ERM dapat meningkatkan transparansi dan memberikan informasi yang lebih baik kepada investor tentang risiko yang dihadapi perusahaan. Dengan demikian, pengungkapan yang baik dapat mengurangi ketidakpastian dan meningkatkan kepercayaan investor dan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.

Penelitian dari Dhelniati et al., (2024) terdapat hubungan positif dan antara struktur modal terhadap pengungkapan manajemen risiko perusahaan. Perusahaan yang meningkatkan penggunaan hutang dapat dianggap percaya terhadap prospek masa depan perusahaan. Hal ini dapat mendorong perusahaan untuk lebih aktif dalam pengungkapan risiko, karena mereka percaya bahwa kemampuan mereka untuk mengelola dan membayar utang yang lebih tinggi menunjukkan kekuatan finansial dan kesiapan menghadapi risiko-risiko yang akan terjadi. Oleh karena itu, perusahaan cenderung lebih transparan dalam mengungkapkan risiko-risiko yang mereka hadapi kepada para pihak berkepentingan, seperti investor dan kreditor, untuk mempertahankan kepercayaan dan menjaga biaya pinjaman yang kompetitif.

Penelitian dari Wibisono & Prabowo, (2024) menyatakan ERM berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. *Risk Management Disclosure* dalam suatu perusahaan memiliki peran penting untuk menjaga stabilitas perusahaan. *Risk Management Disclosure* yang tinggi menggambarkan adanya tata kelola risiko perusahaan yang baik, termasuk juga memastikan pengendalian internal perusahaan tetap terjaga (N. Y. Siregar & Safitri, 2019). Pengungkapan *Enterprise Risk Management* perusahaan akan ditangkap sebagai sinyal informasi yang menjadi pertimbangan investor di pasar dalam mengambil keputusan. Kemudian investor akan menginvestasikan dana mereka sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan dengan hipotesis:

H4: Pengungkapan Manajemen Risiko Perusahaan memperkuat pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

2.3.5 Pengungkapan *Enterprise Risk Management* memoderasi pengaruh *Firm Size* dengan Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh (Anugerah & Suryanawa, 2019; Septriana & Mahaeswari, 2019) mengatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana perusahaan dengan ukuran yang lebih besar mempunyai kesempatan untuk menarik sumber pendanaan dalam jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan

yang kecil. Perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih besar akan dituntut untuk menyajikan informasi yang terbuka dan transparan.

Menurut penelitian Natasha Nathania Ibrahim & Rasyid, (2022) menemukan bahwa *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan dimana perusahaan yang memiliki ukuran yang semakin besar akan semakin banyak investor yang ingin menanam modalnya sehingga diperlukannya pengungkapan risiko yang semakin luas sebagai bentuk pertanggungjawaban kepada investor.

Berdasarkan teori pemangku kepentingan, perusahaan secara tidak langsung memperlihatkan pemahaman dalam mencegah, menghindari bahkan mengatasi risiko secara keseluruhan yang nantinya akan menciptakan value bagi pemangku kepentingan. Nilai perusahaan akan bertambah apabila perusahaan mampu menerapkan ERM secara tepat dan efektif. Saat terwujudnya penciptaan nilai bagi para pemangku kepentingan akan mengakibatkan penambahan peringkat serta *goodwill* perusahaan dikalangan umum yang pada gilirannya akan menambahkan nilai perusahaan (Dewi & Asniati Bahari, 2023). Beberapa penelitian terdahulu juga telah menunjukkan hubungan positif antara penerapan ERM berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan (Faiq & Septiani, 2020; E. K. P. Hidayat & Mukhlisin, 2019). Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan dengan hipotesis:

H5: Pengungkapan Manajemen Risiko Perusahaan memperkuat pengaruh *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan

2.3.6 Pengungkapan *Enterprise Risk Management* memoderasi pengaruh Likuiditas dengan Nilai Perusahaan

Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi maka dapat menunjukkan bahwa dana yang tersedia di dalam perusahaan tersebut tinggi hal ini dapat memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang baik. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Ambarwati & Vitaningrum, 2021; Devi & Rimawan, 2022) menemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tingkat likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendek dengan menggunakan aset lancar perusahaan. Hal ini bertujuan untuk menunjukkan keterampilan mereka dalam mengelola rasio likuiditas sehingga dapat menarik investor untuk menanam (Oktaviarni et al., 2019).

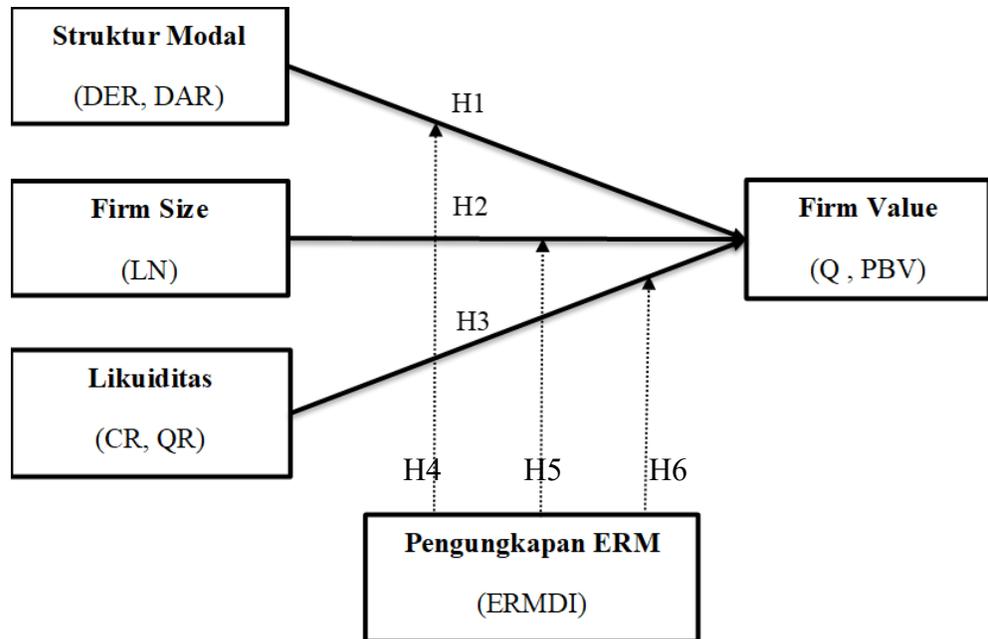
Menurut penelitian (Nauli & Ridaryanto, 2023) menyatakan bahwa *Enterprise Risk Management* mendukung penciptaan nilai dengan memfasilitasi manajemen untuk menghadapi berbagai macam risiko yang muncul karena adanya ketidakpastian dengan cara mengintegrasikan seluruh jenis risiko sehingga seluruh jenis risiko, termasuk risiko kerugian dapat diminimalisasi. Implementasi *Enterprise Risk Management* yang dapat

mengurangi risiko kerugian perusahaan dapat dilihat sebagai sesuatu yang positif dan akan dinilai sebagai prospek yang bagus bagi investor sehingga hal tersebut menjadi salah satu bahan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh hasil penelitian (Cristofel & Kurniawati, 2021; Pamungkas, 2019; Supriyadi & Setyorini, 2020) yang menyatakan bahwa ada hubungan positif antara *Enterprise Risk Management* dan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan dengan hipotesis:

H6: Pengungkapan Manajemen Risiko Perusahaan memperkuat pengaruh likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

2.5 Kerangka Konseptual

Gambar 2. 1
Kerangka Konseptual



Tabel 2. 3
Referensi Hubungan Hipotesis

Hipotesis	Hubungan	Penulis, Tahun, Judul
H1	Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> - Nopianti, R. (2021). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. <i>JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi</i>, 8(1), 51-61. - Umar, U., Anggraeni, R. N., & Haryani, S. (2020). <i>The Influence of Capital Structur and Profitability on Firm Value on Property and Real Estate Sector in Indonesia Stock Exchange. International Journal of Health, Economics, and Social Sciences (IJHESS)</i>, 2(3), 184-195.
H2	Firm Size dengan Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> - Husna, A., & Satria, I. (2019). <i>Effects of return on asset, Debt to Asset Ratio, Current Ratio , Firm Size, and dividend payout ratio on Firm Value. International Journal of Economics and Financial Issues</i>, 9(5), 50-54. - Nursetya, R. P., & Hidayati, L. N. (2020). <i>How does Firm Size and Capital Structure affect Firm Value? Journal of management and entrepreneurship research</i>, 1(2), 67-76.
H3	Likuiditas dengan Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> - Ambarwati, J., & Vitaningrum, M. R. (2021). Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. <i>Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan</i>, 5(2), 128. - Devi, N., & Rimawan, M. (2022). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas

		terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Lippo Karawaci Tbk. <i>JAE (Jurnal Akuntansi Dan Ekonomi)</i> , 7(2), 100-107.
H4	Pengungkapan Manajemen Risiko Perusahaan memperkuat Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> - Nopianti, R. (2021). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. <i>JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi</i>, 8(1), 51-61. - Suriyanti, L. H., & Putra, M. Y. E. (2024). Pengaruh <i>Firm Size</i> , Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Manajemen Risiko di Perusahaan Fintech 2020-2022). <i>Competitive Jurnal Akuntansi dan Keuangan</i>, 8(1), 156-165. - Wibisono, B., & Prabowo, T. J. W. (2024). Pengungkapan <i>Enterprise Risk Management</i> Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi <i>Good corporate governance</i> . <i>Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia</i>, 8(2), 123-135.
H5	Pengungkapan Manajemen Risiko Perusahaan memperkuat <i>Firm Size</i> terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> - Anugerah, K. H. G., & Suryanawa, I. K. (2019). Pengaruh <i>leverage</i> dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. <i>E-Jurnal Akuntansi</i>, 26(3), 2324-2352. - Ibrahim, N. N., & Rasyid, A. (2022). Pengaruh Dewan Komisaris, <i>Leverage</i>, Kepemilikan Publik, Dan <i>FIRM SIZE</i> Terhadap Pengungkapan Erm. <i>Jurnal Paradigma Akuntansi</i>, 4(3), 1045-1054.

		<ul style="list-style-type: none"> - Faiq, M., & Septiani, A. (2020). <i>Analysis of the effect of implementing Enterprise Risk Management on company performance and value. Diponegoro journal of accounting</i>, 9(4), 1-11.
H6	<p>Pengungkapan Manajemen Risiko Perusahaan memperkuat Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Ambarwati, J., & Vitaningrum, M. R. (2021). Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. <i>Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan</i>, 5(2), 128. - Nauli, C., & Ridaryanto, P. (2023). Pengaruh Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility, Enterprise Risk Management</i> dan Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba sebagai variabel mediasi. <i>Balance: Jurnal Akuntansi, Auditing dan Keuangan</i>, 20(1), 56-76. - Cristofel, C., & Kurniawati, K. (2021). <i>The Effect of Enterprise Risk Management, Corporate Social Responsibility and Institutional Ownership on Corporate Value'. Journal of Business Accounting</i>, 14(1), 1-12.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Metode kuantitatif merupakan suatu metode meneliti yang dilakukan dengan menganalisis data yang berbentuk numerik atau angka. Umumnya penelitian dengan metode kuantitatif menggunakan data ataupun angka dalam memberikan gambaran dan penjelasan, contohnya seperti rasio dan data keuangan. Tujuan dari penelitian kuantitatif adalah untuk pengembangan dan pembuktian hipotesis penelitian atau teori yang saling berhubungan dengan masalah yang sedang diteliti (A.Siroj et al., 2024).

3.2 Sumber Perolehan Data

Peneliti mempelajari data laporan keuangan perusahaan *consumer non cyclicals* tahun 2021–2023 melalui Bursa Efek Indonesia.

3.3 Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini, populasi adalah sekumpulan subjek dan objek yang mempunyai atribut tertentu. Sedangkan sampel adalah bagian dari populasi yang menyediakan data bagi penelitian (N. F. Amin et al., 2023). Populasi penelitian berjumlah 129 perusahaan dan terkumpul sampel sebanyak 102 perusahaan *consumer non cyclicals* tahun 2021-2023 yang terdaftar di BEI.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Berdasarkan populasi tersebut dapat ditentukan sampel sebagai objek penelitian. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini dengan metode purposive sampling. Menurut Sugiyono, (2020) purposive sampling adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Adapun kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 4.1.1 Perusahaan *consumer non cylicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2023
- 4.1.2 Perusahaan *consumer non cylicals* mengungkapkan *Enterprise Risk Management* atau Manajemen Risiko periode 2021-2023
- 4.1.3 Laporan keuangan perusahaan periode 2021-2023 menyediakan data yang diperlukan variabel.

Berdasarkan kriteria yang ditentukan, banyaknya sampel yang sesuai dengan kriteria diatas disajikan pada tabel 3.1 sebagai berikut:

Tabel 3. 1
Rincian Data Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan <i>Consumer non cylicals</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2023	129
2.	Perusahaan <i>Consumer non cylicals</i> yang tidak mengungkapkan <i>Enterprise Risk Management</i> (Manajemen Risiko) periode 2021-2023	(38)

3.	Laporan keuangan perusahaan periode 2021-2023 tidak menyediakan data yang diperlukan variabel.	(4)
	Jumlah sampel	87

3.5 Data dan Jenis Data

Data adalah kumpulan angka yang berkaitan dengan suatu observasi (Icam Sutisna, 2020) . Jenis data yang digunakan pada penelitian adalah data sekunder. Data sekunder menurut Sugiyono, (2020) adalah data yang tidak secara langsung diberikan kepada pengumpul data, misalnya dari orang lain ataupun dari dokumen yang berkaitan dengan penelitian ini. Data digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Asset Ratio* (DER), *Debt to Asset Ratio* (DAR), LN, *Current Ratio* (CR), *Quick Ratio* (QR), ERMDI, *Tobins Q*, *Price to Book Value* (PBV) diperoleh dari laporan keuangan yang diambil dari situs internet (www.idx.co.id).

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini menggunakan dokumentasi dalam mengumpulkan informasi. Strategi dokumentasi adalah kumpulan informasi data yang dimulai dari sebuah catatan (Saefuddin et al., 2023) . Dokumen tersebut dapat berupa buku, jurnal, surat kabar, majalah, laporan sebuah kegiatan, daftar nilai, notulen rapat, kartu hasil studi dan lain sebagainya. Pada penelitian ini, peneliti mengumpulkan sumber data dari sebuah laporan keuangan dari perusahaan *consumer non cylicals* yang terdaftar di BEI. Dari laporan keuangan tersebut, peneliti memperoleh data keuangan yang nantinya akan dianalisis menggunakan EViews versi 12.

3.7 Definisi Operasional Variabel

Definisi Operasional variabel penelitian menurut Sugiyono, (2020) adalah sesuatu hal dalam bentuk apapun yang ditetapkan oleh peneliti kemudian ditarik kesimpulannya. Variabel merupakan suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya. Variable penelitian dapat dibagi menjadi dua yakni:

3.7.1 Variabel Dependen

Variabel yang dipengaruhi oleh adanya variabel independen disebut sebagai variabel dependen (Padmayanti et al., 2019). Nilai perusahaan menjadi variabel dependen (Y) dalam penelitian ini. Nilai perusahaan adalah harga yang mampu dibayarkan oleh calon investor ketika perusahaan tersebut dijual (Wibowo & Yuliana, 2020). Penelitian ini menggunakan metode *Tobin's Q* dan *PBV* untuk menghitung nilai perusahaan.

$$Tobin's Q = \frac{MVE+DEBT}{TA}$$

(Lana & Oktorina, 2024)

Keterangan:

MVE : Harga penutupan saham pada akhir tahun buku dikalikan dengan jumlah saham beredar

DEBT : Total hutang Perusahaan

TA : Nilai total aset dalam laporan keuangan

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

Nilai buku saham dapat dihitung:

$$\text{Book Value per Share} = \frac{\text{Total Aset}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

(Nopianti & Suparno, 2021)

3.7.2 Variabel Independen

Menurut temuan Padmayanti et al., (2019), variabel independen adalah variabel yang mempunyai kekuatan mempengaruhi secara positif atau negatif terhadap perubahan variabel dependen. Variabel (X) dalam penelitian ini merupakan variabel independen.

1. Struktur Modal

Menurut Nopianti & Suparno, (2021) struktur modal adalah gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (long-term liabilities) dan modal sendiri (shareholders' equity) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Menurut Ilahi et al., (2021) menyatakan struktur modal (*Capital Structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Indikator yang digunakan Struktur Modal sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

(Rahmawati et al., 2021)

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

(Dwita & Kurniawan, 2019)

2. *Firm Size*

Menurut Suardana et al., (2020) *Firm Size* adalah skala dimana besar kecilnya perusahaan diklasifikasikan berdasarkan berbagai cara antara lain dengan total aset, nilai pasar saham dan nilai penjualan. Semakin besar total aset yang dimiliki, nilai pasar saham dan total penjualan maka semakin besar *Firm Size*. Indikator yang digunakan *Firm Size* sebagai berikut:

$$\text{Firm Size} = \text{Ln (Total Aset)}$$

(Jaya, 2020)

3. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo (Devi & Rimawan, 2022). Pentingnya likuiditas dapat dilihat dengan mempertimbangkan

dampak yang berasal dari ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Indikator yang digunakan Likuiditas sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100\%$$

(Ambarwati & Vitaningrum, 2021)

$$\text{Quick Ratio (QR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

(I. G. D. M. Sari & Sedana, 2020)

3.7.3 Variabel Moderasi

Variabel moderasi merupakan variabel yang dapat dinyatakan memperkuat atau memperlemah hubungan variabel satu sama lain (D. S. Amin et al., 2023). Variabel moderasi pada penelitian ini adalah variabel *Enterprise Risk Management (ERM)*.

Pengungkapan Manajemen Risiko Perusahaan merupakan pengungkapan atas risiko yang telah dikelola perusahaan atau pengungkapan atas upaya dalam mengendalikan risiko. Luas pengungkapan manajemen risiko menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan dalam mengelola manajemen risikonya (Emar & Ayem, 2020). Semakin banyaknya item pengungkapan *Enterprise Risk Management* yang diungkapkan oleh perusahaan, maka menandakan perusahaan melakukan pengelolaan risiko dengan maksimal yang

diyakini dapat memberikan keseimbangan akan masa depan perusahaan (Cristofel & Kurniawati, 2021)

Pengungkapan Manajemen Risiko Perusahaan dapat diukur menggunakan COSO tahun 2004. *Committee of Sponsoring Organization* (COSO) mengemukakan jika perhitungan item-item pengungkapan guna mengukur *Enterprise Risk Management* dapat menggunakan pendekatan variabel dummy, yaitu setiap item *Enterprise Risk Management* yang diungkapkan diberi nilai 1 (satu) dan 0 (nol) apabila tidak diungkapkan (Tarantika & Solikhah, 2019). Informasi mengenai pengungkapan *Enterprise Risk Management* diperoleh dari laporan tahunan (annual report) dan situs perusahaan. Indikator yang digunakan Pengungkapan *Enterprise Risk Management* sebagai berikut:

$$\text{Enterprise Risk Management (ERM)} = \frac{\text{Total Item yang diungkapkan}}{20 \text{ Item}}$$

(Supriyadi & Setyorini, 2020)

Tabel 3. 2
Definisi Operasional Variabel

Variabel dan Definisi	Indikator	Referensi
<p>Nilai Perusahaan merupakan sebuah nilai yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar “Tingkat Kepentingan” sebuah perusahaan dilihat dari sudut pandang beberapa pihak seperti para investor yang mengaitkan nilai sebuah perusahaan dari harga sahamnya (Thaib & Dewantoro, 2019)</p>	<p style="text-align: center;">$Tobin's Q = \frac{MVE+DEBT}{TA}$</p> <p style="text-align: center;"><i>Price to Book Value (PBV)</i> $= \frac{Harga Saham}{Nilai Buku Saham}$</p> <p style="text-align: center;">Nilai buku saham dapat dihitung:</p> <p style="text-align: center;"><i>Book Value per Share =</i> $\frac{Total Aset}{Jumlah Saham yang Beredar}$</p>	<p>(Lana & Oktorina, 2024)</p> <p>(Nopianti & Suparno, 2021)</p>
<p>Menurut Nopianti & Suparno, (2021) struktur modal adalah gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan</p>	<p style="text-align: center;"><i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> $= \frac{Total Utang}{Total Ekuitas} \times 100\%$</p> <p style="text-align: center;"><i>Debt to Asset Ratio (DAR)</i> $= \frac{Total Utang}{Total Aset} \times 100\%$</p>	<p>(Rahmawati et al., 2021)</p> <p>(Dwita & Kurniawan, 2019)</p>

<p>Menurut Suardana et al., (2020) <i>Firm Size</i> adalah skala dimana besar kecilnya perusahaan diklasifikasikan berdasarkan berbagai cara antara lain dengan total aset, nilai pasar saham dan nilai penjualan. Semakin besar total aset yang dimiliki, nilai pasar saham dan total penjualan maka semakin besar <i>Firm Size</i> .</p>	<p><i>Firm Size</i> = Ln (Total Aset)</p>	<p>(Jaya, 2020)</p>
<p>Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo (Devi & Rimawan, 2022).</p>	<p><i>Current Ratio (CR)</i> = $\frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100\%$</p> <p><i>Quick Ratio (QR)</i> = $\frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}}$</p>	<p>(Ambarwati & Vitaningrum, 2021)</p> <p>(I. G. D. M. Sari & Sedana, 2020)</p>

<p>Pengungkapan <i>Enterprise Risk Management</i> merupakan pengungkapan atas risiko yang telah dikelola perusahaan atau pengungkapan atas upaya dalam mengendalikan risiko. Luas pengungkapan manajemen risiko menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan dalam mengelola manajemen risikonya (Emar & Ayem, 2020). Semakin banyaknya item pengungkapan <i>Enterprise Risk Management</i>.</p> <p><i>Committee of Sponsoring Organization</i> atau COSO mengemukakan jika perhitungan item-item pengungkapan guna mengukur <i>Enterprise Risk Management</i> dapat menggunakan pendekatan dikotomi, yaitu setiap item <i>Enterprise Risk Management</i> yang diungkapkan diberi nilai 1 dan 0 apabila tidak diungkapkan. Informasi mengenai pengungkapan <i>Enterprise Risk Management</i></p>	$\text{Enterprise Risk Management (ERM)} = \frac{\text{Total Item yang diungkapkan}}{20 \text{ Item}}$	<p>(Supriyadi & Setyorini, 2020)</p>
---	--	--

diperoleh dari laporan tahunan dan situs perusahaan (COSO, 2017).		
---	--	--

3.8 Teknik Analisis Data

Seluruh penyajian dan analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan bantuan software *Eviews* versi 12 dengan model analisis regresi data panel. Langkah-langkah yang dilakukan yaitu :

3.8.1 Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Halim, (2020), statistik deskriptif yaitu statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku umum atau generalisasi. Statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi.

3.8.2 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas menurut Algifari (2021) merupakan suatu alat uji data yang digunakan untuk melihat apakah nilai residual berdistribusi normal atau tidak. Untuk mengetahui data terdistribusi normal atau tidak dapat dilakukan uji statistic *Jarque-Bera Test*. *Jarque-Bera Test* adalah uji statistic untuk mengetahui apakah data terdistribusi normal. Dengan kriteria sebagai berikut (Hasibuan, 2023):

- 1) Jika nilai $\alpha > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini berarti data berdistribusi normal.
- 2) Jika nilai $\alpha < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini berarti data tidak berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Menurut Algifari (2021) uji multikolinieritas merupakan suatu alat uji data yang digunakan untuk melihat ada tidaknya tingkat korelasi antar variabel independen dalam suatu model regresi linier berganda. Jika terdapat korelasi yang tinggi di antara variabel independen maka hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen menjadi terganggu. Menurut Hasibuan, (2023) kriteria yang digunakan untuk mengambil keputusan sebagai berikut:

- 1) Jika koefisien korelasi masing-masing variabel bebas $> 0,8$ maka terjadi multikolinieritas.

- 2) Jika koefisien korelasi masing – masing variabel bebas $< 0,8$ maka tidak terjadi multikolinearitas

c. Uji Heteroskedastisitas

Menurut temuan Hasibuan, (2023) uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Dalam penelitian ini uji heteroskedastisitas dilakukan dengan cara uji glejser. Pedoman yang digunakan dalam pengambilan kesimpulan yaitu:

- 1) Jika nilai signifikansi lebih dari 5% (0,05), maka heteroskedastisitas tidak terjadi.
- 2) Jika nilai signifikansi kurang dari 5% (0,05), maka heteroskedastisitas terjadi.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi terdapat korelasi kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Dalam penelitian ini uji autokorelasi menggunakan LM test. Jika data observasi lebih dari 100 maka lebih baik menggunakan autokorelasi LM test. Untuk mengetahui ada korelasi atau tidak dapat dilihat dari nilai probabilitas Obs R-Squared, jika ($p > 0,05$) maka tidak terjadi autokorelasi (Hasibuan, 2023).

3.8.3 Analisis Regresi Linear Berganda

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi merupakan suatu besaran yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana kontribusi seluruh variabel independen dapat menerangkan variabel dependen. Koefisien determinasi berkisar antara 0-1. Semakin besar nilai koefisiensi determinasi maka semakin besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen bagitu juga sebaliknya (Hasibuan, 2023)

b. Uji F

Menurut temuan (Hasibuan, 2023) uji F digunakan untuk menentukan pengaruh semua variabel independen yang diamati berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian dalam uji F ada beberapa kriteria untuk dasar pengambilan keputusan yaitu :

- 1) Jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka hipotesis diterima, yang berarti secara simultan variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- 2) Jika nilai probabilitas $> 0,05$, maka hipotesis ditolak, yang berarti secara simultan variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

c. Uji T

Uji t digunakan untuk menguji besarnya pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dengan pengujian secara individual (Hasibuan, 2023). Dasar pengambilan keputusan dalam uji t ini yaitu:

- 1) Jika $\alpha < 0,05$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak, variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- 2) Jika $\alpha > 0,05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

d. Uji Regresi Berganda

e. Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Jika terdapat komponen interaksi dalam persamaan regresi, jenis khusus regresi linier berganda disebut analisis regresi yang dimoderasi (MRA). Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui sejauh mana masing-masing variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. (Sugiono, 2019). Variabel moderator tidak digunakan sebagai variabel independen dalam pengujian ini; sebagai gantinya, regresi interaksi digunakan. Variabel moderasi akan memperkecil pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen jika hasil pengujian menunjukkan bahwa beta variabel moderasi dikalikan dengan variabel independen dan variabel dependen menghasilkan nilai negatif. Meskipun kekuatannya melemah, dampaknya kecil. Sebaliknya variabel moderasi akan meningkatkan

pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen jika beta yang dihasilkan bernilai positif. Tiga persamaan regresi harus dibandingkan ketika menggunakan MRA dari 2 indikator variabel independen untuk mengidentifikasi jenis variabel moderator yang digunakan. Salah satu cara untuk merumuskan persamaan ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Model 1} = \alpha + \beta_1.DER + \beta_2.LN + \beta_3.CR + \beta_4.DER.ERM \\ + \beta_5.LN.ERM + \beta_6.CR.ERM + e$$

$$\text{Model 2} = \alpha + \beta_1.DAR + \beta_2.LN + \beta_3.QR + \beta_4.DAR.ERM \\ + \beta_5.LN.ERM + \beta_6.QR.ERM + e$$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

X1 = Struktur Modal

X2 = *Firm Size*

X3 = Likuiditas

Z = Pengungkapan ERM

X1.Z = Interaksi antara Struktur Modal dengan ERM

X2.Z = Interaksi antara *Firm Size* dengan ERM

X3.Z = Interaksi antara Likuiditas dengan ERM

e = Nilai Residual

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambar Umum Objek Penelitian

Penelitian ini fokus pada perusahaan yang tergolong dalam sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021 hingga 2023. Sektor ini meliputi industri yang menghasilkan barang dan jasa kebutuhan pokok, seperti makanan dan minuman, produk farmasi, barang rumah tangga, serta produk perawatan pribadi. Permintaan terhadap produk-produk dalam sektor ini cenderung bersifat konstan karena berkaitan dengan kebutuhan dasar konsumen, sehingga relatif lebih tahan terhadap tekanan dan tekanan ekonomi. Karakteristik inilah yang menjadikan sektor ini menarik untuk dijelaskan, khususnya dalam konteks nilai perusahaan dan penerapan manajemen risiko.

Dalam tiga tahun terakhir, sektor *Consumer Non Cyclicals* menunjukkan ketahanan dan kinerja yang stabil, bahkan di tengah tantangan global pasca pandemi COVID-19, gejolak harga komoditas, dan tekanan *culture shock* . Perusahaan dalam sektor ini tetap mempertahankan keberlangsungan operasional dan daya saingnya melalui efisiensi struktur modal, penguatan posisi likuiditas, serta pengembangan skala usaha. Selain itu, *Firm Size* menjadi faktor penting yang mempengaruhi persepsi investor, karena perusahaan besar umumnya dianggap lebih stabil dan memiliki akses yang lebih baik terhadap pembiayaan

dan pasar. Di sisi lain, struktur modal dan likuiditas menjadi instrumen penting dalam pengambilan keputusan strategi untuk menjaga keberlanjutan bisnis dan nilai perusahaan.

Seiring meningkatnya kompleksitas operasional dan ekspektasi pemangku kepentingan, banyak perusahaan *Consumer Non Cyclical*s mulai memperkuat praktik *Enterprise Risk Management* (ERM) dan meningkatkan pengungkapan *Enterprise Risk Management* sebagai bagian dari tata kelola perusahaan yang baik (*Good corporate governance*). Pengungkapan ERM mencerminkan komitmen perusahaan dalam mengembangkan, mengelola, dan melaporkan risiko secara sistematis dan transparan. Dalam konteks penelitian ini, *ERM Disclosure* diartikan sebagai variabel moderasi yang diduga mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh struktur modal, *Firm Size* , dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, sektor *Consumer Non Cyclical*s menyediakan konteks yang relevan untuk menguji peran ERM dalam meningkatkan kepercayaan investor dan mendukung penciptaan nilai perusahaan yang berkelanjutan.

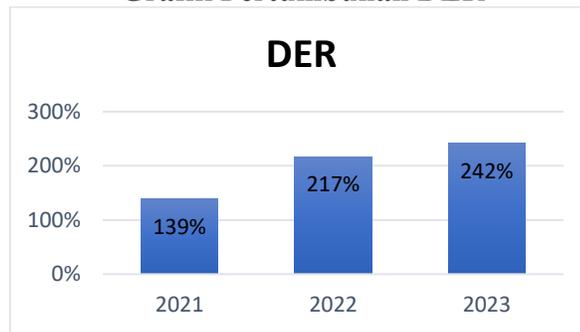
4.1.2 Analisis Deskriptif

4.1.2.1 Struktur Modal

Variabel struktur modal dalam penelitian ini menggunakan dua rasio yakni rasio DER dan DAR. DER mencerminkan perbandingan antara total utang dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini digunakan untuk

menilai sejauh mana perusahaan membiayai pembiayaan eksternal (utang) dibandingkan dengan pembiayaan internal (ekuitas). Sementara itu, DAR mengukur proporsi total utang terhadap total aset perusahaan. Rasio ini memberikan gambaran tentang sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang. Berikut ini merupakan grafik perkembangan DER perusahaan yang menjadi sampel pada periode 2021-2023:

Gambar 4. 1
Grafik Pertumbuhan DER

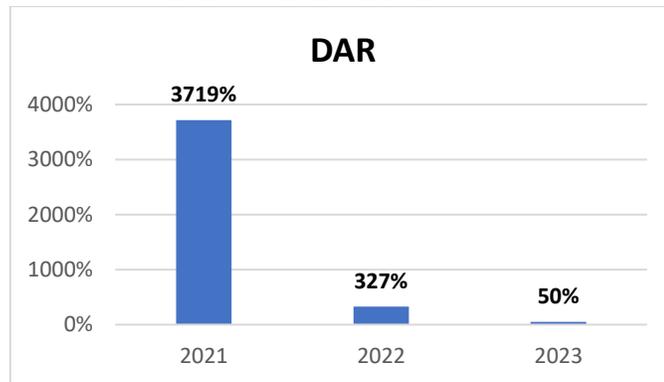


Sumber: Data diolah peneliti tahun 2025

Berdasarkan grafik data, terlihat bahwa *Debt to Asset Ratio* (DER) perusahaan sektor *Consumer Non Cyclical*s mengalami tren peningkatan yang signifikan selama periode 2021 hingga 2023. Pada tahun 2021, DER tercatat sebesar 139% , yang masih menunjukkan struktur modal yang relatif seimbang antara utang dan ekuitas. Namun, pada tahun 2022, DER melonjak menjadi 217% , mengindikasikan bahwa perusahaan mulai lebih agresif menggunakan infrastruktur berbasis utang , yang kemungkinan besar digunakan untuk pemulihan operasional, peningkatan modal kerja, atau ekspansi pasca pandemi.

Tren ini berlanjut pada tahun 2023, di mana DER kembali naik ke 242% , menunjukkan bahwa ketergantungan perusahaan terhadap utang semakin besar.

Gambar 4. 2
Grafik Pertumbuhan DAR



Sumber: Data diolah peneliti tahun 2025

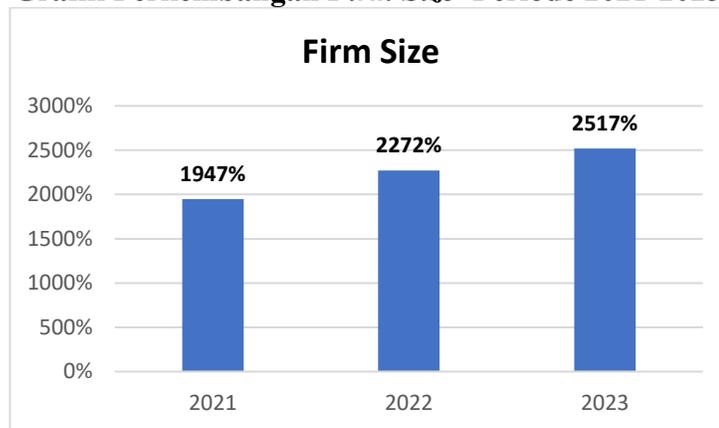
Berdasarkan grafik data menunjukkan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) perusahaan sektor *Consumer Non Cyclical*s mengalami penurunan tajam selama periode 2021 hingga 2023. Pada tahun 2021, DAR tercatat sangat tinggi, yaitu sebesar 3719% , yang mencerminkan ekstrem terhadap utang dalam membiayai aset perusahaan. Kondisi ini terjadi karena dampak pascapandemi COVID-19 , di mana banyak perusahaan harus menutup kekurangan likuiditas dengan mengandalkan utang untuk mempertahankan kelangsungan operasional. Namun pada tahun 2022, DAR turun drastis menjadi 327% , dan kembali menurun signifikan pada tahun 2023 menjadi 50%.

4.1.2.2 Firm Size

Variabel *Firm Size* dalam penelitian ini menggunakan logaritma natural total aset. *Firm Size* yang besar sering dianggap sebagai indikator kestabilan dan

kekuatan perusahaan , karena perusahaan yang lebih besar biasanya memiliki akses yang lebih baik terhadap pendanaan, efisiensi skala, serta kemampuan untuk menghadapi tekanan ekonomi dan persaingan pasar. Berikut ini merupakan grafik perkembangan *Firm Size* yang menjadi sampel pada periode 2021-2023:

Gambar 4. 3
Grafik Perkembangan *Firm Size* Periode 2021-2023



Sumber: Data diolah peneliti tahun 2025

Berdasarkan data grafik, terlihat bahwa *Firm Size* sektor *Consumer Non Cyclicals* mengalami peningkatan yang konsisten selama periode 2021 hingga 2023. Pada tahun 2021, nilai *Firm Size* sebesar 1947% menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dalam sektor ini telah memiliki basis aset yang kuat , mewakili fondasi operasional yang stabil di masa pemulihan pascapandemi. Pada tahun 2022, *Firm Size* meningkat menjadi 2272% , menunjukkan adanya pertumbuhan aset melalui investasi, ekspansi usaha, atau peningkatan permintaan terhadap konsumsi barang pokok. Berlanjut pada tahun 2023, di mana *Firm Size* kembali naik menjadi 2517%, menegaskan bahwa perusahaan terus berkembang

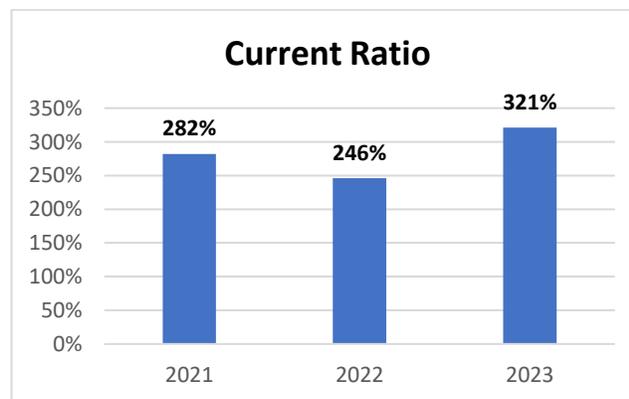
dalam hal skala operasional dan kepemilikan aset. Peningkatan ini mencerminkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan, serta menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kapasitas untuk bertahan dalam kondisi ekonomi yang dinamis dan bersaing secara lebih agresif di pasar .

4.1.2.3 Likuiditas

Variabel Likuiditas dalam penelitian ini menggunakan dua rasio yakni rasio CR dan QR. *Current Ratio* mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan total aset lancar. *Quick Ratio*, sebagai ukuran yang lebih konservatif, menghitung kemampuan perusahaan melunasi kewajiban lancar hanya dengan aset lancar paling likuid (kas, setara kas, dan debit), tanpa memasukkan persediaan. Berikut ini merupakan grafik perkembangan *Current Ratio* perusahaan yang menjadi sampel pada periode 2021-2023:

Gambar 4. 4

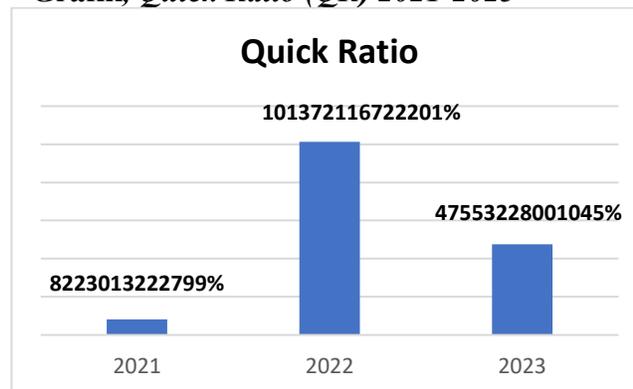
Grafik Perkembangan *Current Ratio* Periode 2021-2023



Sumber: Data diolah peneliti tahun 2025

Berdasarkan data grafik, menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* berada pada tingkat yang tinggi selama periode 2021 hingga 2023, mencerminkan kemampuan likuiditas jangka pendek yang sangat baik. Pada tahun 2021, CR tercatat sebesar 282%, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset lancar yang jauh melebihi kewajiban lancarnya, sebuah kondisi yang ideal untuk menangani pelayanan ekonomi pascapandemi. Pada tahun 2022, CR mengalami sedikit penurunan menjadi 246% yang disebabkan oleh kenaikan kewajiban lancar atau penggunaan sebagian kas untuk ekspansi dan pelunasan utang jangka pendek. Namun pada tahun 2023, CR kembali meningkat menjadi 321%, menunjukkan bahwa perusahaan berhasil memperkuat posisi kas dan aset lancar secara signifikan.

Gambar 4. 5
Grafik, *Quick Ratio (QR)* 2021-2023



Sumber: Data diolah peneliti tahun 2025

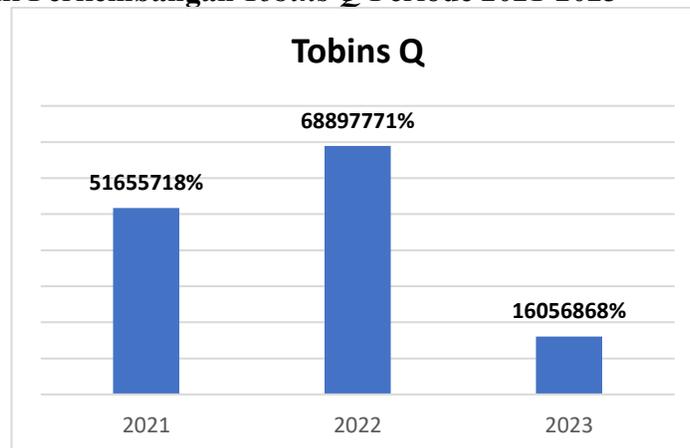
Berdasarkan grafik, *Quick Ratio (QR)* perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* menunjukkan angka yang sangat tinggi selama periode 2021 hingga 2023. Pada tahun 2021, QR tercatat sebesar 8,2 miliar persen, kemudian

meningkat lagi pada tahun 2022 menjadi 10,1 miliar persen, sebelum akhirnya menurun pada tahun 2023 menjadi 4,7 miliar persen . Nilai-nilai yang sangat ekstrem ini menunjukkan adanya nilai kewajiban lancar yang sangat kecil , atau bahkan mendekati nol, sementara aset lancar (khususnya kas dan tagihan) tetap tinggi.

4.1.2.4 Nilai Perusahaan

Variabel Nilai Perusahaan dalam penelitian ini menggunakan dua rasio yakni rasio *Tobins Q* dan *PBV*. *Tobin's Q* mengukur perbandingan antara nilai pasar aset perusahaan dengan nilai pengganti (biaya penggantian) aset tersebut. *PBV* mengukur perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan. Berikut ini merupakan grafik perkembangan *Tobins Q* perusahaan yang menjadi sampel pada periode 2021-2023:

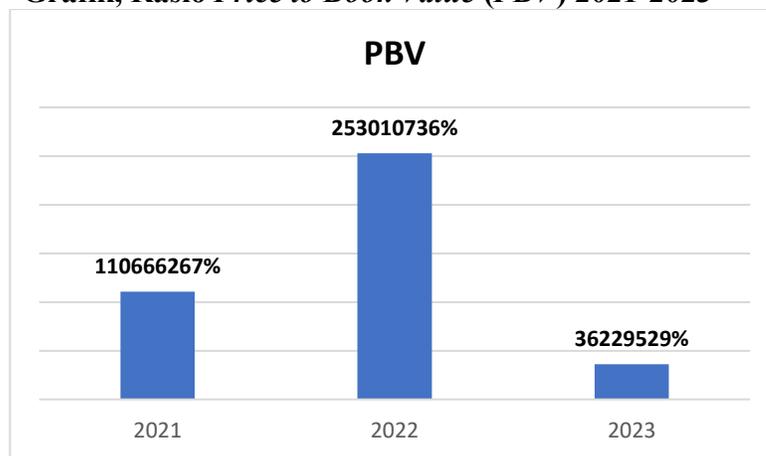
Gambar 4. 6
Grafik Perkembangan *Tobins Q* Periode 2021-2023



Sumber: Data diolah peneliti tahun 2025

Berdasarkan grafik, rasio *Tobin's Q* pada perusahaan sektor konsumen non-siklikal menunjukkan angka yang sangat tinggi dan tidak wajar secara keuangan sepanjang periode 2021 hingga 2023. Pada tahun 2021, rasio ini tercatat sebesar 51.655.718% , meningkat menjadi 68.897.771% pada tahun 2022, dan kemudian menurun menjadi 16.056.868% pada tahun 2023. Nilai-nilai yang sangat ekstrem ini mengindikasikan adanya nilai aset perusahaan yang sangat kecil dibandingkan dengan nilai pasar sahamnya.

Gambar 4. 7
Grafik, Rasio Price to Book Value (PBV) 2021-2023



Sumber: Data diolah peneliti tahun 2025

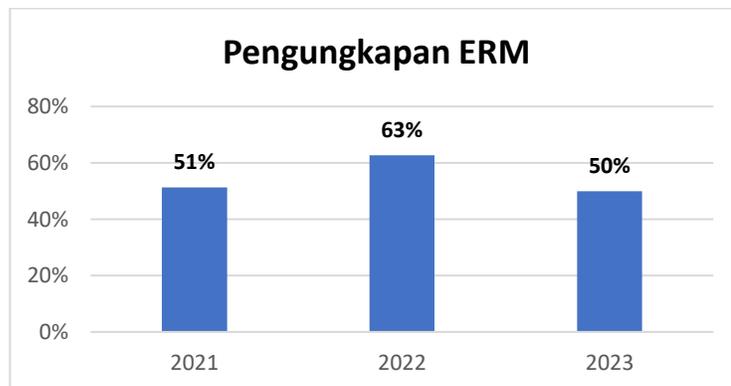
Berdasarkan grafik, rasio *Price to Book Value (PBV)* perusahaan sektor *consumer non cylicals* menunjukkan angka yang sangat tinggi selama periode 2021 hingga 2023. Pada tahun 2021, *PBV* tercatat sebesar 110.666.267% , meningkat tajam menjadi 253.010.736% pada tahun 2022, dan menurun menjadi 36.229.529% pada tahun 2023. Angka-angka ini menunjukkan adanya

keselarasan antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan disebabkan oleh harga saham , penurunan nilai buku.

4.1.2.5 Pengungkapan *Enterprise Risk Management*

Variabel yang mengungkapkan ERM dalam penelitian ini mengukur sejauh mana perusahaan secara eksplisit mengomunikasikan praktik manajemen risiko terintegrasi mereka dalam laporan tahunan atau laporan menginginkannya. Pengungkapan ERM diukur berdasarkan skor yang dihitung dari indikator-indikator tertentu, seperti keberadaan komite risiko, pelaporan strategi risiko, sistem pemantauan risiko, serta keterlibatan dewan arah dalam manajemen risiko. Berikut ini merupakan grafik perkembangan pengungkapan ERM perusahaan yang menjadi sampel pada periode 2021-2023:

Gambar 4. 8
Grafik Perkembangan Pengungkapan ERM Periode 2021-2023



Sumber: Data diolah peneliti tahun 2025

Berdasarkan grafik di atas, terlihat bahwa menggambarkan *Enterprise Risk Management* (ERM) oleh perusahaan sektor *consumer non cyclicals* yang

mengalami *fluktuasi* selama periode 2021 hingga 2023. Pada tahun 2021 ERM tercatat sebesar 51% , kemudian mengalami peningkatan signifikan menjadi 63% pada tahun 2022, yang menunjukkan bahwa semakin banyak perusahaan yang mulai menyadari pentingnya transparansi dalam pengelolaan risiko. Namun pada tahun 2023, angka tersebut justru mengalami penurunan kembali menjadi 50%, menandakan adanya penurunan konsistensi dalam pengungkapan informasi risiko.

4.1.3 Uji Statistik Dekriptif

Tabel 4. 1
Uji Statistik Dekriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
DAR	261	0.059141	3192.53	13.65491	198.0801
DER	261	-4.86258	54.97976	1.991943	5.198474
Firm Size	261	11.26368	30.80366	22.45303	5.589117
Current Ratio	261	0.000313	16.90861	2.830542	2.224686
Quick Ratio	261	953.903	1.48E+13	5.24E+11	1.63E+12
PBV	261	-53725.2	44857022	1333022	4808632
Tobins Q	261	0.184456	9788399	455367.9	1251461
ERM	261	0.05	1	0.546552	0.229145

Sumber: Data diolah peneliti tahun 2025

Pada tabel 4.1 menunjukkan sampel penelitian berisi 87 perusahaan yang tergabung terus menerus pada perusahaan *consumer non cylicals* dengan 3 tahun penelitian jadi sampel penelitian ini berjumlah 261 sampel. Tabel diatas berisi nilai minimum, nilai maksimal, nilai rata-rata dan nilai standar deviasi dari masing-masing variabel :

1. Struktur Modal (DER dan DAR)

Berdasarkan tabel di atas, variabel Struktur Modal yang diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0.059141 pada perusahaan BOBA tahun 2021, dan nilai maksimum sebesar 3192.53 pada perusahaan LAPD tahun 2021 . Nilai rata-rata DER sebesar dengan standar deviasi 198.0801.

Sementara itu, rasio *Debt to Asset Ratio* (DAR) menunjukkan nilai minimum sebesar -4,862583 pada perusahaan BEEF tahun 2021, dan nilai maksimum sebesar 54.97976 pada perusahaan WICO tahun 2023 . Nilai rata-rata DAR sebesar 1.991943 dengan standar deviasi 5.198474.

2. *Firm Size*

Variabel *FIRM SIZE* memiliki nilai minimum sebesar 11.26368 pada perusahaan LAPD tahun 2021 , dan nilai maksimum sebesar 30.80366 pada perusahaan MYOR tahun 2023 . Nilai rata-rata *FIRM SIZE* sebesar 22.45303 dengan standar deviasi sebesar 5.589117.

3. Likuiditas (*Current Ratio* dan *Quick Ratio*)

Variabel Likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) memiliki nilai minimum sebesar 0.000313 pada perusahaan LAPD tahun 2021 , dan nilai maksimum sebesar 16.9086 pada perusahaan BOBA tahun 2021 . Nilai rata-rata CR sebesar 2,830542 dengan standar deviasi 2.224686.

Sementara itu, rasio *Quick Ratio* (QR) menunjukkan nilai minimum sebesar 953.903 pada perusahaan PSGO tahun 2021 , dan nilai maksimum

sebesar 14772623976127 pada perusahaan MYOR tahun 2022 . Nilai rata-rata QR sebesar 5.24E+11 dengan standar deviasi 1.63E+12.

4. Nilai Perusahaan (*PBV* dan *Tobins Q*)

Variabel Nilai Perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (*PBV*) memiliki nilai minimum sebesar -53725 pada perusahaan UNSP tahun 2022 , dan nilai maksimum sebesar 44857022 pada perusahaan UNVR tahun 2022 . Nilai rata-rata *PBV* sebesar 1333022 dengan standar deviasi 4808632.

Sedangkan untuk rasio *Tobin's Q*, nilai minimum tercatat sebesar 0.184559 pada perusahaan KEJU tahun 2022, dan nilai maksimum sebesar 9788399 pada perusahaan UNVR tahun 2022 . Nilai rata-rata *Tobin's Q* sebesar 455367.9 dengan standar deviasi 1251461.

5. Pengungkapan *Enterprise Risk Management*

Variabel Pengungkapan *Enterprise Risk Management* (ERM) memiliki nilai minimum sebesar 0.05 yang ditemukan pada beberapa perusahaan. Sementara nilai maksimum sebesar 1.00 pada beberapa perusahaan. Nilai rata-rata mengungkapkan ERM adalah 0.546552 , dengan standar deviasi 0.229145.

4.1.4 Pemilihan Model Regresi

1. Uji Chow

Uji ini digunakan salah satu untuk memilih model pada regresi data panel yaitu diantara model efek tetap (*Fixed Effect Model*) dengan model efek random (*Random Effect Model*)

Tabel 4. 2
Uji Chow Model 1

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	85.676348	-86,168	0.0000
Cross-section Chi-square	992.714768	86	0.0000

Sumber: Data diolah peneliti tahun 2024

Berdasarkan Tabel uji chow diatas, bahwa nilai probabilitas Cross Section F dan Chi square $< \text{Alpha } 0,05$ sehingga menolak hipotesis nol. Jadi menunjukkan *fixed effect model* yang terbaik digunakan adalah model dengan menggunakan *metode fixed effect*. Berdasarkan hasil uji Chow yang menolak hipotesis nol, maka pengujian data berlanjut ke uji hausman.

Tabel 4. 3
Uji Chow Model 2

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	25.449607	-86,168	0.0000
Cross-section Chi-square	689.311255	86	0.0000

Sumber: Data diolah peneliti tahun 2025

Berdasarkan Tabel uji chow diatas, bahwa nilai probabilitas Cross Section F dan Chi square $< \text{Alpha } 0,05$ sehingga menolak hipotesis nol. Jadi menunjukkan *fixed effect model* yang terbaik digunakan adalah model dengan menggunakan *metode fixed effect*. Berdasarkan hasil uji Chow yang menolak hipotesis nol, maka pengujian data berlanjut ke uji hausman.

2. Uji hausman

Uji ini digunakan untuk memilih model manakah yang tepat antara *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model*.

Tabel 4. 4
Uji Hausman Model 1

Test Summary	Chi-Sq Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.762574	6	0.5746

Sumber: Data diolah peneliti tahun 2025

Hasil uji hausman menunjukkan bahwa nilai probabilitas $0,5746 > 0,05$ maka model yang terpilih adalah *Random Effect Model*.

Tabel 4. 5
Uji Hausman Model 2

Test Summary	Chi-Sq Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.123997	6	0.5280

Sumber: Data diolah peneliti tahun 2025

Hasil uji hausman menunjukkan bahwa nilai probabilitas $0,5280 > 0,05$ maka model yang terpilih adalah *Random Effect Model*.

3. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Tabel 4. 6
Uji Lagrange Multiplier Model 1

	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	237.4149	1.019536	238.4344
	(0.0000)	(0.3126)	(0.0000)

Sumber: Data diolah peneliti tahun 2025

Dari hasil output di atas dapat dilihat bahwa nilai Prob. Breush-Pagan (BP) sebesar $0,0000 < 0,05$ sehingga menolak hipotesis nol. Jadi berdasarkan uji LM, model yang terbaik digunakan adalah dengan menggunakan *Random Effect Model*.

Tabel 4. 7
Uji Lagrange Multiplier Model 2

	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	200.3929	1.011154	201.4041
	(0.0000)	(0.3146)	(0.0000)

Sumber: Data diolah peneliti tahun 2025

Dari hasil output di atas dapat dilihat bahwa nilai Prob. Breusch-Pagan (BP) sebesar $0,0000 < \text{Alpha } 0,05$ sehingga menolak hipotesis nol. Jadi berdasarkan uji LM, model yang terbaik digunakan adalah dengan menggunakan *Random Effect Model*.

4.1.5 Uji Kelayakan Model

4.1.5.1 Uji Hipotesis

1) Uji T

Tabel 4. 8
Uji Hipotesis Model 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5663217	1233898	4.589697	0.0000
X1_DAR	-696.509	381.9111	-1.823747	0.0694
X1_DER	11568.05	17494.53	0.661238	0.5091
X2_FIRM SIZE	-190596.6	52588.70	-3.624287	0.0003
X3_CR	-23031.90	63943.48	-0.360191	0.7190
X3_QR	1.79E-09	2.24E-07	0.007990	0.9936

Sumber: Data diolah peneliti tahun 2025

Pengaruh variabel independent terhadap dependent secara parsial adalah sebagai berikut:

1. Variabel Struktur Modal (DAR) memiliki nilai t hitung sebesar -1.823747, dan nilai DAR $0,0694 > \text{alpha } 0,05$. Secara parsial DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap *PBV*. Artinya, perubahan rasio utang

terhadap aset tidak cukup kuat untuk mempengaruhi nilai *PBV* secara statistik.

2. Variabel Struktur Modal (*DER*) memiliki nilai *t* hitung sebesar 0.661238, dan nilai *DER* 0.5091 > alpha 0,05. Secara parsial *DER* tidak berpengaruh signifikan terhadap *PBV*. Artinya, perubahan rasio utang terhadap aset tidak cukup kuat untuk mempengaruhi nilai *PBV* secara statistik.
3. Variabel *Firm Size* memiliki nilai *t* hitung sebesar -3.624287, dan nilai *Firm Size* 0,0003 < alpha 0,05. Secara parsial *Firm Size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *PBV*. Artinya, semakin besar *Firm Size* , maka nilai *PBV* cenderung menurun. Karena *p*-value sangat kecil (<0,05), hasil ini signifikan secara statistik , dan pengaruhnya cukup kuat dan dapat dipercaya.
4. Variabel Likuiditas (*Current Ratio*) memiliki nilai *t* hitung sebesar -0.360191, dan nilai *Current Ratio* 0.7190 > alpha 0,05. Secara parsial *Current Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *PBV*. Walaupun arah koefisiennya negatif, secara statistik tidak cukup bukti untuk menyatakan ada hubungan yang nyata.
5. Variabel Likuiditas (*Quick Ratio*) memiliki nilai *t* hitung sebesar 0.007990, dan nilai *Quick Ratio* 0.9936 > alpha 0,05. Secara parsial *Quick Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *PBV*. Meskipun

bersifat positif, nilai p terlalu besar untuk menyatakan adanya pengaruh yang nyata.

Tabel 4. 9
Uji Hipotesis Model 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2323399	406332.8	5.717970	0.0000
X1_DAR	508.4988	158.9000	3.200117	0.0015
X1_DER	-2262.398	7536.280	-0.300201	0.7643
X2_FIRM SIZE	-84233.37	17767.45	-4.740882	0.0000
X3_CR	5285.210	26174.67	0.201921	0.8401
X3_QR	1.12E-08	6.92E-08	0.161932	0.8715

Sumber: Data diolah peneliti tahun 2025

1. Variabel Struktur Modal (DAR) memiliki nilai t hitung sebesar 3.200117 , dan nilai DAR 0.0015 < alpha 0,05. Secara parsial DAR berpengaruh positif signifikan terhadap *Tobins Q*. Artinya, peningkatan rasio utang terhadap aset akan meningkatkan nilai *Tobin's Q*.
2. Variabel Struktur Modal (DER) memiliki nilai t hitung sebesar - 0.300201, dan nilai DER 0.7643 > alpha 0,05. Secara parsial DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *Tobins Q*. Artinya, perubahan rasio utang terhadap aset tidak cukup kuat untuk mempengaruhi nilai *Tobins Q* secara statistik.
3. Variabel *Firm Size* memiliki nilai t hitung sebesar -4.740882, dan nilai *Firm Size* 0.0000 < alpha 0,05. Secara parsial *Firm Size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Tobins Q*. Artinya, semakin besar *Firm Size* , maka nilai *Tobins Q* cenderung menurun.

4. Variabel Likuiditas (*Current Ratio*) memiliki nilai t hitung sebesar 0.201921, dan nilai *Current Ratio* 0.8401 > alpha 0,05. Secara parsial *Current Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Tobins Q*. Meskipun bersifat positif, nilai p terlalu besar untuk menyatakan adanya pengaruh yang nyata.
5. Variabel Likuiditas (*Quick Ratio*) memiliki nilai t hitung sebesar 0.161932, dan nilai *Quick Ratio* 0.8715 > alpha 0,05. Secara parsial *Quick Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Tobins Q*. Meskipun bersifat positif, nilai p terlalu besar untuk menyatakan adanya pengaruh yang nyata.

4.1.5.1.2 Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel struktur modal, *Firm Size* , likuiditas, Pengungkapan ERM sebagai moderasi untuk menjelaskan variabel Nilai perusahaan. Nilai koefisien determinasi dapat diketahui melalui nilai R-Squared. Hasil uji koefisien determinasi disajikan sebagai berikut:

Tabel 4. 10
Uji Koefisien Determinasi Model 1

R-squared	0.077903
Adjusted R-squared	0.059823

Sumber: Data diolah Eviews 12

Hasil yang diperoleh dari uji determinasi dengan nilai *R-Squared* sebesar 0,077903. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel

independen DAR, DER, *Firm Size*, CR, QR terhadap variabel dependen nilai perusahaan (*PBV*) sebesar 7,79%. Sedangkan sisanya sebesar 92,2% dipengaruhi variabel lain diluar penelitian ini.

Tabel 4. 11
Uji Koefisien Determinasi Model 2

R-squared	0.195169
Adjusted R-squared	0.179388

Sumber: Data diolah Eviews 12

Hasil yang diperoleh dari uji determinasi dengan nilai *R-Squared* sebesar 0,195169. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen DAR, DER, *Firm Size*, CR, QR terhadap variabel dependen nilai perusahaan (*Tobins Q*) sebesar 19,5%. Sedangkan sisanya sebesar 80,5% dipengaruhi variabel lain diluar penelitian ini.

4.5.1.3 Uji MRA

Uji MRA adalah uji yang digunakan untuk menguji regresi dengan variabel moderating. Variabel moderasi merupakan variabel yang bertindak sebagai variabel yang secara langsung memperkuat atau memperlemah pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikatnya.

Tabel 4. 12
Uji MRA Model 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1DAR_Z	11807.11	10980.42	1.075288	0.2833
X1DER_Z	-274613.7	93089.84	-2.949986	0.0035
X2FS_Z	25069.16	64746.23	0.387191	0.6989
X3CR_Z	-26987.65	161817.8	-0.166778	0.8677
X3QR_Z	-3.06E-09	2.69E-07	-0.011380	0.9909

1. Variabel *DAR* yang dimoderasi oleh *ERM* terhadap *PBV* memiliki nilai t-Statistic sebesar 1.075288 dengan Prob sebesar $0.2833 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *ERM* tidak mampu memoderasi variabel *DAR* secara signifikan terhadap variabel *PBV*.
2. Variabel *DER* yang dimoderasi oleh *ERM* terhadap *PBV* memiliki nilai t-Statistic sebesar -2.949986 dengan Prob sebesar $0.0035 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *ERM* mampu memoderasi variabel *DER* secara negatif signifikan terhadap variabel *PBV*.
3. Variabel *FIRM SIZE* yang dimoderasi oleh *ERM* terhadap *PBV* memiliki nilai t-Statistic sebesar 0.387191 dengan Prob sebesar $0.6989 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *ERM* tidak mampu memoderasi variabel *FIRM SIZE* secara signifikan terhadap variabel *PBV*.
4. Variabel *Current Ratio* yang dimoderasi oleh *ERM* terhadap *PBV* memiliki nilai t-Statistic sebesar -0.166778 dengan Prob sebesar $0.8677 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *ERM* tidak mampu memoderasi *CR* secara signifikan terhadap variabel *PBV*.
5. Variabel *Quick Ratio* yang dimoderasi oleh *ERM* terhadap *PBV* memiliki t-Statistic sebesar -0.011380 dengan Prob sebesar $0.9909 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *ERM* tidak mampu memoderasi *QR* secara negatif signifikan terhadap variabel *PBV*.

Tabel 4. 13
Uji MRA Model 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1DAR Z	7450.414	4651.856	1.601600	0.1105
X1DER Z	-15004.16	40572.66	-0.369810	0.7118
X2FS Z	-62095.60	27940.00	-2.222463	0.0272
X3CR Z	187891.1	70577.23	2.662206	0.0083
X3QR Z	2.41E-08	1.13E-07	0.212696	0.8317

1. Variabel DAR yang dimoderasi oleh ERM terhadap *Tobins Q* memiliki nilai t-Statistic sebesar 1.601600 dengan Prob sebesar $0.1105 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel ERM tidak mampu memoderasi variabel DAR secara signifikan terhadap variabel *Tobins Q*.
2. Variabel DER yang dimoderasi oleh ERM terhadap *Tobins Q* memiliki nilai t-Statistic sebesar -0.369810 dengan Prob sebesar $0.7118 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel ERM tidak mampu memoderasi variabel DER secara signifikan terhadap variabel *Tobins Q*.
3. Variabel *Firm Size* yang dimoderasi oleh ERM terhadap *Tobins Q* memiliki nilai t-Statistic sebesar -2.222463 dengan Prob sebesar $0.0272 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel ERM mampu memoderasi variabel *FIRM SIZE* secara negatif signifikan terhadap variabel *Tobins Q*.
4. Variabel *Current Ratio* yang dimoderasi oleh ERM terhadap *Tobins Q* memiliki nilai t-Statistic sebesar 2.662206 dengan Prob $0.0083 < 0,05$. Maka

dapat disimpulkan bahwa variabel ERM mampu memoderasi variabel CR secara signifikan terhadap variabel *Tobins Q*.

5. Variabel *Quick Ratio* yang dimoderasi oleh ERM terhadap *Tobins Q* memiliki nilai t-Statistic sebesar 0.212696 dengan Prob 0.8317 > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel ERM tidak mampu memoderasi variabel QR secara signifikan terhadap variabel *Tobins Q*.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

DAR dan DER terhadap *PBV*

Berdasarkan hasil uji hipotesis (H1) yang telah dilakukan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal yang diprosikan dengan dengan *Debt to Assets Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ketika diukur dengan *Price to Book Value* tahun 2021-2023. Hal ini dapat diartikan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena *Debt to Assets Ratio* memiliki nilai koefisien -1.823747 dan nilai probabilitas 0,0694 yang lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 dan *Debt to Equity Ratio* memiliki nilai koefisien 0,661238 dan probabilitas 0,5091 lebih besar dari signifikansi 0,05. Hal ini mendasari bahwa pernyataan H1 ditolak.

Temuan ini menunjukkan bahwa tingginya struktur modal berbasis utang tidak semua mampu meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Hasil temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Kurniadiantoyo & Kurnia, 2022; Oktaviani et al., 2019; L. Syafitri & Arief, 2025) yang menjelaskan bahwa struktur modal yang diukur menggunakan DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ketika diukur dengan *PBV*. Sama halnya dengan dengan penelitian (Irawan & Kusuma, 2019; Sondakh et al., 2019; Yulianti et al., 2022) yang menyatakan bahwa struktur modal yang diukur menggunakan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ketika diukur dengan *PBV*. Hal ini menunjukkan bahwa investor cenderung tidak hanya menilai perusahaan dari besarnya utangnya, tetapi juga mempertimbangkan faktor lain seperti efisiensi penggunaan dana dan prospek bisnis ke depan.

Berdasarkan teori modigliani miller, yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan dalam kondisi pasar yang efisien. Investor lebih mempertimbangkan prospek kinerja dan efisiensi aset dibandingkan hanya proporsi utang yang digunakan dalam pembiayaan aset perusahaan. Oleh karena itu, meskipun perusahaan menggunakan utang dalam jumlah besar, jika penggunaan dana tersebut tidak memberikan peningkatan produktivitas atau efisiensi, maka nilai perusahaan (*PBV*) tetap tidak akan meningkat secara signifikan di mata investor (Mere, 2025).

DAR dan DER terhadap *Tobins Q*

Berdasarkan hasil uji hipotesis (H1) yang telah dilakukan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan dengan *Debt to Assets Ratio* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ketika diukur dengan *Tobins Q* tahun 2021-2023. Hal ini dapat diartikan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena *Debt to Assets Ratio* memiliki nilai koefisien 3,200117 dan nilai probabilitas 0,0015 yang lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05. Hal ini mendasari bahwa pernyataan H1 diterima.

Temuan ini menunjukkan bahwa tingginya utang juga dapat diartikan sebagai indikator kepercayaan dari kreditur terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajiban dan membayar utang tepat waktu, yang umumnya didukung oleh aset yang dimiliki (Marut et al., 2021). Hasil temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Alya et al., 2025; Mayklisyani et al., 2023) yang menemukan adanya pengaruh positif antara struktur modal yang diukur menggunakan DAR terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Tobins Q*.

Berdasarkan teori sinyal, peningkatan penggunaan utang oleh perusahaan dapat dianggap sebagai sinyal positif bagi investor . Hal ini mencerminkan bahwa manajemen memiliki keyakinan terhadap prospek bisnis dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang stabil di masa depan untuk memenuhi kewajiban finansialnya. Penggunaan utang

menunjukkan bahwa manajemen bersedia menanggung risiko keuangan tambahan karena yakin bahwa pengembalian yang dihasilkan dari investasi yang dibiayai oleh utang tersebut akan lebih besar daripada biaya pinjamannya (Sapna et al., 2025).

Namun berbeda halnya dengan hubungan antara *Debt to Equity Ratio* terhadap *Tobin's Q*, di mana hasil penelitian tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ketika diukur dengan *Tobin's Q* tahun 2021-2023 karena *Debt to Equity Ratio* memiliki nilai koefisien -0,300201 dan nilai probabilitas 0,7643 yang lebih besar dari nilai signifikansi 0,05. Hal ini mendasari bahwa pernyataan H1 ditolak.

Temuan ini menunjukkan bahwa tingginya struktur modal berbasis utang tidak semua mampu meningkatkan nilai perusahaan di mata investor karena akan menyebabkan biaya ekuitas naik dengan tingkat yang sama. Sehingga investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana dari hutang tersebut dengan efektif dan efisien agar dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan (Sondakh et al., 2019). Hasil temuan ini sejalan dengan penelitian (Ristiani & Sudarsi, 2022; Robiyanto et al., 2020), yang menemukan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan jika diukur dengan *Tobin's Q*.

Berdasarkan *trade off theory*, yang menjelaskan bahwa investor akan berusaha mencari struktur modal perusahaan yang optimal dengan mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat penggunaan utang dan

risiko atau biaya kebangkrutan . Selama manfaat penggunaan utang masih lebih besar daripada risikonya, penambahan utang dianggap wajar. Namun, ketika biaya keuangan dan risiko yang timbul akibat penggunaan utang melebihi manfaatnya, maka peningkatan utang tidak lagi dianjurkan. Berdasarkan teori ini, perusahaan seharusnya mempertahankan struktur modal yang optimal untuk memaksimalkan nilai pasar perusahaan (B. G. Siregar et al., 2024).

4.2.2 Pengaruh *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis (H2) yang telah dilakukan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Firm Size* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan ketika diukur dengan *Price to Book Value* dan *Tobins Q* tahun 2021-2023. *Firm Size* terhadap *Price to Book Value* memiliki nilai koefisien -3,624287 dan nilai probabilitas 0,0003 yang lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 dan *Firm Size* terhadap *Tobins Q* memiliki nilai koefisien -4,740882 dan probabilitas 0,0000 lebih kecil dari signifikansi 0,05. Hal ini mendasari bahwa pernyataan H2 diterima.

Temuan ini menunjukkan bahwa semakin besar *Firm Size* , justru tidak selalu diikuti dengan peningkatan persepsi pasar terhadap nilai sahamnya. Salah satu penyebabnya adalah anggapan investor bahwa perusahaan dengan total aset yang besar cenderung akan menahan laba dalam jumlah lebih besar dibandingkan membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal ini menciptakan persepsi bahwa return langsung yang diperoleh investor akan

lebih kecil , sehingga mengurangi daya tarik saham perusahaan di mata pasar (Azizah & Widyawati, 2021).

Berdasarkan *agenci theory*, agen yang beresiko buruk dan yang cenderung mementingkan dirinya sendiri akan mengalokasikan resources yang tidak meningkatkan nilai perusahaan. Permasalahan ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghancurkan resource perusahaan (Safaruddin et al., 2023). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Baheri et al., (2022) yang menunjukkan bahwa *Firm Size* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Price to Book Value* dan sejalan dengan penelitian Firdaus et al., (2021) yang menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan ketika diukur menggunakan *Tobin's Q*.

4.2.3 Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

CR dan QR terhadap *PBV*

Berdasarkan hasil uji hipotesis (H3) yang telah dilakukan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas yang diprosikan dengan dengan *Current Ratio* dan *Quick Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ketika diukur dengan *Price to Book Value* tahun 2021-2023. Hal ini dapat diartikan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena *Current Ratio* memiliki nilai koefisien -0,360191 dan nilai probabilitas 0,7190 yang lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 dan *Quick Ratio*

memiliki nilai koefisien 0,007990 dan probabilitas 0,9936 lebih besar dari signifikansi 0,05. Hal ini mendasari bahwa pernyataan H3 ditolak.

Temuan ini menunjukkan bahwa likuiditas yang tinggi belum tentu mencerminkan kondisi keuangan yang sehat, karena rasio tersebut tidak secara langsung menjamin kemampuan perusahaan dalam membayar utang yang jatuh tempo. Efisiensi yang rendah dalam pengelolaan aset lancar, karena menunjukkan bahwa dana perusahaan lebih banyak tersimpan dalam aset tidak produktif seperti piutang yang tidak tertagih, daripada diinvestasikan untuk menghasilkan laba. Situasi ini berdampak pada penurunan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan (Aprilia & Riharjo, 2023). Hasil temuan penelitian ini sejalan dengan (Ambarwati & Vitaningrum, 2021; Markonah et al., 2020) yang menyatakan bahwa *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap *PBV* dan sejalan dengan penelitian (Habi et al., 2025; Ventury & Oktaviani, 2022) yang menyatakan *Quick Ratio* tidak berpengaruh terhadap *PBV*.

Penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal, yang menyatakan bahwa rasio likuiditas yang terlalu tinggi tanpa disertai informasi tentang efisiensi penggunaannya dapat mengkonversi sinyal negatif, perusahaan yang gagal memanfaatkan kelebihan kas untuk investasi produktif. Oleh karena itu, meskipun secara akuntansi perusahaan terlihat likuid, investor tidak selalu menganggap kondisi ini sebagai indikator nilai yang kuat, jika tidak disertai dengan return yang tinggi atas aset tersebut (Aji & Atun, 2019).

CR dan QR terhadap *Tobins Q*

Berdasarkan hasil uji hipotesis (H3) yang telah dilakukan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas yang diprosikan dengan dengan *Current Ratio* dan *Quick Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ketika diukur dengan *Tobins Q* tahun 2021-2023. Hal ini dapat diartikan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena *Current Ratio* memiliki nilai koefisien 0,201921 dan nilai probabilitas 0,8401 yang lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 dan *Quick Ratio* memiliki nilai koefisien 0,161932 dan probabilitas 0,8715 lebih besar dari signifikansi 0,05. Hal ini mendasari bahwa pernyataan H3 ditolak.

Temuan ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas yang terlalu tinggi akan terjadi ketidakefisienan dalam pengelolaan aset, di mana dana tidak dialokasikan untuk kegiatan yang dapat menciptakan nilai, seperti investasi atau ekspansi. Akibatnya, investor dapat menilai bahwa perusahaan tidak mampu mengoptimalkan sumber daya yang dimiliki, sehingga mengurangi kepercayaan pasar dan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan (Silitonga et al., 2019). Hasil temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Amelia & M. Sembiring, (2023) yang menyatakan *Current Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Tobins Q* dan sejalan dengan penelitian oleh Akbar et al., (2020) yang menyatakan bahwa *Quick Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q*.

Penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal, yang menyatakan bahwa rasio likuiditas yang terlalu tinggi tanpa disertai informasi tentang efisiensi penggunaannya dapat mengkonversi sinyal negatif, perusahaan yang gagal memanfaatkan kelebihan kas untuk investasi produktif. Oleh karena itu, meskipun secara akuntansi perusahaan terlihat likuid, investor tidak selalu menganggap kondisi ini sebagai indikator nilai yang kuat, jika tidak disertai dengan return yang tinggi atas aset tersebut (Aji & Atun, 2019).

4.2.4 Pengaruh Moderasi *Enterprise Risk Management* dalam hubungan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

ERM memoderasi DAR terhadap *PBV* dan *Tobins Q*

Berdasarkan hasil uji MRA, diketahui bahwa variabel DAR yang dimoderasi oleh ERM terhadap *Price to Book Value* memiliki nilai t-statistic sebesar 1.075288 dengan probabilitas sebesar 0.2833, sedangkan terhadap *Tobin's Q* menunjukkan nilai t-statistic sebesar 1.601600 dengan probabilitas sebesar 0.1105. Kedua nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga secara statistik dapat disimpulkan bahwa *Enterprise Risk Management* tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur modal (DAR) dan nilai perusahaan, baik dengan indikator *PBV* maupun *Tobin's Q*.

Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan telah menerapkan *Enterprise Risk Management*, struktur modal menggunakan utang yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* tidak memberikan dampak yang secara

signifikan terhadap nilai perusahaan . Hal ini bisa terjadi karena ERM yang dijalankan oleh perusahaan belum benar-benar diterapkan secara mendalam dan ERM hanya dilakukan sebatas pelaporan atau formalitas saja, dan belum benar-benar menjadi bagian dari strategi utama perusahaan, terutama dalam mengambil keputusan pembiayaan utang.

Berdasarkan teori *Modigliani dan Miller*, yang menyatakan bahwa dalam kondisi pasar yang efisien, struktur modal baik itu tinggi atau rendah utangnya tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Jadi, meskipun perusahaan mengelola risiko dengan baik melalui ERM, nilai perusahaan tidak akan meningkat jika investor tidak melihat dampak positif nyata dari strategi utang tersebut (Muliana & Ahmad, 2021) . Selain itu menurut teori sinyal , jika manajemen resiko tidak disertai dengan keterbukaan informasi dan kinerja yang baik, maka investor tidak akan menangkap sinyal positif tersebut, sehingga tetap saja tidak mempengaruhi penilaian mereka terhadap nilai perusahaan (Emar & Ayem, 2020).

ERM memoderasi DER terhadap *PBV* dan *Tobins Q*

Berdasarkan hasil Uji MRA, diketahui bahwa *Enterprise Risk Management* mampu memoderasi signifikan dalam hubungan antara *Debt to Equity Ratio* dan *Price to Book Value*. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t-statistik sebesar -2.949986 dan nilai probabilitas sebesar 0.0035 lebih kecil dari signifikansi 0,05 yang berarti ERM mampu memoderasi pengaruh DER terhadap *PBV* secara negatif dan signifikan. Artinya, ketika perusahaan

memiliki tingkat utang yang tinggi, namun disertai dengan penerapan dan penerapan ERM yang baik, nilai perusahaan justru cenderung menurun dalam persepsi pasar. Hal ini karena investor menilai bahwa tingginya utang disertai risiko manajemen yang baik tetap menjadi beban finansial yang harus diwaspadai (Fatimah & Idayati, 2024).

Berdasarkan Teori *Trade-Off* yang menyatakan bahwa perusahaan akan berusaha menyeimbangkan antara manfaat penggunaan utang dan biaya keagenan atau risiko kebangkrutan (B. G. Siregar et al., 2024). Namun, ketika ERM hadir tetapi tidak memberikan sinyal tambahan kepercayaan bagi investor, maka pasar tetap memberikan penilaian negatif atas struktur modal yang terlalu tinggi.

Sebaliknya, pada pengujian terhadap *Tobin's Q*, hasil menunjukkan bahwa ERM tidak mampu memoderasi pengaruh DER secara signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai t-statistic sebesar -0.369810 dan probabilitas sebesar 0.7118 lebih besar dari signifikansi 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar tidak melihat adanya perbedaan nilai perusahaan berdasarkan proporsi utang dan keberadaan ERM ketika menilai perusahaan pendekatan *Tobin's Q*. Penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal, jika perusahaan hanya menyampaikan bahwa mereka memiliki ERM tetapi tidak menunjukkan hasil yang nyata dari penerapannya, maka investor mungkin tidak menangkap sinyal positif dari pengelolaan risiko tersebut.

4.2.5 Pengaruh Moderasi *Enterprise Risk Management* dalam hubungan *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji MRA Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Enterprise Risk Management* (ERM) tidak mampu memoderasi pengaruh *Firm Size* terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Price to Book Value*. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t-statistic sebesar 0.387191 dan probabilitas sebesar 0.6989 lebih besar dari signifikansi 0,05 yang mengindikasikan bahwa meskipun perusahaan memiliki ukuran yang besar, keberadaan ERM tidak memberikan pengaruh tambahan terhadap persepsi pasar dalam menilai harga saham relatif terhadap *Price to Book Value* (N. Y. Siregar & Safitri, 2019).

Penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal, yang menyatakan pengungkapan *Enterprise Risk Management* seharusnya memberikan sinyal positif kepada investor tentang kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ERM belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam mengambil keputusan investasi. Investor cenderung lebih fokus pada informasi keuangan dan kinerja operasional perusahaan daripada informasi non-keuangan seperti ERM. Dengan demikian, penerapan ERM tidak secara langsung memengaruhi peningkatan atau penurunan nilai perusahaan di mata investor (Imanullah & Syaichu, 2023).

Namun berbeda dengan indikator *Tobin's Q*, di mana hasil penelitian menunjukkan bahwa ERM mampu memoderasi pengaruh *Firm Size* terhadap nilai perusahaan secara negatif dan signifikan, yang ditunjukkan dengan nilai t-statistic sebesar -2.222463 dan probabilitas 0.0272 lebih kecil dari 0,05. Artinya, penerapan ERM masih terbatas pada tingkat *initiation* dan *involving* sehingga investor tidak melihat informasi mengenai manajemen risiko secara keseluruhan dalam pengambilan keputusan (Munawwaroh et al., 2021).

Berdasarkan teori *Agency*, yang menyatakan bahwa dalam perusahaan besar konflik kepentingan antara manajer dan pemilik semakin besar karena

meningkatnya kompleksitas dan jarak informasi. ERM berfungsi sebagai mekanisme tata kelola untuk mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan transparansi risiko, namun jika penerapannya tidak menyentuh aspek strategi atau tidak memberikan informasi yang jelas dan lengkap, maka tujuan tata kelola tidak tercapai . Akibatnya, investor tetap melihat adanya potensi risiko agensi yang tinggi dalam perusahaan besar, meskipun perusahaan sudah menerapkan ERM (Fajartania & Utiyati, 2020).

4.2.6 Pengaruh Moderasi *Enterprise Risk Management* dalam hubungan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

ERM memoderasi CR dan QR terhadap *PBV*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Enterprise Risk Management* tidak mampu memoderasi pengaruh *Current Ratio* terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Price to Book Value*. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t-statistik sebesar -0.166778 dan probabilitas sebesar 0.8677 lebih besar 0,05 . Demikian pada pengujian terhadap *Quick Ratio*, ERM juga tidak mampu menjadi variabel moderasi yang signifikan, terlihat dari nilai t-statistic sebesar -0.011380 dengan probabilitas sebesar 0.9909 lebih besar 0,05. Berdasarkan kedua hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa ERM tidak memiliki peran moderasi yang signifikan terhadap hubungan likuiditas dan nilai perusahaan dalam *Price to Book Value*.

Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi , baik dalam bentuk CR maupun QR, tidak memberikan dampak berarti terhadap persepsi investor terhadap nilai perusahaan , bahkan ketika perusahaan sudah

menerapkan risiko manajemen. Dalam praktiknya, investor mungkin tidak menilai kesehatan keuangan hanya dari seberapa besar aset lancar perusahaan dibandingkan kewajiban lancarnya, melainkan lebih fokus pada kinerja jangka panjang, efisiensi penggunaan aset, dan prospek pertumbuhan. Jika ERM hanya fokus pada aspek presentasi tanpa menyentuh manajemen risiko strategis, informasi dari ERM tidak cukup kuat untuk memperkuat persepsi nilai di mata pasar.

Berdasarkan teori sinyal, menyatakan bahwa informasi yang disampaikan oleh perusahaan harus jelas, relevan, dan dapat dipercaya agar dapat membentuk persepsi investor secara positif. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal, jika pengungkapan ERM tidak dikomunikasikan secara transparan atau tidak mencerminkan risiko yang benar-benar dikelola, maka sinyal tersebut tidak akan berdampak terhadap penilaian pasar, termasuk dalam hal likuiditas. Selain itu dari perspektif investor, likuiditas tinggi belum tentu menggambarkan efisiensi, karena bisa juga menunjukkan kelebihan kas yang tidak produktif (Yofhi Septian Panglipurningrum & Andriani, 2020). Oleh karena itu, dalam konteks ini, ERM tidak cukup kuat untuk memperkuat atau memperlemah hubungan likuiditas dengan nilai perusahaan.

ERM memoderasi CR dan QR terhadap *Tobins Q*

Berdasarkan hasil Uji MRA, Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Enterprise Risk Management* (ERM) mampu memoderasi pengaruh *Current Ratio* terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q* secara signifikan

, yang ditunjukkan oleh nilai t-statistic sebesar 2.662206 dan probabilitas (p-value) sebesar 0.0083 lebih kecil dari 0,05 . Temuan ini mengindikasikan bahwa penerapan manajemen risiko yang baik mampu memperkuat hubungan antara likuiditas dan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan . Dalam hal ini, ERM memberikan keyakinan tambahan bagi investor , bahwa likuiditas perusahaan yang tinggi benar-benar dikelola secara efektif untuk mendukung kelangsungan operasional dan pertumbuhan usaha, sehingga berdampak positif terhadap penilaian pasar (Purwoko & Muid, 2025).

Berdasarkan teori Sinyal, yang menyatakan bahwa manajemen risiko yang terstruktur seperti ERM dapat menjadi sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki sistem pengendalian internal yang baik. Ketika CR tinggi dan perusahaan juga menerapkan ERM secara transparan dan komprehensif, investor akan lebih percaya bahwa aset lancar dikelola secara efisien dan digunakan untuk tujuan produktif. Oleh karena itu, pasar merespons positif dengan menaikkan nilai perusahaan, sebagaimana tercermin dalam rasio *Tobin's Q*.

Namun berbeda dengan *Quick Ratio*, di mana hasil pengujian menunjukkan bahwa ERM tidak mampu memoderasi pengaruh QR terhadap nilai perusahaan secara signifikan, yang terlihat dari nilai t-statistic sebesar 0.212696 dan probabilitas 0.8317 lebih besar dari 0,05 . Hal ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan memiliki tingkat likuiditas jangka pendek yang

tinggi, keberadaan ERM tidak memberikan pengaruh tambahan terhadap persepsi investor dalam menilai nilai perusahaan.

Berdasarkan teori *Trade-Off* juga relevan, di mana perusahaan perlu menyeimbangkan antara menjaga likuiditas dan mengoptimalkan efisiensi modal (Khumairoh, 2025). Jika ERM tidak diterapkan secara menyeluruh atau belum terintegrasi dengan manajemen aset lancar, maka sinyal positif dari ERM tidak dapat ditangkap oleh investor dalam ekosistem dengan QR. Oleh karena itu, ERM belum efektif memperkuat hubungan antara QR dan nilai perusahaan dalam pandangan pasar jangka panjang seperti yang diukur oleh *Tobin's Q*.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengolahan dan analisis data terhadap 87 perusahaan sektor konsumen non-siklikal selama periode 2021–2023, dapat disimpulkan beberapa poin penting sebagai berikut:

1. Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

DAR (*Debt to Asset Ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *PBV*, namun berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Tobin's Q*. Artinya, dari sudut pandang nilai buku, struktur modal berbasis utang tidak meningkatkan nilai perusahaan, tetapi investor jangka panjang menangkap besarnya utang sebagai indikasi optimisme terhadap pertumbuhan dan ekspansi bisnis.

DER (*Debt to Asset Ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *PBV* maupun *Tobin's Q*, menunjukkan bahwa proporsi utang terhadap ekuitas tidak menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai nilai perusahaan, baik dari sisi pasar maupun prospek pertumbuhan.

2. *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan:

Firm Size mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan baik yang diukur dengan *PBV* maupun *Tobin's Q*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar belum tentu dinilai lebih tinggi oleh

pasar , karena bisa mengindikasikan inefisiensi dalam pemanfaatan aset atau pengawasan distribusi laba kepada investor.

3. Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

CR dan QR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan baik pada *PBV* maupun *Tobin's Q*. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas tinggi tidak secara otomatis meningkatkan nilai perusahaan , karena investor juga mempertimbangkan produktivitas aset, bukan sekadar cadangan likuiditas.

4. *Enterprise Risk Management* (ERM) sebagai Variabel Moderasi

1) ERM tidak mampu memoderasi pengaruh DAR terhadap *PBV* dan *Tobin's Q* .

2) ERM memoderasi pengaruh DER terhadap *PBV* secara negatif dan signifikan , artinya investor justru menilai penerapan ERM bersamaan dengan DER tinggi sebagai sinyal risiko keuangan yang negatif.

3) ERM tidak memoderasi pengaruh DER terhadap *Tobin's Q* .

ERM tidak memoderasi pengaruh *Firm Size* terhadap *PBV* , namun memoderasi secara negatif dan signifikan terhadap *Tobin's Q* , menandakan bahwa ERM belum mampu meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan besar.

4) ERM tidak memoderasi pengaruh CR dan QR terhadap *PBV* , namun mampu memoderasi secara positif dan signifikan pengaruh CR terhadap *Tobin's Q* , menunjukkan bahwa likuiditas yang disertai dengan risiko

manajemen yang baik meningkatkan persepsi investor terhadap efisiensi dan prospek jangka panjang .

Secara keseluruhan, ERM belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai nilai perusahaan , kecuali ketika dikaitkan dengan efisiensi likuiditas dan prospek jangka panjang (*Tobin's Q*). Hal ini menunjukkan perlunya peningkatan kualitas ERM sebagai alat sinyal strategis.

5.2 Saran

1. Bagi Perusahaan:

Optimalkan pengungkapan ERM secara strategis. Pengungkapan yang jelas dan menyeluruh mengenai risiko manajemen tidak hanya meningkatkan transparansi, tetapi juga dapat digunakan sebagai alat komunikasi nilai perusahaan kepada investor. Perbaiki efisiensi pemanfaatan aset. Ukuran besar perusahaan tidak menjamin nilai tinggi jika aset tidak digunakan secara produktif. Perusahaan perlu mengelola aset agar menghasilkan laba maksimal dan menciptakan nilai tambah. Kelola struktur modal secara hati-hati. Meskipun utang dapat meningkatkan nilai dalam jangka panjang, perusahaan tetap harus mempertimbangkan risiko kebangkrutan dan beban bunga , serta menyampaikan informasi ini secara jelas dalam laporan keuangan.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya:

- Perbaiki dan validasi data QR, *PBV*, dan *Tobin's Q*. Hasil yang sangat ekstrem dan tidak wajar pada beberapa data yang mengindikasikan adanya anomali atau kesalahan input , sehingga perlu pendekatan preprocessing data yang lebih hati-hati.
- Perluas indikator pengungkapan ERM. Penelitian berikutnya disarankan untuk menggunakan standar seperti COSO ERM Framework agar cakupan pengukurannya lebih komprehensif.
- Tambahkan variabel kontrol. Seperti profitabilitas, risiko bisnis, atau tata kelola perusahaan yang dapat memperkaya model dan mengurangi bias dalam pengukuran hubungan antar variabel.
- Gunakan pendekatan kualitatif atau metode campuran. Untuk memahami lebih dalam mengapa investor tidak menanggapi penutupan ERM secara signifikan, pendekatan wawancara atau analisis konten laporan tahunan dapat dipertimbangkan.

DAFTAR PUSTAKA

- A.Siroj, R., Afgani, W., Fatimah, Septaria, D., & Salsabila, G. Z. (2024). Metode Penelitian Kuantitatif Pendekatan Ilmiah untuk Analisis Data. *Jurnal Review Pendidikan Dan Pengajaran*, 7(3), 1861–1864.
- Aji, A. W., & Atun, F. F. (2019). Pengaruh Tax Planning, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 9(3), 222.
- Akbar, M. A., Noch, M. Y., & Juniar, A. P. (2020). Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *AccJu-Accounting Journal*, 1–17. <https://core.ac.uk/download/pdf/288193046.pdf>
- Alya, N., Kusuma, I. C., & Didi. (2025). Pengaruh Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Audit Dan Perpajakan Indonesia*, 6(1), 716–729. <https://doi.org/10.37673/jebi.v2i1.50>
- Ambarwati, J., & Vitaningrum, M. R. (2021). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 5(1), 497–505. <https://doi.org/10.31539/costing.v5i1.2818>
- Amelia, R., & M. Sembiring, F. (2023). Analisis Current Ratio, Return on Assets, dan Ukuran Perusahaan, serta Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh Struktur Modal. *Coopetition : Jurnal Ilmiah Manajemen*, 14(2), 333–348. <https://doi.org/10.32670/coopetition.v14i2.3102>
- Amin, D. S., Bakri, M. I., & Jurana. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ekonomi Kreatif Indonesia*, 1(3), 198–211. <https://doi.org/10.61896/jeki.v1i3.14>
- Amin, N. F., Garancang, S., & Abunawas, K. (2023). Populasi dalam penelitian merupakan suatu hal yang sangat penting, karena ia merupakan sumber informasi. *Jurnal Pilar*, 14(1), 15–31.
- Ammy, B. (2023). *Pengaruh Perencanaan Pajak Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating*. 9, 79–91.
- Andhika Perkasa F, Suwito, & Sardju, F. (2023). Pengaruh Profitability, Non-Debt Tax Shield, Growth Opportunity, Corporate Tax Rate Terhadap Capital Structure Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terindeks BEI Periode 2018-2022. *Insan Cita Bongaya Research Journal*, 3(1), 14–27. <https://doi.org/10.70178/icbrj.v3i3.83>
- Anugerah, K. H. G., & Suryanawa, I. K. (2019). Pengaruh Leverage dan Ukuran Perusaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 2324. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i03.p24>

- Aprilia, N., & Riharjo, I. B. (2023). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12(1), 107–118. <https://doi.org/10.33510/statera.2021.3.2.107-118>
- Aryanti, R. M., Cahyaningtyas, S. R., & Waskito, I. (2021). Pengaruh Enterprise Risk Management Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Intellectual Capital Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 1(3), 141–158. <https://doi.org/10.29303/risma.v1i3.100>
- Atiningsih, S., & Wahyuni, A. N. (2020). *Pengaruh Firm Size, Sales Growth, Struktur Aset dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening*. 12(1), 92–105.
- Azizah, D. G., & Widyawati, D. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverages Di Bei. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(1), 1–18.
- Baheri, J., Makkulau, R. A., & Rahmah, W. (2022). Peran Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi Antara Firm Size dan Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan Jasa di Bursa Efek Indonesia. *YUME: Journal of Management*, 5(2), 428–439. <https://doi.org/10.2568/yum.v5i2.2557>
- Bitu, F. Y., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Syntax Transformation*, 2(03), 298–306. <https://doi.org/10.46799/jst.v2i3.233>
- Brata, I. O. ., & Soge, M. S. . (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Bisnis Dan Ekonomi*, 6(2), 1767–1788.
- Choirul Iman, Sari, F. N., & Nanik Pujiati. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi & Manajemen Universitas Bina Sarana Informatika*, 19(2), 56–66. <https://doi.org/10.55606/jumia.v2i1.2276>
- Cristofel, C., & Kurniawati, K. (2021). Pengaruh Enterprise Risk Management, Corporate Social Responsibility Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 14(1), 1–12. <https://doi.org/10.30813/jab.v14i1.2468>
- Devi, N., & Rimawan, M. (2022). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Lippo Karawaci Tbk. *Jae (Jurnal Akuntansi Dan Ekonomi)*, 7(2), 100–107. <https://doi.org/10.29407/jae.v7i2.17898>
- Dewi, R., & Asniati Bahari. (2023). Analisis Pengaruh Enterprise Risk Management Terhadap Firm Value Bagi Perusahaan Menerapkan ERP. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 16(2), 235–244. <https://doi.org/10.35143/jakb.v16i2.5832>
- Dhelniati, F., Suriyanti, L. H., & Putra, M. Y. E. (2024). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Struktur Modal terhadap Manajemen Risiko di Perusahaan Fintech (2020-2022)*. 8(1), 156–165.
- Dwita, R., & Kurniawan, K. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan

- Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1), 76–89. <https://doi.org/10.33510/statera.2019.1.1.76-89>
- Emar, A. E. S., & Ayem, S. (2020). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management dan Pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance Sebagai Moderasi. *WACANA EKONOMI (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi)*, 19(2), 79–90. <https://doi.org/10.22225/we.19.2.1956.79-90>
- Ernawati, E., & Santoso, S. B. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris Pada Bank Umum Syariah Yang Terdaftar Di Ojk Indonesia Tahun 2015-2019). *Kompartemen : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 19(2), 111. <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v19i2.13246>
- Faiq, M., & Septiani, A. (2020). Analisis Pengaruh Implementasi Enterprise Risk Management Terhadap Kinerja Dan Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 9(4), 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Fajartania, L., & Utiyati, S. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(1), 1–20.
- Fatimah, & Idayati, F. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 13(5), 1–23.
- Fauziah, I. N., & Sudiyatno, B. (2020). Pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi (Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2018). *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 9(2), 107–118. <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe9/article/download/8284/3193/>
- Febriani, R. (2023). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Streaming*, 1(2), 63–76. <https://doi.org/10.53008/streaming.v1i2.1466>
- Firdaus, A. N., Krisnanto, E., & Kharlina, S. (2021). *Pengaruh Growth Opportunity, Kebijakan Dividen dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan*. 1(2), 156–172.
- Habi, P. D., Monoarfa, M. A. S., & Hinely, R. (2025). *Likuiditas , Profitabilitas , dan Leverage : Faktor Penentu Nilai Perusahaan*. 4(2), 1508–1515.
- Hakim, M. L., & Triyanto, D. N. (2019). Analisis Pengaruh Kepemilikan Publik, Ukuran Dewan Komisaris, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pengungkapan Manajemen Risiko (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017). *E-Proceeding of Management*, 6(2), 2963–2972.
- Halim, C. N. (2020). *Pengaruh Implementasi Pengakuan Pendapatan PSAK 72 Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate Tahun 2018-2019)*. 0341.

- Haryanti, N. A., & Hardiyanti, W. (2022). *Pengaruh Komisaris Independen, Leverage, Profitabilitas dan Risk Management Committee (RMC) terhadap Enterprise Risk Management*. 4(3), 1466–1485.
- Hasibuan, R. A. S. (2023). *Pengaruh Efisiensi dan Kompetisi terhadap Kinerja Perbankan Syariah di Indonesia dengan Inovasi dalam Teknologi sebagai variabel Moderasi*. <http://etheses.uin-malang.ac.id/id/eprint/46517%0Ahttp://etheses.uin-malang.ac.id/46517/2/19540011.pdf>
- Herawan, F., & Dewi, S. P. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Equity*, 3(1), 1. <https://doi.org/10.34209/v18i1.456>
- Herawati, H. (2019). Pentingnya laporan keuangan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. *JAZ: Jurnal Akuntansi Unihaz*, 2(1), 16–25.
- Herawati, S. W., & Riswandari, E. (2022). Pengaruh Enterprise Risk Management & Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercantum Dalam Indeks Lq45 Bei. *Ultimaccounting Jurnal Ilmu Akuntansi*, 14(2), 385–401. <https://doi.org/10.31937/akuntansi.v14i2.2931>
- Hidayat, E. K. P., & Mukhlisin. (2019). Studi Sektor Perbankan Tentang Enterprise Risk Management, It Governance, Financial Performance Dan Firm Value. *Prosiding Working Papers Series In Management*, 11(2), 85–104. <https://doi.org/10.25170/wpm.v11i2.4507>
- Hidayat, I., & Khotimah, K. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan sub sektor kimia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 1–8. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i1.1175>
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174–191. <https://doi.org/10.35808/ijeba/204>
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of Return on Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50–54. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8595>
- Icam Sutisna. (2020). Statistika Penelitian. *Universitas Negeri Gorontalo*, 1–15. https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/62615506/TEKNIK_ANALISIS_DATA_PENELITIAN_KUANTITATIF20200331-52854-1ovrwlw-libre.pdf?1585939192=&response-content-disposition=inline%3B+filename%3DTeknik_Analisis_Data_Penelitian_Kuantita.pdf&Expires=1697869543&Signat
- Ilahi, B., Jannah, Q. N., & Arifin, L. L. (2021). Struktur Modal dalam Perusahaan. *Muhasabatuna : Jurnal Akuntansi Syariah*, 3(2), 8.
- Imanullah, W. R., & Syaichu, M. (2023). Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi NilaiPerusahaan Pada Perusahaan Sektor Energi YangTerdaftar Di Bei Periode 2015-2019. *Diponegoro Journal of Management*, 12(4), 2337–3792. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>

- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal AKTUAL*, 17(1), 66–81. <https://doi.org/10.47232/aktual.v17i1.34>
- Jaya, S. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm Size) dan Profitabilitas (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan (Firm Value) Pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen Motivasi*, 16(1), 38. <https://doi.org/10.29406/jmm.v16i1.2136>
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>
- Khumairoh, N. S. (2025). Efisiensi Manajemen Kas dan Dampaknya terhadap Profitabilitas Perusahaan di Sektor Perdagangan Ritel di Indonesia. 6(1), 1–23.
- Kurniadiantoyo, G. M., & Kurnia. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Retail Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(10), 1–15.
- Lana, A., & Oktorina, M. (2024). Pengaruh Enterprise Risk Management Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Laporan Keberlanjutan Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 29(1), 17–27. <https://doi.org/10.23960/jak.v29i1.1249>
- Lau, & Elfreda Aplonia. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Suatu Perusahaan Sebuah Kajian Pustaka. *Journal Exchall*, 4(1), 100–112.
- Lukman Suryadi, A. T. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 108. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7138>
- Mahanani, H. T., & Kartika, A. (2022). Pengaruh struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 360–372. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i1.2280>
- Markonah, M., Salim, A., & Franciska, J. (2020). Effect of Profitability, Leverage, and Liquidity To the Firm Value. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 1(1), 83–94. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v1i1.225>
- Marut, S. S., Halim, A., & Hariani, L. S. (2021). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, intellectual capital dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 8(2), 1–8. <https://doi.org/10.21067/jrma.v8i2.5236>
- Mayklisyani, I., Wiyono, G., & Kusumawardhani, R. (2023). Pengaruh Profitabilitas , Struktur Modal , (Studi Empiris Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan (Mankeu)*, 12(01), 1–13.
- Megawati, F. T., Umdiana, N., & Nailufaroh, L. (2021). Faktor-Faktor Struktur Modal Menurut Trade Off Theory. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 26(1), 55–67.

<https://doi.org/10.23960/jak.v26i1.255>

- Mere, K. (2025). *Effect Of Capital Structure On Corporate Financial Performance Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*. 6(4), 5867–5873.
- Muliana, & Ahmad, S. W. A. (2021). *Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Niai Perusahaan*. 1–14.
- Munawwaroh, A. F., Fatoni, N., & Warno. (2021). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel moderasi. *Jurnal Eksos*, 17(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.31573/eksos.v17i2.368>
- Natasha Nathania Ibrahim, & Rasyid, A. (2022). Pengaruh Dewan Komisaris, Leverage, Kepemilikan Publik, Dan Firm Size Terhadap Pengungkapan ERM. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(3), 1045–1054. <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i3.19728>
- Nathanael, R. F., & Panggabean, R. R. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Leverage Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 17(2), 175–200. <https://doi.org/10.25170/balance.v17i2.2262>
- Nauli, C., & Ridaryanto, P. (2023). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Enterprise Risk Management, Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Mediasi. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 20(1), 56–76. <https://doi.org/10.25170/balance.v20i1.4302>
- Nirmala, J. G., & Ghofar, A. (2024). *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Masa Jabatan Ceo, Dan Jenis Kelamin Ceo Terhadap Manajemen Laba Jessica*. 3(1), 29–44.
- Nopianti, R., & Suparno. (2021). Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Akuntansi*, 8.
- Novitasari, D., & Kusumowati, D. (2021). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan*, 7(1), 39–47.
- Nurhaliza, N., & Azizah*, S. N. (2023). Analisis Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 9(1), 31–44. <https://doi.org/10.25134/jrka.v9i1.7593>
- Nurhasanah, Wahyuni, I., & Subaida, I. (2022). *Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar di LQ45*. 2(6), 1333–1349.
- Nursetya, R. P., & Hidayati, L. N. (2021). How Does Firm Size and Capital Structure Effect Firm Value. *Journal of Management and Entrepreneurship Research*, 01(2), 67–76. <https://scholar.archive.org/work/ssfmmpdcfvg5bdbqlwp2ywfkmm/access/wayback/https://journal.unisnu.ac.id/jmer/article/download/2021.12.02.2-19/127>
- Nuswandari, C., Sunarto, S., Jannah, A., & Ikromudin, I. (2019). *Corporate Social Responsibility Moderated the Effect of Liquidity and Profitability on the Firm Value*.

86(Icobame 2018), 87–90. <https://doi.org/10.2991/icobame-18.2019.19>

- Octaviany, A., Hidayat, S., & Miftahudin. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *urnal Riset Inspirasi Manajemen dan Kewirausahaan* Volume 3 No. 1 Edisi Maret 2019 ISSN: 2549-3477 e-ISSN: 2623-1077 <https://ejurnal.stimi.ac.id>. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen Dan Kewirausahaan*, 3(1), 30–36. <https://ejurnal.stimi-bjm.ac.id>
- Oktaviana, A., & Achyani, F. (2024). SEIKO : Journal of Management & Business Pengaruh Intellectual Capital, Enterprise Risk Management, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *SEIKO : Journal of Management & Business*, 7(1), 1257–1272.
- Oktaviani, M., Rosmaniar, A., & Hadi, S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *BALANCE: Economic, Business, Management and Accounting Journal*, 16(1). <https://doi.org/10.30651/blc.v16i1.2457>
- Oktaviarni, F., Murni, Y., & Suprayitno, B. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 1–16. <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.9.1.1-16>
- Padmayanti, N. P. E. W., Suryandari, N. N. A., & Munidewi, I. . B. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Dewan Komisaris Independen sebagai variabel pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JUA (Jurnal Riset Akuntansi)*, 9(1), 10–17.
- Pamungkas, A. (2019). Pengaruh Penerapan Enterprise Risk Management (COSO) Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 11(1), 12–21. <https://doi.org/10.28932/jam.v11i1.1539>
- Pratiwi, R. D. (2020). Do Capital Structure, Profitability, and Firm Size Affect Firm Value? *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 5(2), 194–202. <https://doi.org/10.33633/jpeb.v5i2.3717>
- Purwoko, A. I. R., & Muid, D. (2025). *Pengaruh Kualitas Good Corporate Governance, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan*. 14, 189–196.
- Putri, V. A., & Maryanti, E. (2023). Page | 1 Enterprise Risk Management, Capital Structure Against Company Value: The Moderation Role of Company Age and Size [Pengaruh Enterprise Risk Manajemen, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan : Peran Moderasi Umur dan Ukuran Perusahaan]. *Academia Open Umsida*, 1, 1–15. www.cnnindonesia.com
- Rahmawati, V. D., Darmawan, A., Setyarini, F., & Bagis, F. (2021). Profitability, Capital Structure, and Dividend Policy on Firm Value Using Company Size as A Moderating Variable (In the Consumer Goods Industry Sector Companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2015-2019 Periods). *International Journal of Economics, Business, and Accounting Research (IJEBAR)*, 5(1), 282–292.

- Ramadhan, P. R. (2019). Determinan Struktur Modal pada Perusahaan Food & Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Seminar Nasional Dan Teknologi (SNIT)*, 1(1), 177–184.
- Ramadhani, A., Qomari, N., & Sutopo. (2021). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan dan Profitabilitas sebagai Pemoderasi. *UMJ UBHARA Management Journal*, 1(1), 111–121.
- Ristiani, L., & Sudarsi, S. (2022). Analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Journal of Management and Business*, 5(2), 837–848. <https://doi.org/10.24123/jmb.v7i1.122>
- Rizki, M. K., Agriyanto, R., & Farida, D. N. (2019). The effect of sustainability report and profitability on company value: Evidence from Indonesian Sharia shares. *Economica: Jurnal Ekonomi Islam*, 10(1), 117–140.
- Robiyanto, R., Nafiah, I., Harijono, H., & Inggawati, K. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Perhotelan Dan Pariwisata Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 14(1), 46–57. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v14i1.153>
- Romadhani, A., Saifi, M., & Nuzula, N. F. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 14(2). <https://doi.org/10.35313/jaief.v3i1.3848>
- Rosiani, R., & Honesty, F. F. (2023). *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, dan Good Corporate Governance terhadap Risk Management Disclosure*. 5(4), 1364–1381.
- Rosyada, F., & Prajawati, M. I. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance, dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Subsektor Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2021. *Jurnal Maneksi*, 11(2), 352–363.
- Rutin, Triyonowati, & Djawoto. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Variabel Pemoderasi. *Prosiding FRIMA (Festival Riset Ilmiah Manajemen Dan Akuntansi)*, 6(2), 27–37. <https://doi.org/10.55916/frima.v0i2.14>
- Saefuddin, M. T., Wulan, T. N., Savira, & Juansah, D. E. (2023). Teknik Pengumpulan Data Kuantitatif dan Kualitatif pada Metode Penelitian. *Teknik Pengumpulan Data Kuantitatif Dan Kualitatif Pada Metode Penelitian*, 2(6), 784–808.
- Safaruddin, Nurdin, E., & Indah, N. (2023). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 166–179. <http://jurnal.unidha.ac.id/index.php/JEBD/article/download/271/192>
- Salsabilla, S., & Rahmawati, M. I. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(1), 1–20.

- Sapna, A., Said, S., & Mellisyah. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Perbankan. *PARADOKS: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 8(2), 1126–1144.
- Saputri, I. A., & Supramono, S. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 14(2), 117. <https://doi.org/10.26623/jreb.v14i2.4228>
- Sari, F. D. N., & Subardjo, A. (2024). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perbankan Dengan Manajemen Risiko Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 19(1), 543–555. <http://journal.febunmul.net>
- Sari, I. G. D. M., & Sedana, I. B. P. (2020). Profitability and Liquidity on Firm Value and Capital Structure as Intervening Variable. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(1), 116–127.
- Savitri, A. A., & Suwaidi, R. A. (2024). Analisis nilai perusahaan pada perusahaan sektor properties dan real estate di bei 1 1,2. 13(September), 1526–1537. <https://doi.org/10.34127/jrlab.v13i3.1201>
- Sembiring, S., & Trisnawati, I. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Selvi Sembiring Ita Trisnawati. <Http://Jurnaltsm.Id/Index.Php/JBA>, 21(1), 1–12. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>
- Septriana, I., & Mahaeswari, H. F. (2019). Pengaruh Likuiditas, Firm Size, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.
- Sholihun, M. (2019). Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Mu'Allim*, 1, 319–338.
- Silitonga, H. P., Siregar, R. T., & Susanti, E. (2019). Dampak Quick Ratio dan Long Term Debt To Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Mutiara Akuntansi*, 4(2), 9–14.
- Siregar, B. G., Salman, M., & Lubis, A. (2024). Optimalisasi Struktur Modal Dengan Trade Off Theory Pada Bank Umum Syariah. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 8(2), 264–278.
- Siregar, N. Y., & Safitri, T. A. (2019). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management , Intellectual Capital, Corporate Social Responsibility, Dan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 5(2), 53–79.
- Siswanti, D. E., & Ngumar, S. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Mahasiswa Manajemen Dan Akuntansi*, 1(2), 130–151. <https://doi.org/10.30640/jumma45.v1i2.327>
- Sofiatin, D. A. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur subsektor Industri dan Kimia yang terdaftar di BEI periode 2014-2018). *Prisma (Platform Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1(1), 47–57. <http://ojs.stiesa.ac.id/index.php/prisma/article/view/366>

- Sondakh, P., Saerang, I., & Samadi, R. (2019). Pengaruh Struktur Modal (ROA, ROE DAN DER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV). *Jurnal EMBA*, 7(3), 3079–3088.
- Suardana, I. K., Endiana, I. D. M., & Arizona, I. P. E. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kharisma*, 2(2), 137–155. <http://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/975/845>
- Suastra, N. L. A. G. T. D., Widnyana, I. W., & Tahu, G. P. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMAS*, 4(10), 2344–2361.
- Sugiono. (2019). Bab iii metoda penelitian. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 3, 1–9.
- Sugiyono. (2020). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Supriyadi, A., & Setyorini, C. T. (2020). Pengaruh Pengungkapan Manajemen Risiko Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Di Industri Perbankan Indonesia. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 467. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.257>
- Susanto Salim, A. J. S. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 262. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7154>
- Syafitri, K., Rosdini, D., & Sari, P. Y. (2023). Pengungkapan Enterprise Risk Management Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 11(1), 81–93. <https://doi.org/10.26740/akunesa.v10n2.p81-93>
- Syafitri, L., & Arief, A. (2025). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage, Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 5(1), 1–18.
- Talahaturuson, A. V. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional , Pengungkapan Intelektual , Dan Enterprise Risk Management Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 10(2), 113–130. <https://doi.org/10.33508/jima.v10i2.3590>
- Tambunan, E. H., Sabijono, H., & Lambey, R. (2019). the Effect of Investment Decision and Policy Debt To Value of the Firm on the Construction Company Listed on Idx. *Jurnal EMBA*, 7(3), 4445–4454.
- Tandean, L., & Mus, A. R. (2019). Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Biaya Modal Sebagai Variabel Intervening. *PARADOKS: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 2(2), 23–34. <https://doi.org/10.33096/paradoks.v2i2.165>
- Tarantika, R. A., & Solikhah, B. (2019). Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Karakteristik Dewan Komisaris dan Reputasi Auditor Terhadap Pengungkapan Manajemen Risiko. *Journal of Economic, Management, Accounting and Technology*, 2(2), 142–155. <https://doi.org/10.32500/jematech.v2i2.722>
- Thaib, I., & Dewantoro, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai

- Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Perbankan, Manajemen, Dan Akuntansi*, 1(1), 25. <https://doi.org/10.56174/jrpma.v1i1.6>
- Umar, U., Nur Anggraeni, R., & Haryani, S. (2020). The Influence of Capital Structure and Profitability on Firm Value on Property and Real Estate Sector in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Health, Economics, and Social Sciences (IJHESS)*, 2(3), 184–195. <https://doi.org/10.56338/ijhess.v2i3.1279>
- Ventury, R. I., & Oktaviani, Y. (2022). *Pengaruh Current Ratio, Quick Ratio, Dan Cash Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2016-2020*. 11(1), 76–86. www.presidentri.go.id
- Wibisono, B., & Prabowo, T. J. W. (2024). Pengungkapan Enterprise Risk Management Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Good Corporate Governance. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 8(2), 123–135. <https://doi.org/10.18196/rabin.v8i2.20673>
- Wibowo, M. A., & Yuliana, I. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Intellectual Capital Sebagai Vari-abel Moderasi. *Inovator*, 9(2), 75. <https://doi.org/10.32832/inovator.v9i2.3424>
- Widi, E., Widyastuti, T., & Bahri, S. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Arus Kas Bebas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekobisman*, 6(1), 17–34. <https://journal.univpancasila.ac.id/index.php/ekobisman/article/view/2547/1400>
- Yofhi Septian Panglipurningrum, & Andriani, N. D. (2020). Profitabilitas, Likuiditas, dan Rasio Aktivitas Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batubara yang Terdaftar di BEI periode 2016-2018. *Jurnal Buana Akuntansi*, 5(2), 69–84. <https://doi.org/10.36805/akuntansi.v5i2.1117>
- Yoga Ibnu Pratama. (2023). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management dan Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan. *Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta*.
- Yulianti, E., Hermuningsih, S., & Sari, P. P. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen*, 9(1).
- Yuniastri, N. P. A., Endiana, I. D. M., & Kumalasari, P. D. (2021). Pengaruh keputusan investasi, struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA), Analisa 2011*, 1–11. <https://doi.org/10.37631/e-bisma.v2i1.354>
- Zuhroh, I. (2019). The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage. *KnE Social Sciences*, 3(13), 203. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i13.4206>

- A.Siroj, R., Afgani, W., Fatimah, Septaria, D., & Salsabila, G. Z. (2024). Metode Penelitian Kuantitatif Pendekatan Ilmiah untuk Analisis Data. *Jurnal Review Pendidikan Dan Pengajaran*, 7(3), 1861–1864.
- Aji, A. W., & Atun, F. F. (2019). Pengaruh Tax Planning, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 9(3), 222.
- Akbar, M. A., Noch, M. Y., & Juniar, A. P. (2020). Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *AccJu-Accounting Journal*, 1–17. <https://core.ac.uk/download/pdf/288193046.pdf>
- Alya, N., Kusuma, I. C., & Didi. (2025). Pengaruh Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Audit Dan Perpajakan Indonesia*, 6(1), 716–729. <https://doi.org/10.37673/jebi.v2i1.50>
- Ambarwati, J., & Vitaningrum, M. R. (2021). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 5(1), 497–505. <https://doi.org/10.31539/costing.v5i1.2818>
- Amelia, R., & M. Sembiring, F. (2023). Analisis Current Ratio, Return on Assets, dan Ukuran Perusahaan, serta Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh Struktur Modal. *Coopetition : Jurnal Ilmiah Manajemen*, 14(2), 333–348. <https://doi.org/10.32670/coopetition.v14i2.3102>
- Amin, D. S., Bakri, M. I., & Jurana. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ekonomi Kreatif Indonesia*, 1(3), 198–211. <https://doi.org/10.61896/jeki.v1i3.14>
- Amin, N. F., Garancang, S., & Abunawas, K. (2023). Populasi dalam penelitian merupakan suatu hal yang sangat penting, karena ia merupakan sumber informasi. *Jurnal Pilar*, 14(1), 15–31.
- Ammy, B. (2023). *Pengaruh Perencanaan Pajak Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating*. 9, 79–91.
- Andhika Perkasa F, Suwito, & Sardju, F. (2023). Pengaruh Profitability, Non-Debt Tax Shield, Growth Opportunity, Corporate Tax Rate Terhadap Capital Structure Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terindeks BEI Periode 2018-2022. *Insan Cita Bongaya Research Journal*, 3(1), 14–27. <https://doi.org/10.70178/icbrj.v3i3.83>
- Anugerah, K. H. G., & Suryanawa, I. K. (2019). Pengaruh Leverage dan Ukuran Perusaaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 2324. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i03.p24>
- Aprilia, N., & Riharjo, I. B. (2023). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12(1), 107–118.

<https://doi.org/10.33510/statera.2021.3.2.107-118>

- Aryanti, R. M., Cahyaningtyas, S. R., & Waskito, I. (2021). Pengaruh Enterprise Risk Management Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Intellectual Capital Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 1(3), 141–158. <https://doi.org/10.29303/risma.v1i3.100>
- Atiningsih, S., & Wahyuni, A. N. (2020). *Pengaruh Firm Size, Sales Growth, Struktur Aset dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening*. 12(1), 92–105.
- Azizah, D. G., & Widyawati, D. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverages Di Bei. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(1), 1–18.
- Baheri, J., Makkulau, R. A., & Rahmah, W. (2022). Peran Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi Antara Firm Size dan Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan Jasa di Bursa Efek Indonesia. *YUME: Journal of Management*, 5(2), 428–439. <https://doi.org/10.2568/yum.v5i2.2557>
- Bitu, F. Y., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Syntax Transformation*, 2(03), 298–306. <https://doi.org/10.46799/jst.v2i3.233>
- Brata, I. O. ., & Soge, M. S. . (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Bisnis Dan Ekonomi*, 6(2), 1767–1788.
- Choirul Iman, Sari, F. N., & Nanik Pujiati. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi & Manajemen Universitas Bina Sarana Informatika*, 19(2), 56–66. <https://doi.org/10.55606/jumia.v2i1.2276>
- Cristofel, C., & Kurniawati, K. (2021). Pengaruh Enterprise Risk Management, Corporate Social Responsibility Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 14(1), 1–12. <https://doi.org/10.30813/jab.v14i1.2468>
- Devi, N., & Rimawan, M. (2022). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Lippo Karawaci Tbk. *Jae (Jurnal Akuntansi Dan Ekonomi)*, 7(2), 100–107. <https://doi.org/10.29407/jae.v7i2.17898>
- Dewi, R., & Asniati Bahari. (2023). Analisis Pengaruh Enterprise Risk Management Terhadap Firm Value Bagi Perusahaan Menerapkan ERP. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 16(2), 235–244. <https://doi.org/10.35143/jakb.v16i2.5832>
- Dhelnianti, F., Suriyanti, L. H., & Putra, M. Y. E. (2024). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Struktur Modal terhadap Manajemen Risiko di Perusahaan Fintech (2020-2022)*. 8(1), 156–165.
- Dwita, R., & Kurniawan, K. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1), 76–89. <https://doi.org/10.33510/statera.2019.1.1.76-89>

- Emar, A. E. S., & Ayem, S. (2020). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management dan Pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance Sebagai Moderasi. *WACANA EKONOMI (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi)*, 19(2), 79–90. <https://doi.org/10.22225/we.19.2.1956.79-90>
- Ernawati, E., & Santoso, S. B. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris Pada Bank Umum Syariah Yang Terdaftar Di Ojk Indonesia Tahun 2015-2019). *Kompartemen : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 19(2), 111. <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v19i2.13246>
- Faiq, M., & Septiani, A. (2020). Analisis Pengaruh Implementasi Enterprise Risk Management Terhadap Kinerja Dan Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 9(4), 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Fajartania, L., & Utiyati, S. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(1), 1–20.
- Fatimah, & Idayati, F. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 13(5), 1–23.
- Fauziah, I. N., & Sudiyatno, B. (2020). Pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi (Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2018). *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 9(2), 107–118. <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe9/article/download/8284/3193/>
- Febriani, R. (2023). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Streaming*, 1(2), 63–76. <https://doi.org/10.53008/streaming.v1i2.1466>
- Firdaus, A. N., Krisnanto, E., & Kharlina, S. (2021). *Pengaruh Growth Opportunity, Kebijakan Dividen dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan*. 1(2), 156–172.
- Habi, P. D., Monoarfa, M. A. S., & Hinelo, R. (2025). *Likuiditas , Profitabilitas , dan Leverage : Faktor Penentu Nilai Perusahaan*. 4(2), 1508–1515.
- Hakim, M. L., & Triyanto, D. N. (2019). Analisis Pengaruh Kepemilikan Publik,Ukuran Dewan Komisaris, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pengungkapan Manajemen Risiko (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017). *E-Proceeding of Management*, 6(2), 2963–2972.
- Halim, C. N. (2020). *Pengaruh Implementasi Pengakuan Pendapatan PSAK 72 Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate Tahun 2018-2019)*. 0341.
- Haryanti, N. A., & Hardiyanti, W. (2022). *Pengaruh Komisaris Independen, Leverage, Profitabilitas dan Risk Management Committee (RMC) terhadap Enterprise Risk*

Management. 4(3), 1466–1485.

- Hasibuan, R. A. S. (2023). *Pengaruh Efisiensi dan Kompetisi terhadap Kinerja Perbankan Syariah di Indonesia dengan Inovasi dalam Teknologi sebagai variabel Moderasi*. <http://etheses.uin-malang.ac.id/id/eprint/46517%0Ahttp://etheses.uin-malang.ac.id/46517/2/19540011.pdf>
- Herawan, F., & Dewi, S. P. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Equity*, 3(1), 1. <https://doi.org/10.34209/v18i1.456>
- Herawati, H. (2019). Pentingnya laporan keuangan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. *JAZ: Jurnal Akuntansi Unihaz*, 2(1), 16–25.
- Herawati, S. W., & Riswandari, E. (2022). Pengaruh Enterprise Risk Management & Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercantum Dalam Indeks Lq45 Bei. *Ultimaccounting Jurnal Ilmu Akuntansi*, 14(2), 385–401. <https://doi.org/10.31937/akuntansi.v14i2.2931>
- Hidayat, E. K. P., & Mukhlisin. (2019). Studi Sektor Perbankan Tentang Enterprise Risk Management, It Governance, Financial Performance Dan Firm Value. *Prosiding Working Papers Series In Management*, 11(2), 85–104. <https://doi.org/10.25170/wpm.v11i2.4507>
- Hidayat, I., & Khotimah, K. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan sub sektor kimia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 1–8. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i1.1175>
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174–191. <https://doi.org/10.35808/ijeba/204>
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of Return on Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50–54. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8595>
- Icam Sutisna. (2020). Statistika Penelitian. *Universitas Negeri Gorontalo*, 1–15. https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/62615506/TEKNIK_ANALISIS_DATA_PENELITIAN_KUANTITATIF20200331-52854-1ovrwlw-libre.pdf?1585939192=&response-content-disposition=inline%3B+filename%3DTeknik_Analisis_Data_Penelitian_Kuantita.pdf&Expires=1697869543&Signat
- Ilahi, B., Jannah, Q. N., & Arifin, L. L. (2021). Struktur Modal dalam Perusahaan. *Muhasabatuna : Jurnal Akuntansi Syariah*, 3(2), 8.
- Imanullah, W. R., & Syaichu, M. (2023). Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi NilaiPerusahaan Pada Perusahaan Sektor Energi YangTerdaftar Di Bei Periode 2015-2019. *Diponegoro Journal of Management*, 12(4), 2337–3792. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal AKTUAL*, 17(1), 66–81.

<https://doi.org/10.47232/aktual.v17i1.34>

- Jaya, S. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm Size) dan Profitabilitas (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan (Firm Value) Pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen Motivasi*, 16(1), 38. <https://doi.org/10.29406/jmm.v16i1.2136>
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>
- Khumairoh, N. S. (2025). *Efisiensi Manajemen Kas dan Dampaknya terhadap Profitabilitas Perusahaan di Sektor Perdagangan Ritel di Indonesia*. 6(1), 1–23.
- Kurniantoyo, G. M., & Kurnia. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Retail Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(10), 1–15.
- Lana, A., & Oktorina, M. (2024). Pengaruh Enterprise Risk Management Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Laporan Keberlanjutan Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 29(1), 17–27. <https://doi.org/10.23960/jak.v29i1.1249>
- Lau, & Elfreda Aplonia. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Suatu Perusahaan Sebuah Kajian Pustaka. *Journal Exchall*, 4(1), 100–112.
- Lukman Suryadi, A. T. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 108. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7138>
- Mahanani, H. T., & Kartika, A. (2022). Pengaruh struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 360–372. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i1.2280>
- Markonah, M., Salim, A., & Franciska, J. (2020). Effect of Profitability, Leverage, and Liquidity To the Firm Value. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 1(1), 83–94. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v1i1.225>
- Marut, S. S., Halim, A., & Hariani, L. S. (2021). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, intellectual capital dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 8(2), 1–8. <https://doi.org/10.21067/jrma.v8i2.5236>
- Mayklisyani, I., Wiyono, G., & Kusumawardhani, R. (2023). Pengaruh Profitabilitas , Struktur Modal , (Studi Empiris Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan (Mankeu)*, 12(01), 1–13.
- Megawati, F. T., Umdiana, N., & Nailufaroh, L. (2021). Faktor-Faktor Struktur Modal Menurut Trade Off Theory. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 26(1), 55–67. <https://doi.org/10.23960/jak.v26i1.255>

- Mere, K. (2025). *Effect Of Capital Structure On Corporate Financial Performance Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*. 6(4), 5867–5873.
- Muliana, & Ahmad, S. W. A. (2021). *Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Niai Perusahaan*. 1–14.
- Munawwaroh, A. F., Fatoni, N., & Warno. (2021). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel moderasi. *Jurnal Eksos*, 17(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.31573/eksos.v17i2.368>
- Natasha Nathania Ibrahim, & Rasyid, A. (2022). Pengaruh Dewan Komisaris, Leverage, Kepemilikan Publik, Dan Firm Size Terhadap Pengungkapan ERM. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(3), 1045–1054. <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i3.19728>
- Nathanael, R. F., & Panggabean, R. R. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Leverage Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 17(2), 175–200. <https://doi.org/10.25170/balance.v17i2.2262>
- Nauli, C., & Ridaryanto, P. (2023). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Enterprise Risk Management, Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Mediasi. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 20(1), 56–76. <https://doi.org/10.25170/balance.v20i1.4302>
- Nirmala, J. G., & Ghofar, A. (2024). *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Masa Jabatan Ceo, Dan Jenis Kelamin Ceo Terhadap Manajemen Laba Jessica*. 3(1), 29–44.
- Nopianti, R., & Suparno. (2021). Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Akuntansi*, 8.
- Novitasari, D., & Kusumowati, D. (2021). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan*, 7(1), 39–47.
- Nurhaliza, N., & Azizah*, S. N. (2023). Analisis Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 9(1), 31–44. <https://doi.org/10.25134/jrka.v9i1.7593>
- Nurhasanah, Wahyuni, I., & Subaida, I. (2022). *Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar di LQ45*. 2(6), 1333–1349.
- Nursetya, R. P., & Hidayati, L. N. (2021). How Does Firm Size and Capital Structure Effect Firm Value. *Journal of Management and Entrepreneurship Research*, 01(2), 67–76. <https://scholar.archive.org/work/ssfmmpdcfvg5bdbqlwp2ywfkmm/access/wayback/https://journal.unisnu.ac.id/jmer/article/download/2021.12.02.2-19/127>
- Nuswandari, C., Sunarto, S., Jannah, A., & Ikromudin, I. (2019). *Corporate Social Responsibility Moderated the Effect of Liquidity and Profitability on the Firm Value*. 86(Icobame 2018), 87–90. <https://doi.org/10.2991/icobame-18.2019.19>

- Octaviany, A., Hidayat, S., & Miftahudin. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *urnal Riset Inspirasi Manajemen dan Kewirausahaan* Volume 3 No. 1 Edisi Maret 2019 ISSN: 2549-3477 e-ISSN: 2623-1077 <https://ejurnal.stimi>. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen Dan Kewirausahaan*, 3(1), 30–36. <https://ejurnal.stimi-bjm.ac.id>
- Oktaviana, A., & Achyani, F. (2024). SEIKO : Journal of Management & Business Pengaruh Intellectual Capital, Enterprise Risk Management, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *SEIKO : Journal of Management & Business*, 7(1), 1257–1272.
- Oktaviani, M., Rosmaniar, A., & Hadi, S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *BALANCE: Economic, Business, Management and Accounting Journal*, 16(1). <https://doi.org/10.30651/blc.v16i1.2457>
- Oktaviarni, F., Murni, Y., & Suprayitno, B. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 1–16. <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.9.1.1-16>
- Padmayanti, N. P. E. W., Suryandari, N. N. A., & Munidewi, I. . B. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Dewan Komisaris Independen sebagai variabel pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JUA (Jurnal Riset Akuntansi)*, 9(1), 10–17.
- Pamungkas, A. (2019). Pengaruh Penerapan Enterprise Risk Management (COSO) Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 11(1), 12–21. <https://doi.org/10.28932/jam.v11i1.1539>
- Pratiwi, R. D. (2020). Do Capital Structure, Profitability, and Firm Size Affect Firm Value? *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 5(2), 194–202. <https://doi.org/10.33633/jpeb.v5i2.3717>
- Purwoko, A. I. R., & Muid, D. (2025). Pengaruh Kualitas Good Corporate Governance, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan. 14, 189–196.
- Putri, V. A., & Maryanti, E. (2023). Page | 1 Enterprise Risk Management, Capital Structure Against Company Value: The Moderation Role of Company Age and Size [Pengaruh Enterprise Risk Manajemen, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan : Peran Moderasi Umur dan Ukuran Perusahaan]. *Academia Open Umsida*, 1, 1–15. www.cnnindonesia.com
- Rahmawati, V. D., Darmawan, A., Setyarini, F., & Bagis, F. (2021). Profitability, Capital Structure, and Dividend Policy on Firm Value Using Company Size as A Moderating Variable (In the Consumer Goods Industry Sector Companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2015-2019 Periods). *International Journal of Economics, Business, and Accounting Research (IJEBAR)*, 5(1), 282–292.
- Ramadhan, P. R. (2019). Determinan Struktur Modal pada Perusahaan Food & Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Seminar Nasional Dan Teknologi (SNIT)*, 1(1), 177–

- Ramadhani, A., Qomari, N., & Sutopo. (2021). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan dan Profitabilitas sebagai Pemoderasi. *UMJ UBHARA Management Journal*, 1(1), 111–121.
- Ristiani, L., & Sudarsi, S. (2022). Analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Journal of Management and Business*, 5(2), 837–848. <https://doi.org/10.24123/jmb.v7i1.122>
- Rizki, M. K., Agriyanto, R., & Farida, D. N. (2019). The effect of sustainability report and profitability on company value: Evidence from Indonesian Sharia shares. *Economica: Jurnal Ekonomi Islam*, 10(1), 117–140.
- Robiyanto, R., Nafiah, I., Harijono, H., & Inggawati, K. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Perhotelan Dan Pariwisata Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 14(1), 46–57. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v14i1.153>
- Romadhani, A., Saifi, M., & Nuzula, N. F. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 14(2). <https://doi.org/10.35313/jaief.v3i1.3848>
- Rosiani, R., & Honesty, F. F. (2023). *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, dan Good Corporate Governance terhadap Risk Management Disclosure*. 5(4), 1364–1381.
- Rosyada, F., & Prajawati, M. I. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance, dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Subsektor Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2021. *Jurnal Maneksi*, 11(2), 352–363.
- Rutin, Triyonowati, & Djawoto. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Variabel Pemoderasi. *Prosiding FRIMA (Festival Riset Ilmiah Manajemen Dan Akuntansi)*, 6(2), 27–37. <https://doi.org/10.55916/frima.v0i2.14>
- Saefuddin, M. T., Wulan, T. N., Savira, & Juansah, D. E. (2023). Teknik Pengumpulan Data Kuantitatif dan Kualitatif pada Metode Penelitian. *Teknik Pengumpulan Data Kuantitatif Dan Kualitatif Pada Metode Penelitian*, 2(6), 784–808.
- Safaruddin, Nurdin, E., & Indah, N. (2023). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 166–179. <http://jurnal.unidha.ac.id/index.php/JEBD/article/download/271/192>
- Salsabilla, S., & Rahmawati, M. I. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(1), 1–20.
- Sapna, A., Said, S., & Mellisyah. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Perbankan. *PARADOKS: Jurnal*

Ilmu Ekonomi, 8(2), 1126–1144.

- Saputri, I. A., & Supramono, S. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 14(2), 117. <https://doi.org/10.26623/jreb.v14i2.4228>
- Sari, F. D. N., & Subardjo, A. (2024). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perbankan Dengan Manajemen Risiko Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 19(1), 543–555. <http://journal.febunmul.net>
- Sari, I. G. D. M., & Sedana, I. B. P. (2020). Profitability and Liquidity on Firm Value and Capital Structure as Intervening Variable. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(1), 116–127.
- Savitri, A. A., & Suwaidi, R. A. (2024). Analisis nilai perusahaan pada perusahaan sektor properties dan real estate di bei 1,2. 13(September), 1526–1537. <https://doi.org/10.34127/jrlab.v13i3.1201>
- Sembiring, S., & Trisnawati, I. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Selvi Sembiring Ita Trisnawati. <Http://Jurnaltsm.Id/Index.Php/JBA>, 21(1), 1–12. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>
- Septriana, I., & Mahaeswari, H. F. (2019). Pengaruh Likuiditas, Firm Size, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.
- Sholihun, M. (2019). Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Mu'Allim*, 1, 319–338.
- Silitonga, H. P., Siregar, R. T., & Susanti, E. (2019). Dampak Quick Ratio dan Long Term Debt To Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Mutiara Akuntansi*, 4(2), 9–14.
- Siregar, B. G., Salman, M., & Lubis, A. (2024). Optimalisasi Struktur Modal Dengan Trade Off Theory Pada Bank Umum Syariah. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 8(2), 264–278.
- Siregar, N. Y., & Safitri, T. A. (2019). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management , Intellectual Capital, Corporate Social Responsibility, Dan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 5(2), 53–79.
- Siswanti, D. E., & Ngumar, S. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Mahasiswa Manajemen Dan Akuntansi*, 1(2), 130–151. <https://doi.org/10.30640/jumma45.v1i2.327>
- Sofiatin, D. A. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur subsektor Industri dan Kimia yang terdaftar di BEI periode 2014-2018). *Prisma (Platform Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1(1), 47–57. <http://ojs.stiesa.ac.id/index.php/prisma/article/view/366>
- Sondakh, P., Saerang, I., & Samadi, R. (2019). Pengaruh Struktur Modal (ROA, ROE DAN DER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV). *Jurnal EMBA*, 7(3), 3079–3088.

- Suardana, I. K., Endiana, I. D. M., & Arizona, I. P. E. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kharisma*, 2(2), 137–155. <http://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/975/845>
- Suastra, N. L. A. G. T. D., Widnyana, I. W., & Tahu, G. P. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMAS*, 4(10), 2344–2361.
- Sugiono. (2019). Bab iii metoda penelitian. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 3, 1–9.
- Sugiyono. (2020). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Supriyadi, A., & Setyorini, C. T. (2020). Pengaruh Pengungkapan Manajemen Risiko Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Di Industri Perbankan Indonesia. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 467. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.257>
- Susanto Salim, A. J. S. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 262. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7154>
- Syafitri, K., Rosdini, D., & Sari, P. Y. (2023). Pengungkapan Enterprise Risk Management Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 11(1), 81–93. <https://doi.org/10.26740/akunesa.v10n2.p81-93>
- Syafitri, L., & Arief, A. (2025). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage, Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 5(1), 1–18.
- Talahaturuson, A. V. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional , Pengungkapan Intelektual , Dan Enterprise Risk Management Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 10(2), 113–130. <https://doi.org/10.33508/jima.v10i2.3590>
- Tambunan, E. H., Sabijono, H., & Lambey, R. (2019). the Effect of Investment Decision and Policy Debt To Value of the Firm on the Construction Company Listed on Idx. *Jurnal EMBA*, 7(3), 4445–4454.
- Tandean, L., & Mus, A. R. (2019). Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Biaya Modal Sebagai Variabel Intervening. *PARADOKS: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 2(2), 23–34. <https://doi.org/10.33096/paradoks.v2i2.165>
- Tarantika, R. A., & Solikhah, B. (2019). Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Karakteristik Dewan Komisaris dan Reputasi Auditor Terhadap Pengungkapan Manajemen Risiko. *Journal of Economic, Management, Accounting and Technology*, 2(2), 142–155. <https://doi.org/10.32500/jematech.v2i2.722>
- Thaib, I., & Dewantoro, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Perbankan, Manajemen, Dan Akuntansi*, 1(1), 25. <https://doi.org/10.56174/jrpma.v1i1.6>

- Umar, U., Nur Anggraeni, R., & Haryani, S. (2020). The Influence of Capital Structure and Profitability on Firm Value on Property and Real Estate Sector in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Health, Economics, and Social Sciences (IJHESS)*, 2(3), 184–195. <https://doi.org/10.56338/ijhess.v2i3.1279>
- Ventury, R. I., & Oktaviani, Y. (2022). *Pengaruh Current Ratio, Quick Ratio, Dan Cash Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2016-2020*. 11(1), 76–86. www.presidentri.go.id
- Wibisono, B., & Prabowo, T. J. W. (2024). Pengungkapan Enterprise Risk Management Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Good Corporate Governance. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 8(2), 123–135. <https://doi.org/10.18196/rabin.v8i2.20673>
- Wibowo, M. A., & Yuliana, I. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Intellectual Capital Sebagai Variabel Moderasi. *Inovator*, 9(2), 75. <https://doi.org/10.32832/inovator.v9i2.3424>
- Widi, E., Widyastuti, T., & Bahri, S. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Arus Kas Bebas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekobisman*, 6(1), 17–34. <https://journal.univpancasila.ac.id/index.php/ekobisman/article/view/2547/1400>
- Yofhi Septian Panglipurningrum, & Andriani, N. D. (2020). Profitabilitas, Likuiditas, dan Rasio Aktivitas Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batubara yang Terdaftar di BEI periode 2016-2018. *Jurnal Buana Akuntansi*, 5(2), 69–84. <https://doi.org/10.36805/akuntansi.v5i2.1117>
- Yoga Ibnu Pratama. (2023). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management dan Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan. *Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta*.
- Yulianti, E., Hermuningsih, S., & Sari, P. P. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen*, 9(1).
- Yuniastri, N. P. A., Endiana, I. D. M., & Kumalasari, P. D. (2021). Pengaruh keputusan investasi, struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA), Analisa 2011*, 1–11. <https://doi.org/10.37631/e-bisma.v2i1.354>
- Zuhroh, I. (2019). The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage. *KnE Social Sciences*, 3(13), 203. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i13.4206>

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ADES	Akasha Wira International Tbk.
3	AISA	FKS Food Sejahtera Tbk.
4	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk.
5	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk.
6	ANJT	Austindo Nusantara Jaya Tbk.
7	BISI	BISI International Tbk.
8	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk
9	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk.
10	BWPT	Eagle High Plantations Tbk.
11	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.
12	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
13	CPRO	Central Proteina Prima Tbk.
14	DLTA	Delta Djakarta Tbk.
15	DSFI	Dharma Samudera Fishing Indust
16	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk.
17	FISH	FKS Multi Agro Tbk.
18	GGRM	Gudang Garam Tbk.
19	GZCO	Gozco Plantations Tbk.
20	HERO	Hero Supermarket Tbk.
21	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
22	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
23	JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk.

24	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
25	LAPD	Leyand International Tbk.
26	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tb
27	MAIN	Malindo Feedmill Tbk.
28	MBTO	Martina Berto Tbk.
29	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk.
30	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.
31	MLPL	Multipolar Tbk.
32	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk.
33	MRAT	Mustika Ratu Tbk.
34	MYOR	Mayora Indah Tbk.
35	RANC	Supra Boga Lestari Tbk.
36	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.
37	SDPC	Millennium Pharmacon Internati
38	SGRO	Sampoerna Agro Tbk.
39	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk.
40	SIPD	Sreeya Sewu Indonesia Tbk.
41	SKBM	Sekar Bumi Tbk.
42	SKLT	Sekar Laut Tbk.
43	SMAR	Smart Tbk.
44	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.
45	STTP	Siantar Top Tbk.
46	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk.
47	TCID	Mandom Indonesia Tbk.
48	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk.
49	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trad
50	UNSP	Bakrie Sumatera Plantations Tb

51	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
52	WAPO	Wahana Pronatural Tbk.
53	WICO	Wicaksana Overseas Internation
54	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk.
55	DAYA	Duta Intidaya Tbk.
56	DPUM	Dua Putra Utama Makmur Tbk.
57	KINO	Kino Indonesia Tbk.
58	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk.
59	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk.
60	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk
61	PCAR	Prima Cakrawala Abadi Tbk.
62	MGRO	Mahkota Group Tbk.
63	ANDI	Andira Agro Tbk.
64	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tb
65	FOOD	Sentra Food Indonesia Tbk.
66	BEEF	Estika Tata Tiara Tbk.
67	COCO	Wahana Interfood Nusantara Tbk
68	ITIC	Indonesian Tobacco Tbk.
69	KEJU	Mulia Boga Raya Tbk.
70	PSGO	Palma Serasih Tbk.
71	UCID	Uni-Charm Indonesia Tbk.
72	CSRA	Cisadane Sawit Raya Tbk.
73	DMND	Diamond Food Indonesia Tbk.
74	IKAN	Era Mandiri Cemerlang Tbk.
75	KMDS	Kurniamitra Duta Sentosa Tbk.
76	ENZO	Morenzo Abadi Perkasa Tbk.
77	PMMP	Panca Mitra Multiperdana Tbk.

78	FAPA	FAP Agri Tbk.
79	WMUU	Widodo Makmur Unggas Tbk.
80	TAPG	Triputra Agro Persada Tbk.
81	FLMC	Falmacro Nonwoven Industri Tbk.
82	OILS	Indo Oil Perkasa Tbk.
83	BOBA	Formosa Ingredient Factory Tbk
84	CMRY	Cisarua Mountain Dairy Tbk.
85	TAYS	Jaya Swarasa Agung Tbk.
86	WMPP	Widodo Makmur Perkasa Tbk.
87	NASI	Wahana Inti Makmur Tbk.

Lampiran 2 Data Penelitian

Perusahaan	Tahun	X1_DER	X1_DAR	X2_FirmSize
AALI	2021	0,44	0,30	17,23
AALI	2022	0,31	0,24	17,19
AALI	2023	0,28	0,22	17,18
ADES	2021	0,34	0,26	14,08
ADES	2022	0,23	0,19	14,31
ADES	2023	0,21	0,17	14,55
AISA	2021	1,15	0,54	14,38
AISA	2022	1,35	0,57	14,42
AISA	2023	0,91	0,48	14,43
ALTO	2021	1,99	0,67	27,72
ALTO	2022	1,93	0,66	27,65
ALTO	2023	2,04	0,67	27,61
AMRT	2021	2,06	0,67	17,13
AMRT	2022	1,68	0,63	17,24
AMRT	2023	1,18	0,54	17,35
ANJT	2021	0,51	0,34	20,30
ANJT	2022	0,42	0,30	20,22
ANJT	2023	0,44	0,31	20,24
BISI	2021	0,15	0,13	14,96
BISI	2022	0,12	0,11	15,04

BISI	2023	0,13	0,12	15,18
BTEK	2021	1,67	0,63	29,06
BTEK	2022	2,44	0,71	29,05
BTEK	2023	2,66	0,73	29,03
BUDI	2021	1,16	0,54	14,91
BUDI	2022	1,20	0,54	14,97
BUDI	2023	1,09	0,52	15,02
BWPT	2021	4,85	0,83	16,30
BWPT	2022	4,96	0,83	16,32
BWPT	2023	3,65	0,78	16,14
CEKA	2021	0,22	0,18	28,16
CEKA	2022	0,11	0,10	28,17
CEKA	2023	0,15	0,13	28,27
CPIN	2021	0,41	0,29	17,38
CPIN	2022	0,51	0,34	17,50
CPIN	2023	0,52	0,34	17,53
CPRO	2021	1,25	0,56	15,68
CPRO	2022	1,15	0,53	15,74
CPRO	2023	1,00	0,50	15,74
DLTA	2021	0,30	0,23	20,99
DLTA	2022	0,31	0,23	20,99
DLTA	2023	0,29	0,23	20,91
DSFI	2021	0,85	0,46	26,69
DSFI	2022	0,65	0,40	26,69
DSFI	2023	0,64	0,39	26,74
DSNG	2021	0,95	0,49	16,43
DSNG	2022	0,88	0,47	16,55
DSNG	2023	0,82	0,45	16,60
FISH	2021	2,33	0,70	20,05
FISH	2022	1,76	0,64	19,95
FISH	2023	1,75	0,64	20,01
GGRM	2021	0,52	0,34	18,31
GGRM	2022	0,53	0,35	18,30
GGRM	2023	0,52	0,34	18,34
GZCO	2021	0,89	0,47	14,53
GZCO	2022	0,77	0,44	14,53
GZCO	2023	0,81	0,45	14,57
HERO	2021	6,18	0,86	15,65
HERO	2022	6,37	0,86	15,75

HERO	2023	3,06	0,75	15,57
ICBP	2021	1,16	0,54	18,59
ICBP	2022	1,01	0,50	18,56
ICBP	2023	0,92	0,48	18,60
INDF	2021	1,07	0,52	19,00
INDF	2022	0,93	0,48	19,01
INDF	2023	0,86	0,46	19,04
JAWA	2021	14,96	0,94	28,90
JAWA	2022	29,32	0,97	28,91
JAWA	2023	2,72	0,73	28,93
JPFA	2021	1,18	0,54	17,17
JPFA	2022	1,39	0,58	17,30
JPFA	2023	1,41	0,58	17,35
LAPD	2021	-1,00	3.192,53	11,26
LAPD	2022	-1,00	240,04	17,98
LAPD	2023	3,66	0,79	26,04
LSIP	2021	0,17	0,14	16,29
LSIP	2022	0,14	0,12	16,33
LSIP	2023	0,10	0,09	16,34
MAIN	2021	1,49	0,56	22,42
MAIN	2022	1,62	0,58	22,47
MAIN	2023	1,41	0,55	22,43
MBTO	2021	0,62	0,38	27,30
MBTO	2022	0,78	0,44	27,30
MBTO	2023	0,82	0,45	27,24
MIDI	2021	2,92	0,75	15,66
MIDI	2022	2,48	0,71	15,75
MIDI	2023	0,99	0,50	15,87
MLBI	2021	1,66	0,62	14,89
MLBI	2022	2,14	0,68	15,03
MLBI	2023	1,45	0,59	15,04
MLPL	2021	2,26	0,69	16,51
MLPL	2022	1,85	0,65	16,39
MLPL	2023	1,79	0,64	16,39
MPPA	2021	6,96	0,87	15,35
MPPA	2022	21,80	0,96	15,15
MPPA	2023	13,05	0,93	15,11
MRAT	2021	0,68	0,41	27,08
MRAT	2022	0,69	0,41	27,27

MRAT	2023	0,58	0,37	27,18
MYOR	2021	0,75	0,43	30,62
MYOR	2022	0,74	0,42	30,73
MYOR	2023	0,56	0,36	30,80
RANC	2021	1,98	0,66	28,04
RANC	2022	2,18	0,69	21,03
RANC	2023	3,17	0,76	20,94
ROTI	2021	0,47	0,32	29,06
ROTI	2022	0,54	0,35	29,05
ROTI	2023	0,65	0,39	29,00
SDPC	2021	4,09	0,80	27,82
SDPC	2022	4,41	0,82	27,97
SDPC	2023	4,90	0,83	28,13
SGRO	2021	1,12	0,53	16,09
SGRO	2022	0,96	0,49	16,14
SGRO	2023	0,83	0,45	16,12
SIMP	2021	0,82	0,45	17,40
SIMP	2022	0,71	0,41	17,40
SIMP	2023	0,61	0,38	17,37
SIPD	2021	2,02	0,67	14,84
SIPD	2022	3,28	0,77	14,91
SIPD	2023	1,75	0,64	15,00
SKBM	2021	0,99	0,50	28,31
SKBM	2022	0,90	0,47	28,35
SKBM	2023	0,72	0,42	28,24
SKLT	2021	0,64	0,39	27,51
SKLT	2022	0,75	0,43	27,66
SKLT	2023	0,57	0,36	27,88
SMAR	2021	1,80	0,64	17,51
SMAR	2022	1,21	0,55	17,57
SMAR	2023	1,08	0,52	17,50
SSMS	2021	1,27	0,56	23,35
SSMS	2022	4,45	0,82	23,13
SSMS	2023	4,94	0,83	23,19
STTP	2021	0,19	0,16	29,00
STTP	2022	0,17	0,14	29,16
STTP	2023	0,13	0,12	29,33
TBLA	2021	2,25	0,69	16,86
TBLA	2022	2,46	0,71	16,98

TBLA	2023	2,16	0,68	17,07
TCID	2021	0,26	0,21	28,46
TCID	2022	0,28	0,22	28,50
TCID	2023	0,27	0,21	28,50
TGKA	2021	0,93	0,48	28,86
TGKA	2022	1,04	0,51	15,25
TGKA	2023	1,08	0,52	15,33
ULTJ	2021	0,44	0,31	15,82
ULTJ	2022	0,27	0,21	15,81
ULTJ	2023	0,13	0,11	15,83
UNSP	2021	-2,20	1,83	15,93
UNSP	2022	-1,76	2,31	15,33
UNSP	2023	-1,77	2,30	15,33
UNVR	2021	3,41	0,77	16,76
UNVR	2022	3,58	0,78	16,72
UNVR	2023	3,93	0,80	16,63
WAPO	2021	0,33	0,24	25,33
WAPO	2022	0,37	0,27	25,30
WAPO	2023	0,85	0,46	25,61
WICO	2021	5,55	0,85	27,14
WICO	2022	24,56	0,96	26,80
WICO	2023	54,98	0,98	26,49
WIIM	2021	0,43	0,30	28,27
WIIM	2022	0,44	0,31	28,41
WIIM	2023	0,39	0,28	28,58
DAYA	2021	8,58	0,90	20,35
DAYA	2022	19,20	0,95	20,35
DAYA	2023	38,17	0,97	20,35
DPUM	2021	1,24	0,55	27,96
DPUM	2022	1,35	0,57	27,93
DPUM	2023	1,79	0,64	27,81
KINO	2021	1,01	0,50	29,31
KINO	2022	2,05	0,67	29,17
KINO	2023	1,87	0,65	29,17
CLEO	2021	0,35	0,26	27,93
CLEO	2022	0,16	0,11	28,21
CLEO	2023	0,14	0,09	28,46
HOKI	2021	0,48	0,32	27,62
HOKI	2022	0,21	0,18	27,42

HOKI	2023	0,58	0,37	27,68
CAMP	2021	0,12	0,11	27,77
CAMP	2022	0,14	0,13	27,70
CAMP	2023	0,14	0,12	27,72
PCAR	2021	0,68	0,40	25,41
PCAR	2022	0,68	0,40	25,36
PCAR	2023	0,56	0,36	25,37
MGRO	2021	1,56	0,61	28,23
MGRO	2022	2,97	0,75	28,57
MGRO	2023	4,14	0,81	28,62
ANDI	2021	0,94	0,48	26,90
ANDI	2022	0,86	0,46	26,82
ANDI	2023	1,07	0,52	26,66
GOOD	2021	1,23	0,55	29,54
GOOD	2022	1,19	0,54	29,62
GOOD	2023	0,90	0,47	29,64
FOOD	2021	1,43	0,59	25,39
FOOD	2022	1,46	0,59	25,35
FOOD	2023	1,38	0,58	24,65
BEEF	2021	-4,86	1,26	27,24
BEEF	2022	-3,31	1,43	27,14
BEEF	2023	3,91	0,80	27,26
COCO	2021	0,69	0,41	26,64
COCO	2022	1,37	0,58	26,91
COCO	2023	2,51	0,72	26,99
ITIC	2021	0,62	0,38	26,99
ITIC	2022	0,52	0,34	27,04
ITIC	2023	0,41	0,29	27,05
KEJU	2021	0,31	0,24	27,37
KEJU	2022	0,22	0,18	27,48
KEJU	2023	0,23	0,19	27,44
PSGO	2021	1,62	0,62	15,13
PSGO	2022	1,46	0,59	29,05
PSGO	2023	0,87	0,46	29,06
UCID	2021	0,59	0,37	15,87
UCID	2022	0,62	0,38	15,94
UCID	2023	0,53	0,34	15,95
CSRA	2021	1,24	0,55	28,19
CSRA	2022	0,91	0,48	28,24

CSRA	2023	0,65	0,39	28,24
DMND	2021	0,25	0,20	15,66
DMND	2022	0,27	0,21	15,74
DMND	2023	0,23	0,19	15,78
IKAN	2021	0,83	0,45	25,58
IKAN	2022	0,73	0,42	25,56
IKAN	2023	0,92	0,48	25,67
KMDS	2021	0,20	0,17	26,11
KMDS	2022	0,26	0,21	26,18
KMDS	2023	0,18	0,15	26,23
ENZO	2021	0,87	0,46	26,41
ENZO	2022	0,95	0,49	26,47
ENZO	2023	1,28	0,56	26,60
PMMP	2021	2,65	0,73	19,41
PMMP	2022	2,66	0,73	19,51
PMMP	2023	2,56	0,72	19,02
FAPA	2021	1,49	0,60	29,70
FAPA	2022	1,21	0,55	29,79
FAPA	2023	1,12	0,53	29,79
WMUU	2021	0,88	0,47	28,47
WMUU	2022	1,26	0,56	28,63
WMUU	2023	1,53	0,60	28,53
TAPG	2021	0,60	0,37	16,34
TAPG	2022	0,40	0,28	16,49
TAPG	2023	0,22	0,18	16,45
FLMC	2021	1,06	0,52	26,01
FLMC	2022	1,38	0,58	25,94
FLMC	2023	1,19	0,54	25,94
OILS	2021	0,71	0,41	25,60
OILS	2022	0,91	0,48	25,79
OILS	2023	1,37	0,58	26,02
BOBA	2021	0,06	0,06	25,69
BOBA	2022	0,19	0,16	25,82
BOBA	2023	0,16	0,14	25,89
CMRY	2021	0,19	0,16	15,54
CMRY	2022	0,18	0,16	15,64
CMRY	2023	0,19	0,16	15,77
TAYS	2021	1,82	0,65	26,66
TAYS	2022	1,84	0,65	26,73

TAYS	2023	2,30	0,70	26,74
WMPP	2021	1,34	0,57	29,36
WMPP	2022	1,89	0,65	29,43
WMPP	2023	3,11	0,76	29,24
NASI	2021	0,16	0,14	24,94
NASI	2022	0,18	0,15	24,97
NASI	2023	0,24	0,19	25,03

X3_CurrentRatio	X3_QuickRatio	Y1_Tobinssum	Y1_PBV	Z_ERM
3,29	9.414.207	601,770437	863,652477	0,75
4,17	7.390.606	0,767684	0,694509	0,65
4,59	7.118.201	0,686514	0,599270	0,70
3,90	673.394	1.488.190	2.001.162	0,70
5,30	815.318	2.572.044	3.170.809	0,65
5,87	1.230.109	2.737.052	3.299.356	0,90
1,87	432.800	521.789	1.122.495	0,50
1,74	558.960	724.000	1.699.887	0,70
2,10	496.669	724.809	1.384.943	0,35
1,50	189.509.211.466	0,722309	0,168682	0,85
1,52	152.626.394.140	0,669746	0,031410	0,60
1,49	131.467.573.003	0,681877	0,033850	1,00
1,49	14.211.902	1.835.045,846403	5.612.169,435342	1,00
1,60	15.664.199	3.578.969,517163	9.593.137,842512	0,40
1,85	17.325.873	3.552.711,510126	7.746.911,212910	0,85
2,98	78.228.538	5.088,256772	7.664,009128	0,70
3,38	59.147.966	3.701,858809	5.259,296212	0,70
3,25	54.978.276	4.069,633632	5.875,169252	0,30
7,75	2.468.372	953.003,798656	1.094.190,161819	0,55
9,47	2.699.428	1.407.426,213555	1.573.641,504795	0,55
8,57	2.945.197	1.230.195,256348	1.392.638,051049	0,35
1,60	114.748.326.246	1,180272	1,481743	0,20
1,41	66.226.572.957	1,268216	1,923561	0,25
1,38	59.788.496.483	1,297610	2,090515	0,35
1,86	1.320.277	269.048,941079	580.328,794973	0,65
1,84	1.582.321	320,924580	703,631810	0,35
1,92	1.708.152	376,357115	785,96165	0,30
1,21	1.773.163	295.753,729684	1.731.128,55278	0,55
1,20	1.883.769	165.497,022385	986.978,675311	0,25
1,27	1.300.009	165.033,065688	766.858,106272	0,15

5,48	1.358.085.356.037	0,841658	0,806276	0,55
10,21	1.383.998.340.426	0,783539	0,760043	0,25
7,54	1.581.591.507.204	0,712441	0,668443	0,20
3,44	15.715.059	2.752.580,542641	3.879.447,470356	0,65
2,95	17.764.297	2.325.079,588224	3.519.122,836165	0,25
2,94	13.324.807	2.011.187,576080	3.048.602,89918	0,30
1,80	1.818.752	830.438,528239	1.041.035,87729	0,60
1,87	2.162.538	462.022,454130	992.301,381000	0,40
2,00	2.374.087	443.122,109612	888.437,247953	0,25
4,38	1.174.393.431	2.288,311228	2.964,305948	0,75
4,27	1.165.412.819	2.346,131087	3.064,146797	0,40
4,41	1.060.254.526	2.339,803865	3.024,703889	0,25
2,17	233.778.414.609	0,910713	0,834543	1,00
2,53	232.603.589.693	0,827783	0,715239	0,25
2,55	251.928.875.018	0,698418	0,504130	0,25
2,05	2.321.635	429.029,359247	837.370,082513	0,25
2,13	3.229.582	342.348,807033	644.293,091834	0,35
2,22	2.949.268	363.630,778310	661.787,522437	0,25
1,43	383.261.984	7.188,636359	23.956,410450	0,70
1,57	339.299.922	7.021,774638	19.355,539972	0,40
1,57	357.687.675	5.403,558823	14.843,475301	0,35
2,93	59.312.576	654,789997	993,064713	0,50
2,88	55.445.125	391,409963	598,617332	0,25
2,93	54.115.180	423,345897	642,544559	0,35
2,12	318.161	203.495,073250	384.869,962294	0,55
2,29	456.869	237.606,075695	421.676,607013	0,15
2,23	572.320	339.911,693857	616.294,835449	0,20
1,16	2.513.352	1.227.045,879806	8.809.464,832574	1,00
1,16	2.859.570	908.095,815065	6.689.262,134142	0,50
1,33	1.629.628	642.104,634141	2.607.181,699882	0,25
1,86	33.997.637	1,395840	1,854025	0,95
1,99	31.070.364	1,512959	2,030398	0,25
2,09	36.773.464	1,513315	1,985791	0,40
1,93	54.183.399	309.642,446172	641.057,882250	0,85
2,08	54.876.687	327.259,186762	630.703,398158	0,40
2,17	63.101.797	303.523,539025	563.716,840394	1,00
1,07	222.474.701.963	1,223138	4,561959	1,00
1,03	262.493.584.472	1,077428	3,347345	0,90
1,37	271.712.439.754	0,917363	0,692192	1,00

1,85	14.161.152	705.490,294555	1.539.354,022620	0,40
1,72	17.001.467	464.531,106831	1.112.132,031544	0,40
1,71	17.218.322	405.676,033687	976.717,136525	0,65
0,00	49.961	2.547.714,616649	-797,273559	1,00
0,00	36.553.333	3.313,260341	-12,856545	0,55
1,27	104.805.651.945	0,902388	0,544929	0,50
7,06	4.307.771	682,070026	794,460808	0,75
8,38	5.107.488	557,601475	632,996427	0,50
10,73	5.376.836	485,123561	534,901918	0,50
1,78	2.663.583.382	276,454144	492,074545	0,50
1,71	2.952.189.309	251,843873	695,854166	0,05
1,83	2.821.248.975	209,518823	538,693654	0,05
2,61	170.318.544.063	0,602441	0,354776	1,00
2,28	191.558.365.707	0,625917	0,333056	0,05
2,21	160.481.601.085	0,610627	0,289858	0,05
1,34	2.535.858	1.004.096,593971	3.941.058,672278	0,60
1,40	2.873.857	1.239.740,745372	4.308.890,154510	0,55
2,01	3.185.636	1.846.516,743816	3.674.739,756377	0,55
1,60	1.241.112	5.900.575,808717	15.686.185,867897	0,90
1,47	1.649.257	5.718.149,908113	17.978.529,267895	0,90
1,69	1.733.206	4.957.331,926996	12.139.680,406481	0,90
1,44	5.852.668	365.179,838324	1.190.344,127902	0,65
1,54	4.932.608	134.256,437609	382.329,020872	0,65
1,56	4.859.606	87.462,683308	243.625,713160	0,65
1,14	2.063.277	1.210.093,620828	9.629.489,474690	0,80
1,05	1.543.309	438.517,864838	9.997.349,251896	0,50
1,08	1.626.519	231.455,364242	3.252.229,767745	1,00
2,46	459.338.629.539	0,610785	0,344200	0,85
2,45	586.852.139.106	0,879148	0,795896	0,65
2,73	536.240.708.877	0,616007	0,394037	0,95
2,33	12.969.783.874.643	2,719666	4,015108	0,90
2,36	14.772.623.976.127	2,933100	4,355129	0,60
2,78	14.738.922.387.528	2,692098	3,643033	0,60
1,50	570.901.473.127	2,527089	5,553692	0,60
1,46	519.796.957	942,090915	2.991,423378	0,60
1,32	519.333.037	841,216184	3.503,471237	0,60
3,12	1.282.057.210.341	2,327566	2,952750	0,70
2,85	1.285.672.230.703	2,173543	2,807842	0,25
2,54	1.164.940.801.635	2,056236	2,740300	0,45

1,24	1.070.304.631.909	0,947185	0,731135	0,80
1,23	1.258.958.579.876	1,117058	1,633648	0,55
1,20	1.447.652.336.556	0,953393	0,724819	0,75
1,89	1.397.536	372.066,479377	789.294,859202	0,90
2,04	1.800.147	372.842,182631	730.215,133101	0,50
2,21	1.615.746	363.091,412278	663.127,780659	0,70
2,22	9.527.236	196.459,403050	357.241,063940	1,00
2,42	10.442.878	177.703,723086	303.176,099794	0,45
2,63	9.896.897	166.466,664619	268.330,008966	1,00
1,50	1.843.743	958.517,792981	2.892.189,589131	0,35
1,31	1.897.751	635.560,958473	2.717.036,858107	0,50
1,57	2.122.106	756.608,808678	2.081.044,261887	0,35
2,01	1.158.132.110.148	0,812402	0,627553	0,90
2,11	1.263.255.237.691	0,794346	0,608938	0,45
2,38	1.073.290.266.263	0,715144	0,509007	0,45
2,56	433.383.441.541	2,270636	3,085045	0,60
2,33	543.799.195.486	1,731828	2,280044	0,45
2,75	736.999.330.346	0,514979	0,238436	1,00
1,56	22.418.032	310.392,565913	868.560,937695	0,90
1,82	23.708.819	333.734,949635	738.648,310236	0,50
1,92	19.141.107	289.271,052047	602.393,875417	0,50
1,79	3.500.547.785	664,185047	1.504,971480	0,55
1,22	4.638.955.633	1.258,054762	6.848,482931	0,35
1,20	5.028.227.209	843,613072	5.001,916971	0,40
6,34	1.979.855.004.311	2,681358	2,996351	1,00
6,93	2.575.390.271.555	2,327260	2,551039	0,40
8,64	3.495.987.886.881	2,355969	2,533516	0,40
1,44	9.303.201	201.431,408833	654.149,274132	1,00
1,41	11.374.947	156.831,605815	543.417,974649	0,70
1,46	12.184.766	161.789,575876	510.509,202224	0,70
4,78	1.437.357.374.819	0,676573	17,713422	0,35
4,53	1.594.565.567.869	0,752981	0,682946	0,60
4,73	1.639.341.193.228	0,670524	0,582157	0,45
2,07	3.071.867.706.529	2,371596	3,651870	0,80
1,96	3.716.526	1.560.511,022539	3.188.448,441761	0,60
1,93	3.810.334	1.297.475,431078	2.692.422,956645	0,60
3,26	4.844.821	2.204.057,609967	3.177.254,715824	1,00
4,75	4.618.389	2.079.247,594340	2.634.063,876782	0,55
8,99	4.411.473	2.038.463,443565	2.293.611,756479	0,85

0,55	1.459.764	33.000,455998	-39.536,091931	0,75
0,43	707.427	70.486,781926	-53.725,230086	0,30
0,43	781.553	61.961,815124	-47.619,169959	0,10
1,29	7.642.208	8.222.788,977529	36.284.827,443050	1,00
1,28	7.567.768	9.788.399,303600	44.857.021,917035	0,35
1,25	6.191.839	8.081.422,124373	39.828.459,280299	0,35
4,11	54.953.529.800	2,527355	3,058343	0,90
3,68	53.626.590.282	4,789230	6,202633	0,60
2,17	85.785.537.615	0,838255	0,700501	0,20
1,00	528.831.600.136	1,703952	5,613829	0,65
1,04	361.931.943.285	2,382555	36,336814	0,40
1,02	237.214.805.098	3,157055	121,751427	0,65
3,30	1.590.984.206.542	0,778106	0,681702	0,70
3,25	1.876.123.954.486	0,917923	0,881402	0,40
3,54	2.214.577.722.228	1,729865	2,017664	0,55
1,12	342.889.066	1.068,694058	10.228,083527	0,70
1,05	406.127.403	747,355835	15.075,626214	0,65
1,03	433.142.341	1.011,665824	39.590,921702	0,65
1,81	371.313.092.929	0,703418	0,336447	0,70
1,74	359.860.538.711	0,728744	0,362261	0,30
1,56	367.731.806.829	0,770017	0,358823	0,60
1,99	2.397.707.580.261	1,044207	1,088739	0,90
1,49	1.688.505.201.652	1,124598	1,379879	0,65
1,53	1.735.117.266.203	1,027005	1,077515	0,60
3,89	279.804.122.713	4,440501	5,631103	0,50
9,08	293.595.993.979	3,830222	5,507903	0,60
10,64	533.003.540.931	3,804377	5,625303	0,25
3,09	450.325.961.389	2,593921	3,357815	0,70
5,69	389.697.575.028	1,404075	1,490311	0,45
2,72	637.958.259.901	1,967966	2,530710	0,25
9,22	856.198.582.424	1,596059	1,668581	0,80
7,94	772.685.806.643	1,801427	1,912797	0,45
8,00	501.886.780.990	2,297967	2,483385	0,45
2,48	64.337.480.156	3,421914	5,059826	0,70
2,47	55.296.068.185	1,392197	1,659084	0,45
2,77	70.846.464.278	0,918712	0,872833	0,45
1,64	809.016.739.978	2,269902	4,256520	0,30
1,34	1.429.234.676.109	1,920548	4,653910	0,75
1,24	1.425.676.108.473	1,740547	4,809162	0,35

2,07	80.917.168.328	1,452129	1,875508	0,50
2,16	77.817.661.367	1,515085	1,958575	0,55
1,94	24.214.366.203	1,753066	2,558289	0,45
1,81	2.613.436.417.819	3,414911	6,391813	0,55
1,84	3.194.327.374.947	3,186316	5,780015	0,50
2,11	3.325.304.800.608	2,609768	4,058644	0,50
1,70	28.220.720.064	1,278973	1,679215	0,60
1,69	27.248.456.331	1,298098	1,732066	0,35
1,72	24.630.090.991	1,892720	3,124602	0,50
0,79	141.158.190.507	1,471532	-0,821333	0,60
0,70	39.055.344.194	1,635190	-0,467030	0,35
1,26	133.101.244.776	1,468662	3,302084	0,45
2,44	273.848.147.192	1,101026	1,171130	0,75
1,73	284.173.876.309	0,899873	0,762269	0,35
1,40	322.016.251.005	1,009685	1,034017	0,65
2,61	138.385.285.687	0,526134	0,231282	0,80
2,93	152.684.650.831	0,471234	0,197089	0,50
3,45	141.368.524.709	0,436582	0,206614	0,50
4,22	497.681.274.293	0,239250	0,003034	0,65
5,49	641.093.981.243	0,184559	0,003049	0,65
5,26	626.945.337.745	0,192349	0,002583	0,50
1,62	954	1.091.024,298320	2.857.640,165860	0,55
1,69	1.304.904.227.804	1,257437	1,632236	0,35
2,15	1.865.395.461.793	1,064558	1,120659	0,45
2,70	4.815.990	771.466,540859	1.224.456,682506	0,50
2,60	5.788.393	541.235,862848	878.610,376697	0,50
2,90	5.606.490	488.146,382372	744.711,169826	0,45
1,80	569.326.150.132	1,139004	1,311928	0,55
2,10	502.527.670.417	1,111913	1,213255	0,40
2,53	323.758.316.136	0,919922	0,867669	0,40
4,93	3.965.273	1.360.723,462803	1.707.155,702068	0,55
4,69	4.275.935	1.121.893,115699	1.426.046,749353	0,25
5,37	4.138.433	1.076.718,728393	1.323.228,259632	0,35
2,21	100.799.802.576	1,065400	1,119363	0,50
2,38	94.098.987.114	0,812236	0,675771	0,25
2,09	112.467.183.489	0,773214	0,565461	0,25
5,95	96.106.825.040	1,758681	1,912049	0,70
4,84	141.029.077.167	2,178312	2,485485	0,65
6,53	150.751.995.821	1,536753	1,633813	0,65

2,15	184.120.393.900	0,831378	0,685338	0,30
2,05	195.482.016.058	0,943260	0,889235	0,25
1,78	235.041.048.601	0,865760	0,693685	0,25
1,38	229.006.841	4.241,037211	15.459,063262	0,15
1,38	247.718.077	3.828,697120	14.011,049376	0,45
1,39	136.652.965	3.379,453163	12.027,393894	0,25
1,67	1.187.562.201.022	2,066855	3,656951	0,45
1,83	1.808.824.969.402	2,357543	4,002673	0,70
1,89	1.800.278.705.459	2,757259	4,733648	0,70
2,13	901.440.742.522	1,196369	1,369728	0,80
1,79	405.439.463.069	0,963955	0,918424	0,45
1,66	214.781.505.991	0,866212	0,662050	0,75
2,68	2.449.417	972.982,231890	1.553.364,842610	0,75
3,53	3.679.196	929.341,599547	1.296.462,027685	0,40
5,49	2.445.564	780.221,740970	954.151,076675	0,50
1,94	16.769.365.765	2,538793	4,175001	0,85
1,73	17.626.736.458	1,529732	0,730144	0,50
1,84	29.467.165.449	1,491546	0,582902	0,35
2,41	108.993.271.415	1,587065	2,003075	0,60
2,10	118.480.028.423	1,102515	1,195626	0,40
1,73	136.066.915.785	0,582174	0,011355	0,60
16,91	58.215.133.974	1,910600	1,967840	0,65
6,38	50.098.957.003	1,452813	1,537030	0,50
7,15	58.441.036.655	1,034909	1,040589	0,50
6,18	4.832.307	4.814.237,518439	5.743.724,199952	0,85
6,45	4.025.214	5.418,930985	6.413.136,855946	0,45
6,37	4.539.142	4.515,372507	5.355.381,630168	0,60
1,55	237.731.476.164	0,651043	0,014635	0,30
1,54	205.093.349.448	0,660684	0,035695	0,20
1,43	209.846.225.057	0,699827	0,008988	0,45
1,75	3.124.314.316.929	1,404987	1,948185	0,85
1,53	2.705.983.166.056	1,013155	1,038078	0,45
1,32	1.709.057.831.038	1,050484	1,207483	0,6
7,36	43.069.219.763	1,115860	1,134090	0,3
6,60	46.101.864.867	1,312740	1,368550	0,2
5,24	50.361.948.252	1,029234	1,036127	0,45

X1DER.Z	X1DAR.Z	X2FZ.Z	X3CR.Z	X3QR.Z
0,33	0,23	12,92	2,47	7060655,62

0,20	0,16	11,17	2,71	4803894,164
0,19	0,15	12,02	3,22	4982740,881
0,24	0,18	9,86	2,73	471375,5436
0,15	0,12	9,30	3,44	529956,972
0,18	0,15	13,10	5,28	1107098,529
0,58	0,27	7,19	0,93	216399,9309
0,94	0,40	10,09	1,22	391271,8796
0,32	0,17	5,05	0,73	173834,0998
1,69	0,57	23,56	1,28	1,61083E+11
1,16	0,40	16,59	0,91	91575836484
2,04	0,67	27,61	1,49	1,31468E+11
2,06	0,67	17,13	1,49	14211902,47
0,67	0,25	6,90	0,64	6265679,79
1,00	0,46	14,75	1,57	14726992,4
0,35	0,24	14,21	2,08	54759976,33
0,29	0,21	14,15	2,36	41403575,91
0,13	0,09	6,07	0,98	16493482,73
0,08	0,07	8,23	4,26	1357604,447
0,06	0,06	8,27	5,21	1484685,151
0,05	0,04	5,31	3,00	1030818,902
0,33	0,13	5,81	0,32	22949665249
0,61	0,18	7,26	0,35	16556643239
0,93	0,25	10,16	0,48	20925973769
0,75	0,35	9,69	1,21	858179,8411
0,42	0,19	5,24	0,64	553812,518
0,33	0,16	4,51	0,57	512445,5091
2,67	0,46	8,97	0,66	975239,5976
1,24	0,21	4,08	0,30	470942,2143
0,55	0,12	2,42	0,19	195001,3409
0,12	0,10	15,49	3,01	7,46947E+11
0,03	0,02	7,04	2,55	3,46E+11
0,03	0,03	5,65	1,51	3,16318E+11
0,27	0,19	11,30	2,24	10214788,37
0,13	0,08	4,38	0,74	4441074,277
0,15	0,10	5,26	0,88	3997442,149
0,75	0,33	9,41	1,08	1091251,484
0,46	0,21	6,29	0,75	865015,3296
0,25	0,13	3,94	0,50	593521,8387
0,22	0,17	15,74	3,29	880795073,5

0,12	0,09	8,40	1,71	466165127,7
0,07	0,06	5,23	1,10	265063631,5
0,85	0,46	26,69	2,17	2,33778E+11
0,16	0,10	6,67	0,63	58150897423
0,16	0,10	6,69	0,64	62982218754
0,24	0,12	4,11	0,51	580408,6459
0,31	0,16	5,79	0,75	1130353,55
0,20	0,11	4,15	0,55	737316,9057
1,63	0,49	14,04	1,00	268283389,1
0,70	0,25	7,98	0,63	135719968,9
0,61	0,22	7,00	0,55	125190686,4
0,26	0,17	9,16	1,47	29656288,16
0,13	0,09	4,57	0,72	13861281,34
0,18	0,12	6,42	1,02	18940313,15
0,49	0,26	7,99	1,17	174988,5257
0,12	0,07	2,18	0,34	68530,30923
0,16	0,09	2,91	0,45	114463,9848
6,18	0,86	15,65	1,16	2513351,741
3,18	0,43	7,87	0,58	1429784,834
0,77	0,19	3,89	0,33	407406,9228
1,10	0,51	17,66	1,77	32297754,86
0,25	0,13	4,64	0,50	7767591,072
0,37	0,19	7,44	0,83	14709385,76
0,91	0,44	16,15	1,64	46055888,88
0,37	0,19	7,60	0,83	21950674,98
0,86	0,46	19,04	2,17	63101796,54
14,96	0,94	28,90	1,07	2,22475E+11
26,39	0,87	26,02	0,93	2,36244E+11
2,72	0,73	28,93	1,37	2,71712E+11
0,47	0,22	6,87	0,74	5664460,763
0,56	0,23	6,92	0,69	6800586,806
0,91	0,38	11,27	1,11	11191909,36
-1,00	3.192,53	11,26	0,00	49961
-0,55	132,02	9,89	0,00	20104333,15
1,83	0,39	13,02	0,64	52402825972
0,12	0,11	12,22	5,29	3230828,604
0,07	0,06	8,17	4,19	2553744,04
0,05	0,05	8,17	5,36	2688418,118
0,74	0,28	11,21	0,89	1331791691

0,08	0,03	1,12	0,09	147609465,4
0,07	0,03	1,12	0,09	141062448,7
0,62	0,38	27,30	2,61	1,70319E+11
0,04	0,02	1,37	0,11	9577918285
0,04	0,02	1,36	0,11	8024080054
1,75	0,45	9,40	0,81	1521514,506
1,36	0,39	8,66	0,77	1580621,607
0,54	0,27	8,73	1,11	1752099,969
1,49	0,56	13,40	1,44	1117000,689
1,93	0,61	13,53	1,32	1484331,188
1,30	0,53	13,54	1,52	1559885,299
1,47	0,45	10,73	0,94	3804234
1,20	0,42	10,65	1,00	3206194,993
1,16	0,42	10,65	1,01	3158743,637
5,57	0,70	12,28	0,91	1650621,256
10,90	0,48	7,57	0,52	771654,2982
13,05	0,93	15,11	1,08	1626519,498
0,58	0,35	23,02	2,09	3,90438E+11
0,45	0,27	17,72	1,59	3,81454E+11
0,55	0,35	25,82	2,59	5,09429E+11
0,68	0,39	27,56	2,09	1,16728E+13
0,44	0,25	18,44	1,42	8,86357E+12
0,34	0,22	18,48	1,67	8,84335E+12
1,19	0,40	16,83	0,90	3,42541E+11
1,31	0,41	12,62	0,88	311878174,4
1,90	0,46	12,57	0,79	311599822,5
0,33	0,22	20,34	2,19	8,9744E+11
0,14	0,09	7,26	0,71	3,21418E+11
0,29	0,18	13,05	1,14	5,24223E+11
3,27	0,64	22,25	1,00	8,56244E+11
2,43	0,45	15,38	0,67	6,92427E+11
3,68	0,62	21,09	0,90	1,08574E+12
1,01	0,48	14,48	1,70	1257782,079
0,48	0,24	8,07	1,02	900073,7466
0,58	0,32	11,29	1,55	1131021,976
0,82	0,45	17,40	2,22	9527235,71
0,32	0,19	7,83	1,09	4699294,945
0,61	0,38	17,37	2,63	9896896,737
0,71	0,23	5,20	0,52	645309,8995

1,64	0,38	7,46	0,65	948875,3129
0,61	0,22	5,25	0,55	742736,9654
0,89	0,45	25,48	1,81	1,04232E+12
0,41	0,21	12,76	0,95	5,68465E+11
0,33	0,19	12,71	1,07	4,82981E+11
0,38	0,23	16,51	1,54	2,6003E+11
0,34	0,19	12,45	1,05	2,4471E+11
0,57	0,36	27,88	2,75	7,36999E+11
1,62	0,58	15,76	1,40	20176228,37
0,61	0,27	8,78	0,91	11854409,64
0,54	0,26	8,75	0,96	9570553,571
0,70	0,31	12,84	0,98	1925301282
1,56	0,29	8,10	0,43	1623634471
1,97	0,33	9,28	0,48	2011290884
0,19	0,16	29,00	6,34	1,97986E+12
0,07	0,06	11,66	2,77	1,03016E+12
0,05	0,05	11,73	3,45	1,3984E+12
2,25	0,69	16,86	1,44	9303200,586
1,73	0,50	11,89	0,98	7962463,244
1,51	0,48	11,95	1,02	8529336,493
0,09	0,07	9,96	1,67	5,03075E+11
0,17	0,13	17,10	2,72	9,56739E+11
0,12	0,10	12,83	2,13	7,37704E+11
0,75	0,39	23,08	1,66	2,45749E+12
0,63	0,31	9,15	1,18	2229915,864
0,65	0,31	9,20	1,16	2286200,109
0,44	0,31	15,82	3,26	4844820,562
0,15	0,12	8,70	2,61	2540113,882
0,11	0,09	13,46	7,64	3749752,045
-1,65	1,38	11,95	0,41	1094822,981
-0,53	0,69	4,60	0,13	212228,0922
-0,18	0,23	1,53	0,04	78155,2983
3,41	0,77	16,76	1,29	7642207,803
1,25	0,27	5,85	0,45	2648718,726
1,37	0,28	5,82	0,44	2167143,574
0,29	0,22	22,80	3,70	49458176820
0,22	0,16	15,18	2,21	32175954169
0,17	0,09	5,12	0,43	17157107523
3,61	0,55	17,64	0,65	3,43741E+11

9,82	0,38	10,72	0,42	1,44773E+11
35,74	0,64	17,22	0,66	1,5419E+11
0,30	0,21	19,79	2,31	1,11369E+12
0,18	0,12	11,36	1,30	7,5045E+11
0,22	0,16	15,72	1,94	1,21802E+12
6,01	0,63	14,25	0,78	240022345,9
12,48	0,62	13,23	0,68	263982811,7
24,81	0,63	13,23	0,67	281542521,4
0,87	0,39	19,57	1,27	2,59919E+11
0,41	0,17	8,38	0,52	1,07958E+11
1,07	0,38	16,69	0,94	2,20639E+11
0,91	0,45	26,38	1,79	2,15794E+12
1,33	0,44	18,96	0,97	1,09753E+12
1,12	0,39	17,50	0,92	1,04107E+12
0,17	0,13	13,96	1,94	1,39902E+11
0,10	0,07	16,93	5,45	1,76158E+11
0,04	0,02	7,12	2,66	1,33251E+11
0,34	0,23	19,33	2,16	3,15228E+11
0,10	0,08	12,34	2,56	1,75364E+11
0,15	0,09	6,92	0,68	1,5949E+11
0,10	0,09	22,21	7,38	6,84959E+11
0,06	0,06	12,47	3,57	3,47709E+11
0,06	0,06	12,47	3,60	2,25849E+11
0,47	0,28	17,79	1,74	45036236109
0,31	0,18	11,41	1,11	24883230683
0,25	0,16	11,42	1,25	31880908925
0,47	0,18	8,47	0,49	2,42705E+11
2,23	0,56	21,43	1,00	1,07193E+12
1,45	0,28	10,02	0,43	4,98987E+11
0,47	0,24	13,45	1,03	40458584164
0,47	0,25	14,75	1,19	42799713752
0,48	0,23	12,00	0,87	10896464791
0,68	0,30	16,25	1,00	1,43739E+12
0,59	0,27	14,81	0,92	1,59716E+12
0,45	0,24	14,82	1,06	1,66265E+12
0,86	0,35	15,23	1,02	16932432038
0,51	0,21	8,87	0,59	9536959716
0,69	0,29	12,33	0,86	12315045495
-2,92	0,76	16,34	0,48	84694914304

-1,16	0,50	9,50	0,24	13669370468
1,76	0,36	12,27	0,57	59895560149
0,52	0,31	19,98	1,83	2,05386E+11
0,48	0,20	9,42	0,60	99460856708
1,63	0,46	17,55	0,91	2,09311E+11
0,50	0,31	21,59	2,09	1,10708E+11
0,26	0,17	13,52	1,46	76342325415
0,20	0,14	13,53	1,72	70684262355
0,20	0,15	17,79	2,74	3,23493E+11
0,14	0,12	17,86	3,57	4,16711E+11
0,12	0,10	13,72	2,63	3,13473E+11
0,89	0,34	8,32	0,89	524,64665
0,51	0,21	10,17	0,59	4,56716E+11
0,39	0,21	13,08	0,97	8,39428E+11
0,29	0,18	7,93	1,35	2407994,833
0,31	0,19	7,97	1,30	2894196,269
0,24	0,16	7,18	1,31	2522920,285
0,68	0,30	15,51	0,99	3,13129E+11
0,36	0,19	11,30	0,84	2,01011E+11
0,26	0,16	11,30	1,01	1,29503E+11
0,14	0,11	8,61	2,71	2180899,996
0,07	0,05	3,94	1,17	1068983,631
0,08	0,07	5,52	1,88	1448451,606
0,41	0,23	12,79	1,11	50399901288
0,18	0,11	6,39	0,59	23524746779
0,23	0,12	6,42	0,52	28116795872
0,14	0,12	18,28	4,16	67274777528
0,17	0,13	17,01	3,14	91668900158
0,12	0,10	17,05	4,24	97988797284
0,26	0,14	7,92	0,65	55236118170
0,24	0,12	6,62	0,51	48870504014
0,32	0,14	6,65	0,45	58760262150
0,40	0,11	2,91	0,21	34351026,16
1,20	0,33	8,78	0,62	111473134,7
0,64	0,18	4,76	0,35	34163241,3
0,67	0,27	13,37	0,75	5,34403E+11
0,85	0,38	20,85	1,28	1,26618E+12
0,79	0,37	20,85	1,32	1,2602E+12
0,71	0,38	22,78	1,71	7,21153E+11

0,57	0,25	12,88	0,81	1,82448E+11
1,14	0,45	21,40	1,24	1,61086E+11
0,45	0,28	12,25	2,01	1837062,435
0,16	0,11	6,60	1,41	1471678,592
0,11	0,09	8,22	2,74	1222782,24
0,90	0,44	22,11	1,65	14253960900
0,69	0,29	12,97	0,86	8813368229
0,42	0,19	9,08	0,65	10313507907
0,43	0,25	15,36	1,45	65395962849
0,36	0,19	10,31	0,84	47392011369
0,82	0,35	15,61	1,04	81640149471
0,04	0,04	16,70	10,99	37839837083
0,09	0,08	12,91	3,19	25049478502
0,08	0,07	12,95	3,57	29220518328
0,16	0,14	13,21	5,25	4107461,335
0,08	0,07	7,04	2,90	1811346,304
0,11	0,09	9,46	3,82	2723485,304
0,55	0,19	8,00	0,46	71319442849
0,37	0,13	5,35	0,31	41018669890
1,04	0,31	12,03	0,65	94430801275
1,14	0,49	24,96	1,48	2,65567E+12
0,85	0,29	13,25	0,69	1,21769E+12
1,87	0,45	17,55	0,79	1,02543E+12
0,05	0,04	7,48	2,21	12920765929
0,04	0,03	4,99	1,32	9220372973
0,11	0,09	11,26	2,36	22662876713

Lampiran 2 Hasil Uji Penelitian

Uji Statisk Deskriptif

	X1 DAR	X1 DER	X2 FIRMSIZE	X3 CURR...	X3 QUICK...	Y1_PBV	Y1 TOBIN...	Z ERM
Mean	13.65491	1.991943	22.45303	2.830542	5.24E+11	1333022.	455367.9	0.546552
Median	0.487742	0.910770	25.02937	2.050264	2.46E+10	4.733648	2.933100	0.500000
Maximum	3192.530	54.97976	30.80366	16.90861	1.48E+13	44857022	9788399.	1.000000
Minimum	0.059141	-4.862583	11.26368	0.000313	953.9030	-53725.23	0.184559	0.050000
Std. Dev.	198.0801	5.198474	5.589117	2.224686	1.63E+12	4808632.	1251461.	0.229145
Skewness	15.93334	6.693386	-0.157408	2.362368	6.991133	6.713716	4.580577	0.236203
Kurtosis	256.1152	56.60447	1.328448	10.39863	58.37457	53.67469	27.34433	2.451604
Jarque-Bera Probability	707775.3 0.000000	33197.51 0.000000	31.46351 0.000000	838.0591 0.000000	35472.58 0.000000	29886.89 0.000000	7357.733 0.000000	5.697472 0.057917
Sum	3563.932	519.8971	5860.240	738.7714	1.37E+14	3.48E+08	1.19E+08	142.6500
Sum Sq. Dev.	10201287	7026.274	8121.941	1286.799	6.90E+26	6.01E+15	4.07E+14	13.65190
Observations	261	261	261	261	261	261	261	261

Uji Chow Model 1

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	85.676348	(86,168)	0.0000
Cross-section Chi-square	992.714768	86	0.0000

Uji Chow Model 2

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	25.449607	(86,168)	0.0000
Cross-section Chi-square	689.311255	86	0.0000

Uji Hausman Model 1

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.762574	6	0.5746

Uji Hausman Model 2

Correlated Random Effects - Hausman Test
 Equation: Untitled
 Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.123997	6	0.5280

Uji Lagrange Multiplier Model 1

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
 (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	237.4149 (0.0000)	1.019536 (0.3126)	238.4344 (0.0000)
Honda	15.40827 (0.0000)	-1.009721 (0.8437)	10.18131 (0.0000)
King-Wu	15.40827 (0.0000)	-1.009721 (0.8437)	1.324704 (0.0926)
Standardized Honda	15.80694 (0.0000)	-0.706550 (0.7601)	4.814028 (0.0000)
Standardized King-Wu	15.80694 (0.0000)	-0.706550 (0.7601)	-0.792655 (0.7860)
Gourieroux, et al.	--	--	237.4149 (0.0000)

Uji Lagrange Multiplier Model 2

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
 (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	200.3929 (0.0000)	1.011154 (0.3146)	201.4041 (0.0000)

Honda	14.15602 (0.0000)	-1.005561 (0.8427)	9.298779 (0.0000)
King-Wu	14.15602 (0.0000)	-1.005561 (0.8427)	1.140031 (0.1271)
Standardized Honda	14.54549 (0.0000)	-0.701031 (0.7584)	3.786871 (0.0001)
Standardized King-Wu	14.54549 (0.0000)	-0.701031 (0.7584)	-1.038109 (0.8504)
Gourieroux, et al.	--	--	200.3929 (0.0000)

Uji Hipotesis Model 1

Dependent Variable: Y1_PBV
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 05/21/25 Time: 19:07
Sample: 2021 2023
Periods included: 3
Cross-sections included: 87
Total panel (balanced) observations: 261
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5663217.	1233898.	4.589697	0.0000
X1_DAR	-696.5090	381.9111	-1.823747	0.0694
X1_DER	11568.05	17494.53	0.661238	0.5091
X2_FIRMSIZE	-190596.6	52588.70	-3.624287	0.0003
X3_CURRENTRATIO	-23031.90	63943.48	-0.360191	0.7190
X3_QUICKRATIO	1.79E-09	2.24E-07	0.007990	0.9936

Uji Hipotesis Model 2

Dependent Variable: Y1_TOBINSSUM
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 05/21/25 Time: 19:14
Sample: 2021 2023
Periods included: 3
Cross-sections included: 87
Total panel (balanced) observations: 261
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

C	2323399.	406332.8	5.717970	0.0000
X1_DAR	508.4988	158.9000	3.200117	0.0015
X1_DER	-2262.398	7536.280	-0.300201	0.7643
X2_FIRMSIZE	-84233.37	17767.45	-4.740882	0.0000
X3_CURRENTRATIO	5285.210	26174.67	0.201921	0.8401
X3_QUICKRATIO	1.12E-08	6.92E-08	0.161932	0.8715

Uji Koefisien Determinasi Model 1

Weighted Statistics

Root MSE	823406.3	R-squared	0.077903
Mean dependent var	139501.9	Adjusted R-squared	0.059823
S.D. dependent var	859131.3	S.E. of regression	833037.1
Sum squared resid	1.77E+14	F-statistic	4.308734
Durbin-Watson stat	1.988229	Prob(F-statistic)	0.000883

Uji Koefisien Determinasi Model 2

Weighted Statistics

Root MSE	363013.7	R-squared	0.195169
Mean dependent var	86526.65	Adjusted R-squared	0.179388
S.D. dependent var	405419.1	S.E. of regression	367259.6
Sum squared resid	3.44E+13	F-statistic	12.36731
Durbin-Watson stat	1.615899	Prob(F-statistic)	0.000000

Uji MRA Model 1

Dependent Variable: Y1_PBV
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 05/23/25 Time: 19:01
Sample: 2021 2023
Periods included: 3
Cross-sections included: 87
Total panel (balanced) observations: 261
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6298266.	1510528.	4.169580	0.0000
X1_DAR	-12749.48	11212.40	-1.137088	0.2566
X1_DER	195882.3	65410.99	2.994639	0.0030
X2_FIRMSIZE	-224993.3	64067.80	-3.511800	0.0005
X3_CURRENTRATIO	-13558.27	110973.0	-0.122176	0.9029

X3_QUICKRATIO	5.80E-08	2.43E-07	0.238498	0.8117
Z_ERM	-377312.5	1454498.	-0.259411	0.7955
X1DAR_Z	11807.11	10980.42	1.075288	0.2833
X1DER_Z	-274613.7	93089.84	-2.949986	0.0035
X2FZ_Z	25069.16	64746.23	0.387191	0.6989
X3CR_Z	-26987.65	161817.8	-0.166778	0.8677
X3QR_Z	-3.06E-09	2.69E-07	-0.011380	0.9909

Uji MRA Model 2

Dependent Variable: Y1_TOBINSSUM
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 05/23/25 Time: 20:20
Sample: 2021 2023
Periods included: 3
Cross-sections included: 87
Total panel (balanced) observations: 261
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1907005.	540003.0	3.531472	0.0005
X1_DAR	-7126.255	4734.856	-1.505063	0.1336
X1_DER	7224.296	28422.32	0.254177	0.7996
X2_FIRMSIZE	-57304.65	23382.72	-2.450727	0.0149
X3_CURRENTRATIO	-101452.7	47178.43	-2.150404	0.0325
X3_QUICKRATIO	2.75E-08	8.95E-08	0.307763	0.7585
Z_ERM	1055956.	630363.1	1.675155	0.0952
X1DAR_Z	7450.414	4651.856	1.601600	0.1105
X1DER_Z	-15004.16	40572.66	-0.369810	0.7118
X2FZ_Z	-62095.60	27940.00	-2.222463	0.0272
X3CR_Z	187891.1	70577.23	2.662206	0.0083
X3QR_Z	2.41E-08	1.13E-07	0.212696	0.8317

Lampiran 3 Hasil plagiarisme

17/06/25, 15:08

Print Bebas Plagiarisme



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Puji Endah Purnamasari, M.M
NIP : 198710022015032004
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Nissa Yumardi
NIM : 210501110044
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul Skripsi : **ENTERPRISE RISK MANAGEMENT DISCLOSURE MEMODERASI
PENGARUH CAPITAL STRUCTURE, FIRM SIZE, LIQUIDITY TERHADAP
FIRM VALUE (Sektor consumer non cycicals di BEI Tahun 2021-2023)**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
20%	25%	13%	14%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 17 Juni 2025

UP2M



Puji Endah Purnamasari, M.M

Lampiran 4 Jurnal Bimbingan

20/07/25, 19.13

Cetak Jurnal Bimbingan Skripsi



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI

Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI

IDENTITAS MAHASISWA:

NIM : 210501110044
Nama : Nissa Yumardi
Fakultas : Ekonomi
Program Studi : Manajemen
Dosen Pembimbing : Dr. Indah Yuliana, SE., MM
Judul Skripsi : ENTERPRISE RISK MANAGEMENT DISCLOSURE MEMODERASI
PENGARUH STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN, LIKUIDITAS
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Sektor konsumen non siklikal di BEI Tahun
2021-2023)

JURNAL BIMBINGAN :

TIDAK	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1	30 Agustus 2024	Diskusi Outline judul	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
2	2 Oktober 2024	Garis besar proposal Bimbingan	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
3	25 Oktober 2024	Bimbingan outline proposal	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
4	31 Oktober 2024	Bimbingan bab 1-3	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
5	1 Nopember 2024	Bimbingan bab 1	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
6	19 Nopember 2024	Bimbingan proposal bab 1-3	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
7	24 Desember 2024	Revisi setelah sempro	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
8	8 Mei 2025	Hasil Running Data	Genap 2024/2025	Sudah Dikoreksi
9	16 Juni 2025	Fiksasi File Skripsi	Genap 2024/2025	Sudah Dikoreksi

Malang, 16 Juni 2025

Dosen Pembimbing



Dr. Indah Yuliana, SE., MM

Lampiran 5 Biodata Penulis

Nama : Nissa Yumardi
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 15 Februari 2002
Alamat Asal : Jl. Raya kraton Kab. Pasuruan, Jawa Timur
Telepon/HP : 08383527930
Email : nissayumardi2002@gmail.com

Pendidikan Formal

2009-2015 : SDN Kraton
2015-2018 : SMPN 7 Pasuruan
2018-2021 : SMA Muhammadiyah 1 Pasuruan
2021-2025 : UIN Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2021-2022 : MSAA UIN Maulana Malaik Ibrahim Malang
2021-2022 : Program Khusus Pendidikan Bahasa Arab (PKPBA)
UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
2022-2023 : English Language Center (ELC) UIN Maulana Malik
Ibrahim Malang

Pengalaman Organisasi

- OSIS SMPN 7 Pasuruan (2017-2018)
- IPM SMA Muhammadiyah 1 Pasuruan (2018-2020)
- PD. IPM SMA Kota Pasuruan (2019-2023)
- OSIS JATIM (2019-2021)
- KOPMA Padang Bulan UIN Malang (2021-2025)
- DEMA FE UIN Malang (2023)
- IMM Resurgence UIN Malang (2023-2024)