

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN SEBAGAI PENENTU NILAI PERUSAHAAN
DENGAN SIZE SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**

Nekky Rahmiyati^{1#}, Alfian Bachtiar², Rosmegawati³, Aji Priambodo⁴, Obing Zaid Sobir⁵

^{1*} FEB Universitas 17 Agustus 1945, Surabaya

^{2,5} Institut Bisnis dan Informatika Kosgoro 1957, Jakarta

³ Manajemen, FE Universitas Borobudur, Jakarta

⁴ Institut Teknologi dan Bisnis Muhammadiyah Purbalingga

Email: ¹nekky@untag-sby.ac.id, ²alfanwow@gmail.com, ³rosmegawati3@gmail.com,

⁴aprihsantoso@usm.ac.id, ⁵obinkleo@gmail.com

Email Penulis Korespondensi: nekky@untag-sby.ac.id,

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja keuangan sebagai penentu nilai perusahaan dengan size sebagai variabel mediasi. Penelitian yang digunakan adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018 – 2022. Dengan menggunakan sampel dari 7 perusahaan farmasi. Analisis pengujian yang digunakan adalah program SmartPLS 3.0. Berdasarkan hasil penelitian, rasio solvabilitas sebagai proksi kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal dan kinerja keuangan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, dan size tidak berpengaruh signifikan memediasi kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Batasan dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan laporan keuangan yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI) sektor farmasi mulai dari 2018-2022 dan memiliki laporan keuangan 5 tahun berturut. Implikasi pada penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi investor hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan khususnya sektor industri farmasi

Kata Kunci: Solvabilitaas, Kinerja Keuangan; Nilai Perusahaan; Size; Farmasi; BEI

Abstract

This study aims to analyze financial performance as a determinant of firm value with size as a mediating variable. The research used is pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2018 – 2022. Using samples from 7 pharmaceutical companies. The test analysis used is the SmartPLS 3.0 program. Based on the results of the study, the solvency ratio as a proxy for financial performance has no significant effect on firm value, capital structure and financial performance have a significant positive effect on firm value, and size has no significant effect mediating financial performance on firm value. The limitation in this study is to use financial reports sourced from the Indonesian Stock Exchange (IDX) for the pharmaceutical sector starting from 2018-2022 and having financial reports for 5 consecutive years. The implications of this research are expected to provide information for investors on matters that can affect company value, especially the pharmaceutical industry sector

Keywords: *Financial performance; The value of the company; size; Pharmacy; Indonesia stock exchange*

1. PENDAHULUAN

Di masa percepatan pertumbuhan ekonomi, manajemen perusahaan perlu menjaga stabilitas dan kelangsungan hidup perusahaan dalam menghadapi persaingan yang semakin tajam. Berinvestasi di pasar saham semakin menjadi salah satu pilihan yang dipilih oleh para investor. Bursa Efek Indonesia adalah suatu tempat atau tempat dimana para pedagang saham dapat memperdagangkan atau memperdagangkan saham apapun yang dimilikinya dan membeli saham yang diinginkannya. Hal ini sesuai dengan UUPM No. 8 Tahun 1995, yang menyebutkan bahwa perusahaan penanaman modal adalah pihak yang bertindak sebagai penanggung, perantara pedagang efek dan/atau manajer investasi (Rahayu & Utami, 2021).

Berinvestasi di pasar modal merupakan salah satu kegiatan dimana dana dibuat dalam bentuk aset jangka panjang dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa depan. Sementara itu, sebelum melakukan investasi, investor memerlukan berbagai informasi tentang kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan tahunan. Oleh karena itu, investor membutuhkan informasi yang lengkap, relevan, dan akurat tentang perusahaan sebagai alat analisis untuk keputusan investasi (Yunita & Yuniningsih, 2020). Tujuan setiap perusahaan adalah untuk menghasilkan laba setinggi mungkin agar dapat menarik perhatian investor yang dapat segera meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa investor sangat tertarik dengan perusahaan tersebut. Menurut Kontesa (2015), nilai perusahaan merupakan penjumlahan dari ekuitas dan kewajiban, sering disebut sebagai nilai pasar atau nilai perusahaan. Brigham (2019) mencatat bahwa harga saham yang tinggi juga meningkatkan nilai perusahaan. Kesejahteraan pemangku kepentingan tercermin dalam nilai-nilai perusahaan yang baik.

Contesa (2015) menyatakan bahwa nilai perusahaan sangat penting karena nilai perusahaan mencerminkan kinerja pasar perusahaan dan kinerja pasar mempengaruhi pendapat investor terhadap perusahaan. Oleh karena itu, penting bagi investor untuk dapat menganalisis pengaruh apa saja yang mempengaruhi nilai perusahaan. Wyatt dkk. (2019) menemukan bahwa struktur kepemilikan merepresentasikan peran pemegang saham atau pemangku kepentingan perusahaan dalam mengendalikan perusahaan. Dipercayai bahwa struktur kepemilikan dapat mempengaruhi operasi perusahaan dengan cara meningkatkan efisiensi dan nilai perusahaan. Made & Luh (2020) menemukan bahwa struktur kepemilikan adalah distribusi kepemilikan dalam suatu perusahaan, dimana pemangku kepentingan perusahaan meliputi kepemilikan asing, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Dalam sebuah studi oleh Wayan et al. (2020) menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan memediasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Namun hal ini bertentangan dengan penelitian Aymen (2014) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap hasil keuangan.

Wayan dkk. (2020) menyatakan bahwa kinerja keuangan merupakan ukuran seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dilihat. Menurut Horne & Wachowicz (2005) dalam penelitian Waya et al. (2020) terdapat beberapa indikator untuk mengukur kinerja keuangan yaitu: (1) ROA yang diukur dengan laba bersih atas total aset. Nilai ROA yang tinggi berarti kinerja keuangan perusahaan yang lebih baik. Karena pengembalian investasi yang lebih tinggi; (2) ROE diukur dengan membandingkan laba bersih dengan ekuitas. Nilai ROE yang tinggi menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan ekuitas, yang juga berarti pengembalian yang lebih baik bagi investor yang berinvestasi di perusahaan tersebut.

Berdasarkan kondisi objektif dan hasil penelitian sebelumnya yang bertentangan, motivasi penelitian ini adalah menempatkan variabel solvabilitas sebagai variabel independen kinerja keuangan. Selain itu, terdapat alasan dalam penelitian ini untuk menetapkan ukuran sebagai variabel mediasi sekaligus sebagai ciri pembeda dari penelitian sebelumnya. Alasan pertama

adalah melihat ukuran sebagai variabel mediasi, karena ukuran besar meningkatkan laba dan nilai perusahaan. Penelitian Vijaykumar (2010) menunjukkan bahwa ukuran tampaknya menjadi faktor penting dalam profitabilitas dan nilai perusahaan. Hal ini juga dikemukakan oleh Olaniyi & Simon-oke (2017) bahwa hubungan antara ukuran dan profitabilitas bersifat dua arah. Ini berarti bahwa ukuran dapat berkontribusi pada profitabilitas dan profitabilitas dapat mempengaruhi ukuran. Sebaliknya, penelitian (Singla, 2011) menemukan bahwa pengaruh ukuran terhadap nilai perusahaan umumnya lemah. Dengan demikian, peran ukuran merupakan hubungan yang lemah antara ROA dan nilai perusahaan. Alasan lain adalah menggunakan ukuran investasi sebagai variabel mediasi, karena ketika perusahaan berhasil mencapai pengembalian keuangan (ROA) yang tinggi, total asetnya meningkat, menyebabkan pasar bereaksi positif, harga saham naik, dan nilai perusahaan. untuk naik tinggi. . Penelitian Batra (2016); Bolarinwa (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas dapat menjelaskan ukuran perusahaan. Kemudian penelitian Indriyani (2017); Lidia & Juniarti (2015) menemukan bahwa ukuran dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menemukan jawaban atas hubungan antar variabel berdasarkan kondisi objektif dan pembahasan hasil penelitian sebelumnya dan motivasi penelitian. Selain itu, kami ingin menguji peran ukuran sebagai variabel mediasi. Semua hubungan antar variabel dijelaskan dengan menggunakan signal theory analyzer.

BEI adalah pasar modal di Indonesia. Peran BEI sangat besar bagi masyarakat sebagai sarana investasi, dan bagi perusahaan tercatat sebagai sarana untuk memperoleh tambahan modal dengan menerbitkan saham sebagai bukti kepemilikan, antara lain. Salah satu daya tarik saham bagi investor adalah harga saham. Harga kuotasi saham di pasar saham merupakan harga yang sewaktu-waktu dapat berfluktuasi atau berubah, naik atau turun. Hal ini dikarenakan adanya faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga dari saham-saham tersebut. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga saham dibagi menjadi dua kategori: faktor internal dan eksternal. Faktor internal merupakan faktor yang timbul dari dalam organisasi itu sendiri dan dapat dikendalikan oleh manajemen senior. Faktor eksternal merupakan faktor yang berasal dari luar perusahaan dan tidak dapat dikendalikan oleh manajemen. Salah satu industri yang terdaftar di BEI adalah industri farmasi. Industri farmasi memiliki perannya sendiri dalam mereformasi sektor kesehatan. Perusahaan farmasi atau perusahaan farmasi adalah perusahaan komersial yang fokus pada penelitian, pengembangan dan penjualan obat, khususnya di bidang kesehatan. Sharabati et al. (2015), perusahaan farmasi adalah industri yang banyak menggunakan modal intelektual. Selain itu, Sharabati et al. (2015) menganggap bahwa industri farmasi merupakan industri intensif riset yang inovatif dan berimbang dalam penggunaan sumber daya manusia dan teknologi. Inovasi dan inovasi produk sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan farmasi. Pembaruan dan inovasi produk yang penting ini sangat bergantung pada modal intelektual perusahaan (Sharabati et al., 2015). Ciri utama perusahaan farmasi adalah perusahaan tersebut memiliki modal kerja yang besar karena bahan baku yang dibutuhkan oleh perusahaan farmasi relatif mahal. Artinya, aset lancar perusahaan farmasi ini relatif besar. Aset lancar juga sering disebut sebagai modal kerja. Modal kerja selalu merupakan dana bergulir yang semula dibentuk untuk membiayai kegiatan operasional yang sedang berjalan untuk melanjutkan proses produksi. Hasil produksi tersebut kemudian dijual dan perusahaan mendapatkan keuntungan dari penjualan tersebut, yang tentunya akan selalu berkembang. Sebagian dari keuntungan yang dihasilkan kembali ke modal kerja perusahaan. Sirkulasi modal kerja ini terus berlangsung selama perusahaan beroperasi, sehingga perusahaan juga harus bersaing dalam pengelolaan modal kerja. Hal yang sama juga terjadi ketika pemerintah Indonesia yaitu Badan Penyelenggara Jaminan Sosial (BPJS) memberlakukan peraturan jaminan sosial. Khusus untuk BPJS Kesehatan, para pelaku industri farmasi merasakan dampak dari beleid ini. Dengan berlakunya peraturan ini, produksi obat oleh industri farmasi akan meningkat, karena semakin banyak konsumen yang

memiliki Kartu JKN yang merupakan produk BPJS. Persaingan antar perusahaan di industri farmasi semakin ketat setelah diberlakukannya Lembaga Jaminan Kesehatan (JKN). Dimana setiap perusahaan berlomba-lomba untuk meningkatkan produksi obat, apalagi permintaan obat generik meningkat dengan adanya program JKN. Perusahaan farmasi mengembangkan usahanya untuk menghadapi persaingan yang semakin ketat.

2. METODE PENELITIAN

Sekaran & Bougie (2016), desain penelitian dibuat untuk memperoleh jawaban dari masalah yang ada dengan mengumpulkan, menganalisis dan menafsirkan data lebih lanjut. Penelitian ini merupakan pengujian yang menjelaskan dari hipotesis. Menurut Sekaran dan Bougie (2016), Pendekatan penelitian positivistik merupakan pendekatan penelitian yang dapat diukur dan diamati secara objektif untuk menguji hubungannya dengan menggunakan desain penelitian. Penelitian ini melakukan pengujian secara kuantitatif dimana menggunakan pendekatan penelitian secara positivistik untuk menguji objek yang ada. Dalam penelitian ini penulis menggunakan data panel untuk melakukan penelitian. Data panel merupakan data pengamatan yang dilakukan dari waktu ke waktu. Adapun untuk teknik analisis data yang digunakan adalah :

1. Uji Validitas

Suatu indikator dinyatakan valid jika mempunyai nilai loading factor diatas 0,7 terhadap variabel yang dituju maka dapat dinyatakan valid.

2. Discriminant Validity (Cross Loading)

Suatu indikator dinyatakan valid jika mempunyai loading factor tertinggi kepada konstruk yang dituju dibandingkan dengan loading factor kepada konstruk lain dan menunjukkan nilai loading factor diatas 0,7 terhadap variabel yang dituju maka dapat dinyatakan valid.

3. Outer Model

Dalam outer model digunakan 3 pengujian yaitu AVE (Average Variabel Error), Composite Reliability, dan Cronbach's Alpha. Pada pengujian AVE, nilai yang disarankan adalah diatas 0,5 dan dinyatakan valid. Dalam pengujian Composite Reliability, dan Cronbach's Alpha dapat dinyatakan reliable apabila nilai factor loading diatas 0,7. 4. Inner Model Merupakan uji kecocokan model untuk melihat suatu model tersebut dapat dinyatakan baik. Dalam penilaian dinyatakan good fit jika memenuhi standar P

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Analisis data menunjukkan bahwa rasio solvabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung dengan hasil analisis dengan nilai signifikansi $> 0,05$. Hasil ini sejalan dengan teori Ferina (2014) yang menyatakan bahwa tingkat solvabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini bertentangan dengan teori Fidanoski (2014), yang menurutnya jelas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Ferina (2014), solvabilitas sangat penting dalam menilai suatu perusahaan. Solvabilitas dianggap sangat penting bagi perusahaan karena solvabilitas dapat mempengaruhi hasil keuangan dalam memaksimalkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kegiatan operasional.

Analisis selanjutnya ini didukung oleh Hasanudi et al. (2020), dimana hasil keuangan menentukan seberapa efisien kegiatan operasional perusahaan. Konsisten dengan peran ukuran sebagai penentu kinerja keuangan, hasilnya menunjukkan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dalam penelitian ini dilakukan uji statistik, dimana uji statistik tersebut memberikan nilai signifikansi $>0,05$. Kondisi ini bertentangan dengan teori Artin (2020) yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan memediasi kinerja

keuangan. Ini karena pengembalian yang lebih tinggi tidak dapat memperkuat atau melemahkan hubungan dengan nilai pemegang saham. Berdasarkan pembahasan tersebut, nilai perusahaan lebih ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola hutang dan modal daripada oleh pemegang saham atau laba perusahaan.

Pembahasan

Studi ini menemukan bahwa kecukupan modal dapat meningkatkan kinerja keuangan, namun masih lemah. Artinya, semakin rendah rasio solvabilitas maka kinerja keuangan semakin baik. Terlihat bahwa rata-rata solvabilitas adalah 0,6529 atau 65,29%. Artinya, segala sesuatu yang berkaitan dengan bisnis masih dalam kategori ideal atau sangat sehat, sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan. Menurut Institute for Economic and Financial Development (INDEF-2005) yang dikutip oleh (Harun, 2016), perusahaan yang sukses mampu mengelola leverage untuk mencapai kinerja keuangan yang baik. Mempertimbangkan signaling theory, kemampuan perusahaan dalam mengelola utangnya akan menghasilkan keuntungan yang besar bagi perusahaan. Ini adalah bukti bahwa perusahaan mengirimkan sinyal positif ke pasar atau investor. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya (Chyntia Ovami, 2017; Raharjo et al., 2014; Sudyatno & Setiyowati, 2012). Selain itu, penelitian ini sampai pada kesimpulan bahwa ukuran memegang peranan penting sebagai mediator, sehingga nilai perusahaan juga meningkat. Ini karena ukuran berperan dalam mendorong ROA, sehingga meningkatkan nilai bisnis. Ukuran mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menahan total aset yang dapat digunakan sebagai sumber pembiayaan untuk mendorong pertumbuhan pendapatan perusahaan dan mencapai ROA yang kuat atau tinggi. Dengan demikian, ROA yang tinggi meningkatkan kinerja keuangan melalui respons investor, harga saham yang menarik di pasar, dan nilai perusahaan yang tinggi. Di sisi lain, jika total aset tidak meningkat, maka ROA akan menurun sehingga mempengaruhi nilai perusahaan. Sebagai bukti dari penelitian ini, ditemukan bahwa rata-rata total aset adalah 13.684.200. Hal ini menunjukkan bahwa keseimbangan keseluruhan dapat memperkuat ROA, sehingga nilai perusahaan menjadi kuat atau tinggi. Sebagai bukti bahwa rata-rata perusahaan adalah 1,5%. Sehubungan dengan teori signaling, perusahaan dengan total aset yang besar atau tinggi meningkatkan ROA dan meningkatkan nilai perusahaan, yang menjadi sinyal positif bagi investor. Studi ini mendukung penelitian (Vijaykumar, 2010) yang menunjukkan bahwa ukuran merupakan faktor penting yang mempengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk menumbuhkan total aset merupakan keberhasilan dalam mengelola sumber daya keuangan yang baik. Oleh karena itu, pasar dan investor bereaksi terhadap kesuksesan ini, berharap berinvestasi di perusahaan-perusahaan ini akan aman dan dengan keuntungan yang besar. Berdasarkan teori signaling, perusahaan yang memiliki kemampuan untuk menumbuhkan total aset dan meningkatkan nilai pemegang saham mengirimkan sinyal positif ke pasar dan investor. Dengan demikian, penelitian ini mendukung Indriyani (2017); Lidia & Juniarti (2015).

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian ini, investor lebih mementingkan ukuran perusahaan dan kinerja keuangan daripada solvabilitas saat berinvestasi. Ini mungkin karena kombinasi yang baik dapat meningkatkan kinerja keuangan, memungkinkannya menawarkan hasil yang tinggi. kepada investor untuk menaikkan harga saham, yang juga berarti peningkatan nilai perusahaan farmasi. Berdasarkan hasil penelitian, saran yang dapat diberikan adalah: (1) Agar manajemen mengetahui apa yang mendorong nilai perusahaan farmasi, peningkatan nilai perusahaan farmasi perlu lebih diperhatikan bagian mana dari hasil keuangan yang harus menarik investor. (2) Investor diharapkan menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi saat mengevaluasi perusahaan. Bagi investor yang tidak mengandalkan leverage saat menilai

perusahaan farmasi, mungkin ada baiknya mempertimbangkan hasil bukti saat ini. (3) Untuk penelitian selanjutnya, hasil ini dimaksudkan sebagai pedoman untuk penelitian selanjutnya yang akan dikembangkan lebih lanjut dengan mempertimbangkan faktor-faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan farmasi.

REFERESI

- Aymen, B. M. M. (2014). Impact of ownership structure on financial performance of banks: case of Tunisia. *Journal of Applied Finance and Banking*, 4(2), 163-174.
- Batra, R. (2016). Rethinking and Redefining the Determinants of Corporate Profitability. *Global Business Review*, 17(4), 1–13.
- Bolarinwa, S. T. (2017). Firm Size – Profitability Nexus : An Empirical Evidence from Nigerian Listed Financial Firms. *Global Business Review*, 20(5), 1–13.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management*. Nelson Education.
- ChyntiaOvami, D. (2017). Faktor–Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Bank Konvensional Pada Bursa Efek Indonesi. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 3(1), 15–25.
- Demsetz, H. (1983). The structure of ownership and the theory of the firm. *The Journal of Law and Economics* 26(2), 375-390
- Fakhrudin, I., & Purwanti, T. (2015). Pengaruh Rasio Kesehatan Bank Terhadap Kinerja Keuangan Bank Syariah Periode 2010-2013. *Kompartemen*, XIII(2), 116–131.
- Gozali, Imam. (2014). *Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan IBM SPSS 22*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gumanti, T.A. (2017). *Keuangan Korporat; Tinjauan Teori dan Bukti Empiris*, Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Harun, U. (2016). Pengaruh Ratio-Ratio Keuangan CAR, LDR, NIM, BOPO, NPL Terhadap ROA. *Jurnal Riset Bisnis Dan Manajemen*, 4(1), 67–82.
- Haryanto, S., Rahadian, N., Mbapa, M. F. I., Rahayu, E. N., & Febriyanti, K. V. (2018). Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan: Industri Perbankan di Indonesia. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 1(2), 62–70.
- Haryati, R., & Widyarti, E. T. (2016). Pengaruh Leverage, Size, NPL, BOPO dan LDR Terhadap Kinerja Keuangan Bank (Studi Pada Bank Umum Konvensional Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *Diponegoro Journal Of Management*, 5(3), 1–13.
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976). Theory of firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. 3(4). 305-306.
- Kontesa, Maria. (2015). Capital Structure, Profitability, And Firm Value. Whats New?. *Research Journal of Finance and Accounting*.

- Manurung, S. D., Suhadak & Nuzula, N. F. (2014). The influence of capital structure on profitability and firm value (a study on food and beverage companies listed in Indonesia stock exchange 2010-2012 period). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 7(2). 79-91
- Paminto, A., Setyadi, D., & Sinaga, J. (2016). The effect of capital structure, firm growth and dividend policy on profitability and firm value of the oil palm plantation companies in Indonesia. *European Journal of Business and Management* www. iiste. org ISSN, 2222-1905.
- Rahayu, S. M., & Saifi, M. (2019). The reciprocal relationship between profitability and capital structure and its impacts on the corporate values of manufacturing companies in Indonesia. *International Journal of Productivity and Performance Management*. 54(6). 79-93
- Riaz, S. (2015). Impact of capital structure on firm's financial performance: An analysis of chemical sector of Pakistan. *Journal of Poverty, Investment and Development*, 12(1), 345-357.
- Rohim, M., & Syamsudin, S. P. W. S. (2019). The Effect of Ownership Structure on Firm Value with Profitability as a Moderating Variable. *International Summit on Science Technology and Humanity*. 23(3). 183-197
- Ross, S. A., Westerfield, R. W. & Jordan, B. D. (2019). *Fundamentals of Corporate Finance* 12th Edition. Canadian ed. McGraw Hill. Sekaran, U., & Bougie, R. 2016. *Research methods for business: A skill building approach*.
- John Wiley & Sons. Shahid, M. N., Abbas, A., Latif, K., Attique, A., & Khalid, S. (2020). The mediating role of board size, philanthropy and working capital management between basic corporate governance factors and firm's performance. *Journal of Asian Business and Economic Studies*. 60(1). 97-110
- Solakoglu, M. N., & Demir, N. (2016). The role of firm characteristics on the relationship between gender diversity and firm performance. *Management Decision*.
- Sugiyono. (2011). *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Sugosha, M. J., & Artini, L. G. S. (2020). The role of profitability in mediating company ownership structure and size of firm value in the pharmaceutical industry on the Indonesia stock exchange. *International research journal of management, IT and social sciences*, 7(1), 104-115.
- Titman, S., Keown, A. J., & Martin, J. D. (2018). *Financial management: Principles and applications* 13th Edition. United Kingdom : Pearson Education Limited