



# Pengaruh *Asset Growth*, Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2013-2022

Aulya Putri Anggraini<sup>1</sup>, Nani Rusnaeni<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Program Studi Manajemen, Universitas Pamulang, Tangerang Selatan, Indonesia

## ARTICLE INFO

### Article History:

Received 15-09-2024

Revised 21-10-2024

Accepted 25-10-2024

### Keywords:

*Asset Growth, Debt to Equity Ratio, Return On Equity, Price to Book Value*

## ABSTRACT

*This research aims to determine how big the influence of the Asset Growth, Debt to Equity Ratio and Return On Equity at PT Garuda Indonesia Tbk for the 2013-2022 period, either partially or simultaneously. The type of data used in this study is secondary data obtained from the annual financial statement of PT Garuda Indonesia Tbk for the 2013-2022 period. This research method used an associative quantitative method with the submission of hypotheses. The results of the study with the t test showed partially that the Asset Growth has no significant effect on Price to Book Value with the results of the value of t count < t table (0,916 < 2,446). With a significant level of variable Asset Growth 0,394 greater than a significant level of 0,05 (0,395 > 0,05). Debt to Equity Ratio had a significant effect on Price to Book Value with the results of the value of t count > t table (6,742 > 2,446). With a significant level of the Debt to Equity Ratio variable 0,001 which is smaller than the significant level of 0,005 (0,001 < 0,05). And then Return On Equity has a negative insignificant effect on Price to Book Value with the results of the value of t count < t table (-0,766 < 2,446). With a significant level of variable Return On Equity 0,471 greater than a significant level of 0,05 (0,473 > 0,05). Simultaneously there is a significant effect between Asset Growth, Debt to Equity Ratio and Return On Equity on Price to Book Value with a value of F count > F table (17,644 > 4,76) with a significant level of 0,002 which is smaller than significant 0,05 (0,002 < 0,05). The coefficient of determination of Adjusted R-square is 84,7%.*

## Kata Kunci:

*Asset Growth, Debt to Equity Ratio, Return On Equity, Price to Book Value*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh Asset Growth, Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk periode 2013-2022 baik secara parsial maupun secara simultan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan PT Garuda Indonesia Tbk periode 2013-2022. Metode penelitian ini menggunakan metode kuantitatif asosiatif dengan pengujian hipotesis. Hasil penelitian dengan uji t menunjukkan secara parsial bahwa Asset Growth tidak berpengaruh signifikan terhadap Price to Book Value dengan hasil nilai thitung < ttabel (0,916 < 2,446). Dengan tingkat signifikansi variabel Asset Growth sebesar 0,394 lebih besar dari 0,05 (0,395 > 0,05). Debt to Equity Ratio berpengaruh signifikan terhadap Price to Book Value dengan nilai thitung > ttabel (6,742 > 2,446) dengan tingkat signifikansi variabel Debt to Equity Ratio sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05 (0,001 < 0,05). Selanjutnya Return On Equity berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Price to Book Value dengan nilai thitung < ttabel (-0,766 < 2,446). Dengan tingkat signifikansi variabel Return On Equity sebesar 0,471 lebih besar dari 0,05 (0,473 > 0,05). Sedangkan secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan antara Asset Growth, Debt to Equity Ratio dan Return On Equity berpengaruh signifikan terhadap Price to Book Value dengan nilai Fhitung > Ftabel (17,644 > 4,76) dengan tingkat signifikansi 0,002 lebih kecil dari 0,05 (0,002 < 0,05). Nilai koefisien determinasi Adjusted R-square sebesar 84,7%.



This is an open access article under the CC BY-SA license. Copyright © 2024 by Author. Published by Yayasan Pendidikan Mulia Buana (YPMB)

## 1. PENDAHULUAN

Di Indonesia, perhatian saat ini tertuju pada sektor transportasi udara karena biaya transportasi udara dinilai masih sangat mahal. Pertumbuhan sektor penerbangan merupakan hal yang krusial dan vital karena mencerminkan tumbuhnya keberlangsungan perekonomian suatu negara. Keberhasilan di sektor penerbangan dapat diukur baik secara makro maupun mikro. Melalui pengukuran makro ekonomi, digunakan untuk memastikan kontribusi nilai tambah terhadap perkembangan PDB dan dampaknya terhadap pertumbuhan sektor lain, serta potensinya dalam mencegah inflasi dengan mendistribusikan produk dan jasa secara merata kepada semua orang.

Sejak tahun 2013, permasalahan muncul akibat adanya turbulensi keuangan maskapai Garuda Indonesia karena belum menunjukkan indikasi keuntungan atau peningkatan kinerja perusahaan, dikarenakan maskapai ini sering merugi dalam beberapa tahun terakhir. Pada tahun 2015, pendapatannya hanya mampu bertahan beberapa kuartal saja. Sehingga dalam hal ini, sangat penting untuk menyelidiki apakah keberlanjutan perusahaan akan buruk di masa depan dan kemungkinan menghadapi kebangkrutan mengingat kerugian yang terus berlanjut. Oleh karena itu, demi menjaga keberlanjutan perusahaan di masa depan, penting bagi perusahaan sebesar Garuda Indonesia untuk menjaga rasio keuangannya ke arah yang lebih sehat (Masitoh & Setya Putra, 2020).

Perusahaan saat ini menghadapi berbagai tantangan dalam upaya mereka untuk meningkatkan nilai mereka. Kemudahan teknologi dan digitalisasi menghadirkan peluang sekaligus tantangan, terutama bagi perusahaan yang tidak mampu atau tidak mau beradaptasi dengan kemajuan teknologi saat ini. Pemegang saham kini memiliki ekspektasi yang lebih kuat terhadap upaya manajemen perusahaan untuk menciptakan nilai perusahaan, sehingga meningkatkan kekayaan pemegang saham. Nilai saham suatu perusahaan menunjukkan nilai atau prestasi pengelolaannya (Marlisa, Suminar, Ariana, Rera, dan Ratnasari, 2021).

Para eksekutif perusahaan menggunakan berbagai inisiatif untuk meningkatkan nilai perusahaan di mata masyarakat dan calon investor, dengan tujuan meningkatkan peluang kelangsungan hidup perusahaan dan memastikan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang. Menurut Purwohandoko (2017), nilai perusahaan dapat mempengaruhi kepercayaan masyarakat terhadap kompetensi manajemen untuk menjalankan perusahaan. Alhasil, nilai perusahaan yang tinggi akan menunjukkan potensi perusahaan untuk memperoleh hasil investasi yang kuat berupa dividen dan *capital gain*. Sinyal positif seperti ini menarik minat investor dan meningkatkan daya tarik untuk lebih banyak berinvestasi di perusahaan.

PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk merupakan perusahaan penerbangan nasional Indonesia yang memainkan peran penting dalam industri penerbangan domestik maupun internasional. Sebagai perusahaan publik, kinerja keuangan dan nilai perusahaan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk menjadi perhatian bagi para investor dan pemangku kepentingan lainnya. Beberapa faktor keuangan yang diduga mempengaruhi Nilai Perusahaan antara lain adalah *Asset Growth*, Struktur Modal, dan Profitabilitas

Menurut Fajaria dan Isnalita (2018), aktivitas Pertumbuhan Aset juga dapat berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Persentase kenaikan aset per periode yang terus meningkat menunjukkan bahwa perusahaan berupaya meningkatkan produktivitas dan operasional. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan masih memiliki kapasitas untuk berkembang dan berupaya memanfaatkan potensi tersebut. Menurut Oluchukwu, Lucy, dan George (2018), aset dalam jumlah besar dapat digunakan dengan tepat untuk meningkatkan operasi dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Aspek kedua yang mungkin mempengaruhi nilai perusahaan adalah keputusan Struktur Modal, yang jika berhasil dapat menurunkan biaya modal perusahaan dan pada akhirnya meningkatkan nilainya (Purwohandoko, 2017). Rasio utang terhadap pendapatan (DER) yang tinggi menunjukkan bahwa bisnis dapat secara efektif mempertimbangkan keuntungan dan kerugian utang, sehingga menurunkan biaya modal.

Selain itu, yang perlu diperhatikan salah satunya yaitu Profitabilitas perusahaan. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan karena menunjukkan prospek perusahaan yang baik di masa depan, dalam hal ini dimaksudkan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang. Untuk memaksimalkan keuntungan, seorang manajemen harus bekerja keras agar perusahaan dapat memperoleh laba yang signifikan dengan biaya yang rendah. Semakin besar keuntungan perusahaan maka semakin tinggi pula nilainya (Wijaya dan Sedana, 2015).

Tujuan utama perusahaan *go public* adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik atau pemegang sahamnya dengan cara mendongkrak nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan

pemegang saham tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini, namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Harga pasar saham, yang merupakan cerminan keuangan, pengelolaan aset, dan keputusan investasi, mewakili kekayaan perusahaan dan pemegang saham.

**Tabel 1 Data Asset Growth, DER, ROE, dan PBV PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2013-2022**

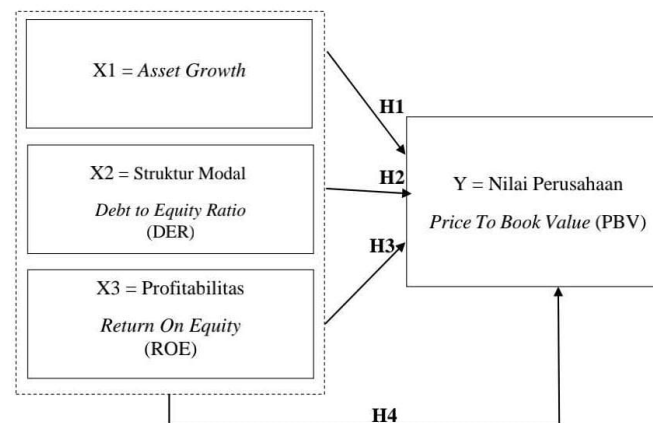
| No | Tahun | Asset Growth (%) | DER (%) | ROE (%) | PBV (%) |
|----|-------|------------------|---------|---------|---------|
| 1  | 2013  | 19,04            | 173,97  | 2,15    | 0,31    |
| 2  | 2014  | 3,85             | 253,97  | -41,94  | 0,64    |
| 3  | 2015  | 6,32             | 248,15  | 8,20    | 0,33    |
| 4  | 2016  | 12,91            | 270,09  | 0,92    | 0,34    |
| 5  | 2017  | 0,68             | 301,43  | -22,76  | 0,32    |
| 6  | 2018  | 10,42            | 549,48  | -35,77  | 0,55    |
| 7  | 2019  | 7,22             | 664,82  | -7,65   | 0,87    |
| 8  | 2020  | 142,16           | -655,31 | 127,46  | -0,21   |
| 9  | 2021  | -33,33           | -217,71 | 68,31   | -0,03   |
| 10 | 2022  | -13,31           | -506,16 | -243,41 | -0,13   |

Sumber: Laporan Keuangan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk (data diolah)

Tabel 1 menunjukkan bahwa adanya fluktuasi dalam nilai rata-rata *Asset Growth*, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE), dan *Price Book Value* (PBV) pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk periode 2013-2022. Beberapa penelitian sebelumnya terdapat beberapa variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan salah satunya yaitu *Asset Growth*. Berdasarkan tabel dan grafik diatas dapat diketahui bahwa *Asset Growth* pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk rata-rata selama tahun 2013-2017 mencapai 8,56% namun pada lima tahun berikutnya nilai rata-rata *Asset Growth* selama tahun 2018-2022 mengalami kenaikan mencapai 22,63%. Tingkat tertinggi *Asset Growth* berada pada tahun 2020 dengan nilai 142,16%, dan tingkat terendah *Asset Growth* berada pada tahun 2021 dengan nilai -33,33%.

Selain pertumbuhan aset, faktor tambahan yang mempengaruhi nilai perusahaan antara lain Struktur Modal yang diukur oleh *Debt To Equity Ratio* (DER). DER pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk rata-rata selama tahun 2013-2017 mencapai 249,52% namun pada lima tahun berikutnya nilai rata-rata DER selama tahun 2018-2022 mengalami penurunan mencapai -32,97%. Tingkat tertinggi DER berada pada tahun 2019 dengan nilai 664,82%, dan tingkat terendah DER berada pada tahun 2020 dengan nilai -655,31%.

Pada penelitian ini, Profitabilitas diukur dengan *Return On Equity* (ROE). ROE pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk rata-rata selama tahun 2013-2017 mencapai -10,68% namun pada lima tahun berikutnya nilai rata-rata ROE selama tahun 2018-2022 mengalami penurunan mencapai -18,21%. Tingkat tertinggi ROE berada pada tahun 2020 dengan nilai 127,46%, dan tingkat terendah ROE berada pada tahun 2022 dengan nilai -243,41%.



**Gambar 1 Kerangka Berpikir**

### **Pengaruh *Asset Growth* terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Pertumbuhan aset sangat diharapkan bagi perkembangan perusahaan baik secara internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang tinggi memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Hal ini sesuai dengan *Signalling Theory*, peningkatan pertumbuhan aset yang dialami oleh perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi kinerja yang baik sehingga mengalami perkembangan dalam perusahaan, ini menjadi sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan, sehingga nilai perusahaan akan menjadi tinggi yang dapat dilihat dari harga saham terdapat dalam perusahaan tersebut (Dewi dan Sudiartha, 2017). Permintaan saham perusahaan meningkat dan pada akhirnya nilai perusahaan juga meningkat.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi et al (2014), Chaidir (2015), dan Suastini et al (2016) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dengan indikator pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis yang dapat disusun adalah:

Ha1 : Diduga adanya pengaruh positif dan signifikan Pertumbuhan Aset (*Asset Growth*) terhadap Nilai Perusahaan (*Price Book Value*).

### **Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Berdasarkan teori *Trade Off* atau teori pertukaran apabila penggunaan utang dalam jumlah besar yang dilakukan oleh perusahaan maka akan dapat mengurangi pajak dan menyebabkan laba operasi mengalir ke investor hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan. Penambahan utang dilakukan oleh perusahaan karena sesuai dengan tujuan perusahaan yang akan mempergunakan hal tersebut untuk kepentingan pengembangan bisnis perusahaan, untuk mendukung tercapainya target perusahaan di masa yang akan datang. Melihat prospek yang bagus pada perusahaan, maka akan meningkatkan kepercayaan investor dengan pembelian saham yang dilakukan dan ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan tersebut (Dewi & Sudiartha, 2017).

Penggunaan hutang memberikan manfaat yang lebih besar terhadap perusahaan, jika perusahaan hanya mengandalkan modal ekuitas akan cukup sulit untuk melakukan ekspansi bisnis, dalam hal ini hutang yang bermanfaat dapat mendorong kinerja keuangan perusahaan. Namun, disisi lain suatu perusahaan melakukan penggunaan hutang yang tinggi juga diartikan dapat menyebabkan kebangkrutan, biaya bunga yang lebih besar dan sebagainya, jika biaya kebangkrutan yang semakin besar kreditur yg memberi pinjaman akan menaikkan beban bunga dan biaya modal pun akan semakin tinggi. Namun, selama hutang dapat dikelola dengan baik semakin tinggi kepercayaan kreditur untuk memberikan kredit pinjaman sehingga dapat dipastikan perusahaan tersebut memiliki nilai yang baik di mata kreditor dan investor. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Budi dan Rachmawati (2014), Prasetya dkk (2014) dan Prastuti & Sudiartha (2016) menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Maka hipotesis yang dapat disusun adalah:

Ha2 : Diduga adanya pengaruh positif dan signifikan Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*) terhadap Nilai Perusahaan (*Price Book Value*).

### **Pengaruh Profitabilitas (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Profitabilitas merupakan bagian keuangan yang mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas membuktikan laba bersih yang bisa diraih oleh perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasinya. Rasio ini menunjukkan tingkatan pengembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik saham. Para pemegang saham senantiasa menginginkan keuntungan dari investasinya. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Oleh sebab itu, rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Silaban, 2016).

Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan *Return On Equity* (ROE) yang merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan. Semakin besar nilai profit yang didapat maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini karena profit akan memberikan prospek perusahaan yang baik sehingga bisa menarik investor untuk meningkatkan jumlah permintaan saham, dan permintaan saham yang meningkat akan membuat nilai perusahaan meningkat (Nurhayati, 2013 dalam Sintyana 2019). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sintyana (2019), Alvianto (2018) dan Nursanita (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis yang dapat disusun adalah:

Ha3 : Diduga adanya pengaruh positif dan signifikan Profitabilitas (*Return On Equity*) terhadap Nilai Perusahaan (*Price Book Value*)

**Pengaruh *Asset Growth*, Struktur Modal (DER) dan Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Secara teoretis *asset growth*, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan diduga akan berpengaruh apabila Pertumbuhan aset yang baik, penggunaan utang yang optimal dan profitabilitas yang baik, dapat menciptakan sinergi dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Pertumbuhan aset yang baik mengindikasikan perusahaan sedang dalam fase ekspansi dan memiliki prospek yang baik di masa depan. Pertumbuhan aset yang stabil dan terkelola dengan baik dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Struktur modal yang optimal, yaitu kombinasi yang tepat antara utang dan ekuitas, dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan utang yang moderat dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui efek pajak dan disiplin yang diberikan oleh pihak kreditor. Namun, penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dan mengurangi nilai perusahaan. Struktur modal yang tepat dapat memaksimalkan manfaat dari penggunaan utang dan meminimalkan risiko yang terkait dengan utang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, yang merupakan indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan. Profitabilitas yang konsisten dan terus meningkat dapat memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan profitabilitas akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kepada pemegang saham, yang akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis yang dapat disusun adalah:

Ha4 : Diduga adanya pengaruh positif dan signifikan secara simultan *Asset Growth*, Struktur Modal (DER) dan Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

**2. METODE**

Penelitian ini menggunakan metode penelitian Kuantitatif Asosiatif. metode Kuantitatif menurut Sugiyono (2017) metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positifisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, dengan pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Adapun pengertian Asosiatif menurut Sugiyono (2017) adalah metode yang bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antara dua variabel atau lebih. Penelitian asosiatif berfokus pada rumusan masalah yang menanyakan interaksi dan keterkaitan antar variabel, yang dapat diukur dan dianalisis secara statistik.

**Tabel 2 Operasional Variabel**

|                                  | Definisi  | Indikator  | Skala |
|----------------------------------|---|--|-------|
| <i>Asset Growth</i> (X1)         | Pertumbuhan aset sebuah perusahaan dari tahun ke tahun mencerminkan peningkatan nilai perusahaan (Purwohandoko, 2017).  | Asset Growth<br>$= \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } T - 1}{\text{Total Aset } t - 1}$   | Rasio |
| <i>Debt to Equity Ratio</i> (X2) | <i>Debt to Equity Ratio</i> yaitu rasio yang digunakan untuk menilai kewajiban menggunakan ekuitas. Rasio ini untuk mengetahui berapa banyak total dana yang diberikan peminjam pada pemilik suatu perusahaan. (Kasmir, 2015)                     | $DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$  | Rasio |
| <i>Return On Equity</i> (X3)     | <i>Return On Equity</i> yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk menggunakan seluruh ekuitasnya dalam menghasilkan laba setelah pajak (Sudana, 2015)   | $ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$   | Rasio |
| <i>Price to Book Value</i> (Y)   | Nilai perusahaan merupakan ukuran bagi kinerja keuangan karena nilai perusahaan dapat menunjukkan kesejahteraan bagi pemegang saham. Nilai perusahaan tercipta dari nilai pasar saham yang akan memberi peluang investasi (Sondakh et al., 2019). | $PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$<br>Nilai Buku Saham<br>$= \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah saham Beredar}}$ | Rasio |

### 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### Hasil

#### Uji Deskriptif

**Tabel 3 Hasil Perhitungan *Asset Growth* PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2013-2022**

| Tahun | Total Asset t  | Total Asset t-1 | <i>Asset Growth</i> |
|-------|----------------|-----------------|---------------------|
| 2013  | 2.997.638.556  | 2.517.997.766   | 19,04%              |
| 2014  | 3.113.079.315  | 2.997.638.556   | 3,85%               |
| 2015  | 3.310.010.986  | 3.113.079.315   | 6,32%               |
| 2016  | 3.737.569.390  | 3.310.010.986   | 12,91%              |
| 2017  | 3.763.292.093  | 3.737.569.390   | 0,68%               |
| 2018  | 4.155.474.803  | 3.763.292.093   | 10,42%              |
| 2019  | 4.455.675.774  | 4.155.474.803   | 7,22%               |
| 2020  | 10.789.980.407 | 4.455.675.774   | 142,16%             |
| 2021  | 7.192.745.360  | 10.789.980.407  | -33,33%             |
| 2022  | 6.235.010.979  | 7.192.745.360   | -13,31%             |

Sumber: PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk, Bursa Efek Indonesia, 2024 (diolah)

Berdasarkan perhitungan tabel 3 diatas menunjukkan bahwa *Asset Growth* pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk rata-rata sebesar 15,59% pada tahun 2013 hingga 2017. Tingkat tertinggi *Asset Growth* terjadi pada tahun 2020 sebesar 142,16%, dan tingkat terendah *Asset Growth* terjadi pada tahun 2021 sebesar - 33,33%. *Asset Growth* didefinisikan sebagai selisih antara total aset periode ini dengan periode sebelumnya jika dibandingkan dengan aset periode sebelumnya. Hasil operasional perusahaan meningkat seiring dengan peningkatan asetnya. Peningkatan aset yang diikuti dengan peningkatan kinerja operasional akan meningkatkan kepercayaan pihak eksternal terhadap perusahaan (Suweta dan Dewi, 2016). Hal ini akan mendapat respon positif dari investor sehingga berdampak pada peningkatan harga saham. Kenaikan harga saham mengindikasikan peningkatan nilai perusahaan.

**Tabel 4 Hasil Perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER) PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2013-2022**

| Tahun | Total Utang ( <i>Debt</i> ) | Total Ekuitas ( <i>Equity</i> ) | <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) |
|-------|-----------------------------|---------------------------------|-----------------------------------|
| 2013  | 1.903.504.962               | 1.094.133.594                   | 173,97%                           |
| 2014  | 2.233.611.724               | 879.467.591                     | 253,97%                           |
| 2015  | 2.359.287.801               | 950.723.185                     | 248,15%                           |
| 2016  | 2.727.672.171               | 1.009.897.219                   | 270,09%                           |
| 2017  | 2.825.822.893               | 937.469.200                     | 301,43%                           |
| 2018  | 3.515.668.247               | 639.806.556                     | 549,48%                           |
| 2019  | 3.873.097.505               | 582.578.269                     | 664,82%                           |
| 2020  | 12.733.004.654              | -1.943.024.247                  | -655,31%                          |
| 2021  | 13.302.805.075              | -6.110.059.715                  | -217,71%                          |
| 2022  | 7.770.110.129               | -1.535.099.150                  | -506,16%                          |

Sumber: PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk, Bursa Efek Indonesia, 2024 (diolah)

Berdasarkan perhitungan tabel 4 diatas menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk rata-rata sebesar 108,27% pada tahun 2013 hingga 2017. Tingkat tertinggi DER terjadi pada tahun 2019 sebesar 664,82%, dan tingkat terendah DER terjadi pada tahun 2020 sebesar -655,31%. Semakin banyak utang maka semakin tinggi nilai perusahaan, asalkan tidak melebihi tingkat optimal. Hutang dapat mendongkrak nilai perusahaan sepanjang memberikan manfaat dan tidak melebihi nilai optimal.

**Tabel 5 Hasil Perhitungan *Return On Equity* (ROE) PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2013-2022**

| <b>Tahun</b> | <b>Laba Bersih</b> | <b>Ekuitas (<i>Equity</i>)</b> | <b><i>Return On Equity</i> (ROE)</b> |
|--------------|--------------------|--------------------------------|--------------------------------------|
| 2013         | 23.531.387         | 1.094.133.594                  | 2,15%                                |
| 2014         | -368.911.279       | 879.467.591                    | -41,94%                              |
| 2015         | 77.974.161         | 950.723.185                    | 8,20%                                |
| 2016         | 9.364.858          | 1.009.897.219                  | 0,92%                                |
| 2017         | -213.389.678       | 937.469.200                    | -22,76%                              |
| 2018         | -228.889.524       | 639.806.556                    | -35,77%                              |
| 2019         | -44.567.515        | 582.578.269                    | -7,65%                               |
| 2020         | -2.476.633.349     | -1.943.024.247                 | 127,46%                              |
| 2021         | -4.174.004.768     | -6.110.059.715                 | 68,31%                               |
| 2022         | 3.736.670.304      | -1.535.099.150                 | -243,41%                             |

Sumber: PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk, Bursa Efek Indonesia, 2024 (diolah)

Berdasarkan perhitungan tabel 5 diatas menunjukkan bahwa *Return On Equity* pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk rata-rata sebesar -14,44% pada tahun 2013 hingga 2017. Tingkat tertinggi ROE terjadi pada tahun 2020 sebesar 127,46%, dan tingkat terendah ROE terjadi pada tahun 2022 sebesar -243,41%. Perusahaan yang sangat menguntungkan akan membutuhkan lebih sedikit utang karena telah memiliki laba ditahan dalam jumlah besar untuk mendanai operasionalnya. Nilai profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin membaik dan perusahaan mempunyai prospek masa depan yang menjanjikan sehingga menyebabkan permintaan terhadap saham perusahaan meningkat sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Susanto, 2016).

**Tabel 6 Hasil Perhitungan *Price to Book Value* (PBV) PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2013-2022**

| <b>Tahun</b> | <b>Harga Saham</b> | <b>Total Ekuitas</b> | <b>Jumlah Saham Beredar</b> | <b>Nilai Buku Saham</b> | <b>PBV</b> |
|--------------|--------------------|----------------------|-----------------------------|-------------------------|------------|
| 2013         | 500                | 1.094.133.594        | 6.987                       | 15.6595                 | 0,31%      |
| 2014         | 555                | 879.467.591          | 10.216                      | 86.087                  | 0,64%      |
| 2015         | 309                | 950.723.185          | 10.216                      | 93.062                  | 0,33%      |
| 2016         | 338                | 1.009.897.219        | 10.216                      | 98.854                  | 0,34%      |
| 2017         | 300                | 937.469.200          | 10.216                      | 91.764                  | 0,32%      |
| 2018         | 298                | 552.787.214          | 10.216                      | 54.109                  | 0,55%      |
| 2019         | 498                | 582.578.269          | 10.216                      | 57.026                  | 0,87%      |
| 2020         | 402                | -1.943.024.247       | 10.216                      | -19.0194                | -0,21%     |
| 2021         | 222                | -6.110.059.715       | 10.216                      | -59.8087                | -0,03%     |
| 2022         | 203                | -1.535.099.150       | 10.216                      | -15.0264                | -0,13%     |

Sumber: PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk, Bursa Efek Indonesia, 2024 (diolah)

Berdasarkan perhitungan tabel 6 diatas menunjukkan bahwa *Price to Book Value* pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk rata-rata sebesar 0,29% pada tahun 2013 hingga 2017. Tingkat tertinggi PBV terjadi pada tahun 2019 sebesar 0,87%, dan tingkat terendah PBV terjadi pada tahun 2020 sebesar -0,21%. Dapat diamati bahwa nilai perusahaan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk cukup rendah. Akibatnya, PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk, salah satu maskapai penerbangan terkemuka di Indonesia, harus meningkatkan nilai perusahaannya agar dapat terus beroperasi dan bersaing dengan maskapai lain.

**Uji Normalitas**

**Tabel 7 Hasil Uji Normalitas**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

|                                  |                | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N                                |                | 10                      |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup> | Mean           | .0000000                |
|                                  | Std. Deviation | .10949849               |
| Most Extreme Differences         | Absolute       | .210                    |
|                                  | Positive       | .210                    |
|                                  | Negative       | -.137                   |
| Test Statistic                   |                | .210                    |
| Asymp. Sig. (2-tailed)           |                | .200 <sup>c,d</sup>     |

a. Test distribution is Normal.  
 b. Calculated from data.  
 c. Lilliefors Significance Correction.  
 d. This is a lower bound of the true significance.  
 Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 26

Hasil uji normalitas berdasarkan tabel 7 diatas dapat dilihat nilai asymp.sig yaitu sebesar 0,200. Nilai signiikasi > 0,05 sehingga data pada penelitian ini dapat ditarik kesimpulan berdistribusi normal.

**Uji Multikolinearitas**

**Tabel 8 Hasil Uji Multikolinearitas**

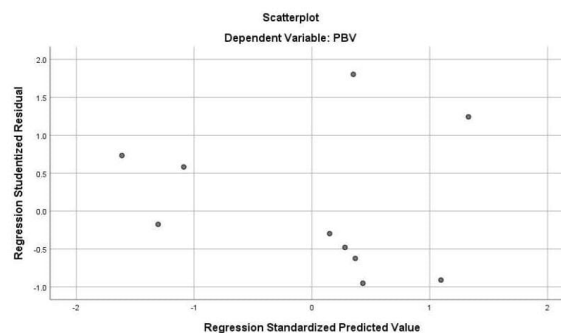
**Coefficients<sup>a</sup>**

|       |                             | Collinearity Statistics |       |
|-------|-----------------------------|-------------------------|-------|
| Model |                             | Tolerance               | VIF   |
| 1     | <i>Asset Growth</i>         | .558                    | 1.794 |
|       | <i>Debt to Equity Ratio</i> | .762                    | 1.313 |
|       | <i>Return on Equity</i>     | .675                    | 1.483 |

a. Dependent Variable: PBV  
 Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 26

Pada tabel 8 terlihat bahwa nilai tolerance dari setiap variabel yaitu *Asset Growth* sebesar 0,558 DER sebesar 0,762 dan ROE sebesar 0,675 dimana nilai tolerance > 0,10. Nilai VIF dari setiap variabel yaitu *Asset Growth* sebesar 1,794 DER sebesar 1,313 dan ROE sebesar 1,483 dimana nilai VIF < 10. Dari hasil pengujian nilai tolerance dan VIF dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

**Uji Heteroskedastisitas**



**Gambar 2 Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Berdasarkan Gambar 2 di atas, *Scatter Plot* terlihat bahwa titik-titik tersebar secara acak baik di atas maupun di bawah 0 pada sumbu Y, sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas pada penelitian ini. Namun peneliti sering melakukan uji regresi kedua dengan menggunakan metode Glejser untuk mengetahui apakah data mengalami masalah heteroskedastisitas atau tidak. Tabel di bawah ini menunjukkan hasil pengujian Glejser:

**Tabel 9 Hasil Uji Glejser**

|       |                      | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients |       |      |
|-------|----------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| Model |                      | B                           | Std. Error | Beta                      | T     | Sig. |
| 1     | (Constant)           | .065                        | .025       |                           | 2.579 | .042 |
|       | Asset Growth         | .000                        | .001       | .217                      | .592  | .576 |
|       | Debt to Equity Ratio | .000                        | .000       | .810                      | 2.578 | .042 |
|       | Return on Equity     | .000                        | .000       | -.182                     | -.546 | .605 |

a. Dependent Variable: ABRESID  
 Sumber : Data diolah menggunakan SPSS 26

Pada tabel 9 terlihat bahwa nilai signifikansi *Asset Growth* sebesar 0,576 DER sebesar 0,042 dan ROE sebesar 0,605 artinya nilai signifikansi > 0,05 kecuali DER yang lebih dari < 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa untuk model regresi yakni pengaruh *Asset Growth* dan ROE tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Uji Autokorelasi**

**Tabel 10 Hasil Uji Autokorelasi**

| Model Summary <sup>b</sup> |                   |          |                   |                            |               |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model                      | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1                          | .948 <sup>a</sup> | .898     | .847              | .13411                     | 2.130         |

a. Predictors: (Constant), Return on Equity, Debt to Equity Ratio, Asset Growth

b. Dependent Variable: PBV  
 Sumber : Data diolah menggunakan SPSS 26

Berdasarkan tabel 10 diatas, diketahui n = 10 dan k = 3, maka:  
 $D = 2,130$ ,  $DL = 0,5253$ ,  $DU = 2,0163$ ,  $4 - DL = 3,4747$ ,  $4 - DU = 1,9837$

Berdasarkan data sebelumnya, nilai DW berada di antara  $4 - DU$  dan  $4 - DL$  atau  $4 - DU < D < 4 - DL$  ( $1,9837 < 2,130 < 3,4747$ ) sehingga menunjukkan tidak terdapat kesimpulan. Maka dari itu, harus memakai metode *Run Test* untuk mengetahui apakah berpengaruh atau tidak. Hasil *Run Test* nya adalah sebagai berikut:

**Tabel 11 Hasil uji Run Test**

| Run Test                |                         |
|-------------------------|-------------------------|
|                         | Unstandardized Residual |
| Test Value <sup>a</sup> | -.02129                 |
| Cases < Test Value      | 5                       |
| Cases >= Test Value     | 5                       |
| Total Cases             | 10                      |
| Number of Runs          | 4                       |
| Z                       | -1.006                  |
| Asymp. Sig. (2-tailed)  | .314                    |

a. Median  
 Sumber : Data diolah menggunakan SPSS 26

Berdasarkan tabel 11 diatas menunjukkan bahwa uji autokorelasi dalam metode *Run Test* memiliki pengaruh pada autokorelasi atau yang dimaksud dengan tidak adanya gejala autokorelasi terkait nilai Asymp. Tingkat signifikansinya (2-tailed) > 0,05 atau bisa dilihat sebesar 0,314.

**Uji Koefisien Determinasi**

**Tabel 12 Hasil Uji Koefisien Determinasi**

| <b>Model Summary<sup>b</sup></b> |                   |          |                   |                            |
|----------------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model                            | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1                                | .948 <sup>a</sup> | .898     | .847              | .13411                     |

a. Predictors: (Constant), *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *Asset Growth*

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data diolah menggunakan SPSS 26

Berdasarkan tabel 12 terlihat bahwa nilai R Square sebesar 0,847 yang menunjukkan bahwa variabel PBV dijelaskan oleh variabel *Asset Growth*, DER, dan ROE sebesar 84,7%. Sedangkan sisanya sebesar 15,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

**Uji Regresi Linear Berganda**

**Tabel 13 Hasil Uji Regresi Linear Berganda**

| <b>Coefficients<sup>a</sup></b> |                             |                             |            |                           |       |      |
|---------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| Model                           |                             | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. |
|                                 |                             | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      |
| 1                               | (Constant)                  | .188                        | .054       |                           | 3.472 | .013 |
|                                 | <i>Asset Growth</i>         | .001                        | .001       | .160                      | .916  | .395 |
|                                 | <i>Debt to Equity Ratio</i> | .001                        | .000       | 1.006                     | 6.742 | .001 |
|                                 | <i>Return On Equity</i>     | .000                        | .001       | -.122                     | -.766 | .473 |

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data diolah menggunakan SPSS 26

Berdasarkan tabel 13 dapat dilihat nilai pada kolom B, nilai konstanta (a) yang diketahui sebesar 0,188 sedangkan nilai koefisien regresi variabel *Asset Growth* sebesar 0,001 DER sebesar 0,001 dan ROE sebesar 0,000 maka persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$PBV = 0,188 + 0,001 AG + 0,001 DER + 0,000 ROE$$

Persamaan di atas dapat digunakan untuk menginterpretasikan uji regresi linier berganda sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (a) sebesar 0,188 artinya jika perubahan variabel *Asset Growth*, DER dan ROE konstanta atau bernilai nol (AG, DER dan ROE = 0, maka nilai PBV adalah 0,188).
2. Variabel *Asset Growth* mempunyai nilai sebesar 0,001 artinya jika variabel independen lainnya tetap dan *Asset Growth* mengalami perubahan 1 (satuan) maka PBV akan meningkat sebesar 0,001. Koefisiennya positif menunjukkan hubungan positif antara *Asset Growth* dengan PBV, seiring dengan meningkatnya *Asset Growth* maka PBV juga akan meningkat.
3. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai nilai sebesar 0,001 artinya jika variabel independen lainnya tetap dan DER mengalami perubahan 1 (satuan) maka PBV akan meningkat sebesar 0,001. Koefisiennya positif menunjukkan hubungan positif antara DER dengan PBV, seiring dengan meningkatnya DER maka PBV juga akan meningkat.
4. Variabel *Return On Equity* (ROE) mempunyai nilai sebesar 0,000 artinya jika variabel independen lainnya tetap dan ROE mengalami perubahan 1 (satuan) maka PBV akan meningkat sebesar 0,000. Koefisiennya positif menunjukkan hubungan positif antara ROE dengan PBV, seiring dengan meningkatnya ROE maka PBV juga akan meningkat.

**Uji T (Parsial)**

**Tabel 14 Hasil Uji T (Parsial)**

|       |                     | Coefficients <sup>a</sup>   |            |                           |       |      |
|-------|---------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
|       |                     | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients |       |      |
| Model |                     | B                           | Std. Error | Beta                      | t     | Sig. |
| 1     | (Constant)          | .188                        | .054       |                           | 3.472 | .013 |
|       | <i>Asset Growth</i> | .001                        | .001       | .160                      | .916  | .395 |
|       | DER                 | .001                        | .000       | 1.006                     | 6.742 | .001 |
|       | ROE                 | .000                        | .001       | -.122                     | -.766 | .473 |

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data diolah menggunakan SPSS 26

Tabel 14 menunjukkan bahwa variabel *Asset Growth* terhadap *Price to Book Value* mempunyai t hitung sebesar 0,916 sedangkan t tabel sebesar 2,446 sehingga t hitung < t tabel dan nilai signifikansi sebesar 0,395 > 0,05. Dengan demikian maka H0 diterima dan H1 ditolak, yang berarti *Asset Growth* tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV). Diketahui hasil variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Price to Book Value* (PBV) mempunyai t hitung sebesar 6,742 sedangkan t tabel sebesar 2,446 sehingga t hitung > t tabel dan nilai signifikansi sebesar 0,001 < 0,05. Dengan demikian maka H0 ditolak dan H2 diterima, yang berarti *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV). Selanjutnya diketahui variabel *Return On Equity* (ROE) terhadap *Price to Book Value* (PBV) mempunyai t hitung sebesar -0,766 sedangkan t tabel sebesar 2,446 sehingga t hitung < t tabel dan nilai signifikansi sebesar 0,473 > 0,05. Dengan demikian maka H0 diterima dan H3 ditolak, yang berarti *Return On Equity* (ROE) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV).

**Uji F (Simultan)**

**Tabel 15 Hasil Uji F (Simultan)**

|       |            | ANOVA <sup>a</sup> |    |             |        |                   |
|-------|------------|--------------------|----|-------------|--------|-------------------|
| Model |            | Sum of Squares     | df | Mean Square | F      | Sig.              |
| 1     | Regression | .952               | 3  | .317        | 17.644 | .002 <sup>b</sup> |
|       | Residual   | .108               | 6  | .018        |        |                   |
|       | Total      | 1.060              | 9  |             |        |                   |

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *Asset Growth*

Sumber : Data diolah menggunakan SPSS 26

Tabel 15 menunjukkan nilai F hitung sebesar 17,644 > nilai F tabel sebesar 4,76 dengan nilai signifikansi sebesar 0,002 < 0,05. Dengan demikian maka H0 ditolak dan H4 diterima, artinya bahwa secara simultan *Asset Growth*, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk periode 2013-2022.

**Pembahasan**

**Pengaruh *Asset Growth* terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Berdasarkan hasil penelitian, disimpulkan bahwa *Asset Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk periode 2013-2022. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil uji t menunjukkan nilai t hitung lebih kecil dari t tabel (0,918 < 2,446). Dengan tingkat signifikansi variabel *Asset Growth* sebesar 0,394 lebih besar dari 0,05 {0,394 > 0,05}. Hal ini menjadikan hipotesis awal penulis ditolak secara statistik karena tidak sesuai dengan hasil pengujian yang diamati. Hasil penelitian ini mendukung kesimpulan penelitian yang dilakukan Anggara dkk. (2019)

dan Triyani dkk. (2018) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan.

Missy, Budiyanto, dan Riyadi (2016) menemukan bahwa ekspansi aset tidak mempunyai pengaruh yang besar karena menyiratkan bahwa perusahaan melakukan investasi, sedangkan kegagalan dalam berinvestasi dapat mengakibatkan pengeluaran yang besar. Akibatnya, ekspansi aset yang tinggi tidak menarik bagi investor dan berdampak kecil terhadap fluktuasi nilai perusahaan. Dengan demikian, pertumbuhan aset bukanlah prediktor nilai bisnis yang baik, artinya pertumbuhan nilai aset setiap tahun tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan. Pengaruh yang tidak signifikan juga dapat disebabkan oleh permasalahan internal dan eksternal perusahaan, serta kebijakan perusahaan yang tidak sejalan dengan pertumbuhan perusahaan sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Ruslim & Michael, 2019).

Tingkat pertumbuhan aset (*Asset Growth*) dalam perusahaan terbukti tidak mampu berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebesar apapun kemampuan perusahaan dalam meningkatkan jumlah aset tiap tahun tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sehingga perusahaan harus memastikan bahwa aset yang dimiliki digunakan secara efisien dan efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan menggunakan analisis *Signalling Theory* yang apabila nilai perusahaan baik maka dapat menjadi sinyal positif terhadap perusahaan seperti pertumbuhan aset untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik investor.

### **Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Berdasarkan hasil penelitian, disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk periode 2013-2022. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil uji t menunjukkan nilai t hitung lebih besar dari t tabel ( $6,733 > 2,446$ ) dengan tingkat signifikansi variabel DER sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05 ( $0,001 < 0,05$ ). Hal ini menjadikan hipotesis awal penulis diterima secara statistik karena sesuai dengan hasil pengujian yang diamati. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Prasetia dkk. (2014) dan Prastuti & Sudiartha (2016), struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Bestariningrum (2015) peningkatan nilai diawali dengan sinyal positif yang diterima investor. Penambahan beban hutang dan bunga memungkinkan pembayaran pajak yang lebih rendah, sehingga keuntungan secara keseluruhan tampak lebih menarik. Penjelasan lain bisa jadi adalah kemampuan manajemen untuk mencapai keseimbangan antara biaya utang dan keuntungan yang diperoleh. Hasilnya, peningkatan kinerja dapat dicapai dengan modal yang rendah dan profitabilitas yang lebih tinggi (Uzliawati et al., 2018). Akibatnya, pinjaman yang berlebihan akan berdampak pada harga saham dan nilai perusahaan.

Apabila struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan maka perusahaan perlu mencari struktur modal yang optimal dengan menggunakan analisis *trade off* dan *pecking order theory* sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan perlu memastikan bahwa biaya utang (bunga pinjaman) yang ditanggung tidak terlalu tinggi. Biaya utang yang tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan karena mengurangi laba bersih. Penggunaan utang yang lebih besar (*leverage*) dapat meningkatkan pengembalian (ROE) dan nilai perusahaan. Namun, perusahaan harus memperhatikan batas rasio utang-ekuitas yang masih aman dan tidak meningkatkan resiko kebangkrutan. Perusahaan perlu memastikan resiko keuangan seperti resiko suku bunga dan resiko nilai tukar dikelola dengan baik, apabila pengelolaan resiko keuangan yang efektif dapat mengurangi volatilitas arus kas dan laba sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor yang akan berdampak positif pada nilai perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Berdasarkan hasil penelitian, disimpulkan bahwa *Return On Equity* (ROE) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk periode 2013-2022. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil uji t menunjukkan nilai t hitung lebih kecil dari t tabel ( $-0,769 < 2,446$ ) dengan tingkat signifikansi variabel ROE sebesar 0,471 lebih besar dari 0,05 ( $0,471 > 0,05$ ). Hal ini menjadikan hipotesis awal yang disampaikan penulis ditolak secara statistik karena tidak sesuai dengan hasil pengujian yang ditemukan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Sari dan Ardiana (2014) dan Mardianto (2022) yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara negatif dan tidak signifikan oleh profitabilitas.

Profitabilitas yang dihitung dengan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa peningkatan ROE tidak serta-merta meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan oleh faktor-faktor lain yang lebih dominan dalam menentukan nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi belum tentu memiliki nilai perusahaan yang tinggi, begitu pula sebaliknya. Perusahaan dengan profitabilitas yang buruk tidak selalu memiliki

nilai perusahaan yang rendah. Hal ini dapat disebabkan oleh penurunan ROE akibat meningkatnya beban operasional perusahaan. Peningkatan biaya operasional merupakan indikasi positif bagi investor karena dipandang sebagai persiapan proyek yang menghasilkan keuntungan di masa depan. Ekspektasi investor yang semakin besar akan tercermin dari pembelian harga saham yang semakin besar, sehingga akan menaikkan harga saham yang berdampak pada peningkatan *Price to Book Value* (PBV).

Apabila profitabilitas tidak berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan perlu mengevaluasi strategi bisnisnya. Mencari tahu faktor-faktor lain yang mungkin lebih berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan mengembangkan strategi yang jelas untuk meningkatkan profitabilitas. Evaluasi dan perbaiki praktik tata kelola perusahaan jika diperlukan, tata kelola yang baik dapat meningkatkan efisiensi, akuntabilitas, dan kepercayaan investor yang pada akhirnya dapat berdampak positif pada perusahaan.

### **Pengaruh *Asset Growth*, Struktur Modal (DER) dan Profitabilitas ROE terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Berdasarkan hasil penelitian, disimpulkan bahwa *Asset Growth*, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada PT Garuda Indonesia (Pesero) Tbk periode 2013-2022. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil uji *f* menunjukkan nilai *f* hitung lebih besar dari *f* tabel ( $17,598 > 4,76$ ) dengan tingkat signifikansi 0,002 lebih kecil dari 0,05 ( $0,002 < 0,05$ ). Nilai koefisien determinasi Adjusted R-square sebesar 84,7% sisanya sebesar 15,3% dijelaskan oleh variabel-variabel di luar cakupan penelitian ini. Hal ini menjadikan hipotesis awal penulis diterima secara statistik karena konsisten dengan hasil pengujian yang ditemukan.

Apabila *Asset Growth*, Struktur Modal dan Profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan maka fokus pada pertumbuhan aset secara strategis dan berkelanjutan. Pertahankan rasio utang yang wajar untuk menjaga fleksibilitas keuangan dan mengurangi resiko serta pertimbangkan peluang untuk melakukan restrukturisasi utang atau penerbitan ekuitas baru jika diperlukan. Pastikan ada keselarasan dan sinergi antara pertumbuhan aset, struktur modal dan peningkatan profitabilitas untuk memaksimalkan dampaknya terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Pramana dan Mustanda (2016). Penelitian ini menguji pengaruh *Asset Growth*, Struktur Modal (diproksikan dengan DER), dan Profitabilitas (diproksikan dengan ROE) secara simultan terhadap Nilai Perusahaan (diproksikan dengan PBV) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

#### **4. PENUTUP**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya, penulis memberikan beberapa kesimpulan sebagai berikut: *Asset Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada PT Garuda Indonesia (Pesero) Tbk periode 2013-2022. Struktur Modal (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada PT Garuda Indonesia (Pesero) Tbk periode 2013- 2022. Profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada PT Garuda Indonesia (Pesero) Tbk periode 2013- 2022. Secara simultan *Asset Growth*, Struktur Modal (DER), dan Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada PT Garuda Indonesia (Pesero) Tbk periode 2013-2022.

#### **5. DAFTAR PUSTAKA**

- Afriani, Y., Laba, A. R., & Aswan, A. (2020). The Effect of Managerial Ownership, Financial Performance, Corporate Competition on Stock Prices with Capital Structure as the Intervening Variable in the Coal Mining Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Hasanuddin Journal of Business Strategy*, 2(1), 24–33.
- Al Haqqi, L. H. Q. (2017). Analisis Pengaruh Roa, Roe, Npm Terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Garuda Indonesia (Pesero) Tbk. *E-Journal Manajemen "BRANCHMARCK"*, 3(2).
- Amelia, F., & Anhar, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal STEI Ekonomi*, 28(01), 44-70.
- Andrian, Jun. (2012). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Capital Expenditure dan Insentif Manajer Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol. 21 No. 2 Desember 2012.

- Anshori, M., & Iswati, S. (2017). *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan, Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Anwar, M. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Kencana.
- Aripin, A. A. N., & Handayani, S. (2020). Pengaruh Economic Value Added, Earning Per Share Debt To Total Asset Ratio Dan Asset Growth Terhadap Nilai Perusahaan. *JCA of Economics and Business*, 1(01).
- Ayunimgrum, Niken. (2016). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMS yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Politeknik Sekayu (ACSY) Volume V No 2, Juli 2016* hal. 1-8. ISSN-P: 2407-2184.
- Ayuningrum, Niken. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Terapan Akuntansi*, Vol. 1 No. 1 Januari 2017.
- Dewi, D. A. I. Y. M., & Sudiartha, G. M. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (Doctoral dissertation, Udayana University).
- Dhani, I. P., & Utama, A. G. S. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga*, 2(1), 135-148.
- Fahmi, Irham. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- Ghozali, Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hendrayadi Suryani, (2019). *Metode Riset Kuantitatif, Teori, Dan Aplikasi Pada Penelitian Bidang Manajemen Dan Ekonomi Islam*. Jakarta: Prenada Media
- Hery. (2018). *Analisis Laporan Keuangan: Integrated and Comprehensive Edition*. Cetakan Ketiga. PT. Gramedia: Jakarta.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kusumawati, R., & Rosady, I. (2018). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilita
- Mardianto, M. (2022). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel Mediasi Struktur Modal. In *Forum Ekonomi* (Vol. 24, No. 4, pp. 759-770).
- Martono & Harjito, A. (2014). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonesia.
- Masitoh, M. A., & Setya Putra, I. (2020). Analisis Kesehatan Keuangan BUMN Untuk Melihat Keberlanjutan Perusahaan di Masa Datang Pada PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk. *Jurnal Penelitian Teori & Terapan Akuntansi (PETA)*, 5(1), 137-151.
- Musthafa. (2017). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: CV. Andi Offset.
- Nurdiansyah, H., & Rahman, R. S. (2019). *Pengantar Manajemen*. Yogyakarta: Diandra Kreatif.
- Nurhayati, D., Wibowo, M. A., & Purwanti, E. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (Jii) Tahun 2017-2019. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 1-16.
- Perwira, A. A. G. A. N., & Wiksuana, I. G. B. (2018). Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan (Doctoral dissertation, Udayana University).
- Prihadi, T. (2020). *Analisis Laporan Keuangan*. Gramedia Pustaka Utama.
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1).

- Rusnaeni, N. (2024). Pengaruh Solvabilitas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan PT. Alam Sutera Realty Periode 2010-2021. *Scientific Journal Of Reflection: Economic, Accounting, Management and Business*, 7(1), 164-174.
- Salsabilla, S., & Rahmawati, M. I. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(1).
- Sartono. (2017). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi ke 4. Yogyakarta: BPFE
- Savitri, D. A. M., Kurniasari, D., & Mbiliyora, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019). *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 21(2).
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta, CV.
- Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 9(2), 147-160.
- Triyani, W., Mahmudi, B., & Rosyid, A. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2016). *Tirtayasa Ekonomika*, 13(1), 107-129.
- Ukhriyawati, C. F., & Dewi, R. D. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *EQUILIBIRIA: Jurnal Fakultas Ekonomi*, 6(1).
- Wulandari, S., Masitoh, E., & Siddi, P. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Aset Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabel*, 18(4), 753-761.