

Moderasi Peluang Pertumbuhan dan Pengaruhnya Pada Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia

Uray Andrey Indra Maulana¹, Muchammad Ariffin², Nur Hidayat³, Girang Permata Gusti⁴

^{1,2}Program Studi Manajemen, Universitas Panca Bhakti Pontianak

³Program Studi Bisnis Digital, Universitas Panca Bhakti Pontianak

⁴Program Studi Manajemen, Universitas Tanjungpura Pontianak

ARTICLE INFO

Article history:

Received: 2023,09-30

Revised: 2024, 04-22

Accepted, 2024,04-30

Keywords:

Struktur Modal,
Kebijakan Dividen,
Ukuran Perusahaan,
Nilai Perusahaan,
Peluang Pertumbuhan.

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, termasuk didalamnya berkaitan dengan kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal yang dimoderasi oleh peluang pertumbuhan. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan data sekunder yaitu laporan keuangan dari 48 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah *moderated regression analysis* (MRA). Alat analisis yang digunakan adalah *Eviews*. Hasil penelitian ini adalah bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen. Peluang pertumbuhan sebagai variable moderasi memperlemah hubungan struktur modal dan nilai perusahaan.

This study aims to identify factors that affect the value of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange, including those related to dividend policy, profitability, firm size, and capital structure moderated by growth opportunities. This quantitative study uses secondary data, namely financial reports from 48 manufacturing companies listed on the IDX. The analysis technique in this research is moderated regression analysis (MRA). The analysis tool used is *Eviews*. The result of this study is that firm value is positively and significantly influenced by capital structure, profitability, firm size, and dividend policy. Growth opportunity as a moderating variable weakens the relationship between capital structure and firm value.

This is an open access article under the [CC BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license



Corresponding Author:

Uray Andrey Indra Maulana,

Program Studi Manajemen, Universitas Panca Bhakti Pontianak

Jalan Komodor Yos Sudarso No.1 Pontianak-Kalimantan Barat

Email: urayandrey@upb.ac.id

Pendahuluan

Nilai perusahaan adalah pandangan investor terhadap perusahaan, yang biasanya ditentukan oleh harga sahamnya. Nilai perusahaan adalah nilai yang ingin dibayar investor jika perusahaan dijual (Brigham, 2019). Untuk mencapai tujuan perusahaan, keputusan tentang investasi, pendanaan dan kebijakan dividen adalah salah satu dari banyak keputusan yang harus dibuat. Teori *Signaling* (Modigliani & Miller, 1963) berpendapat bahwa pengeluaran investasi akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa depan, yang dapat meningkatkan harga saham perusahaan sebagai salah satu cara untuk mengukur nilainya.

Perusahaan ingin memaksimalkan nilainya dalam jangka panjang. Investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi dalam bisnis yang memiliki nilai yang tinggi karena akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerjanya saat ini dan masa depan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal, pertumbuhan, kebijakan dividen, ukuran dan profitabilitas. Menurut (Wijaya & Sedana, 2015) nilai sebuah perusahaan dapat diukur dengan melihat harga sahamnya yang tetap stabil dan naik sepanjang waktu; harga saham yang tinggi cenderung meningkatkan nilai bisnis. Harga saham perusahaan akan meningkat jika nilainya dinilai dengan baik. Dengan demikian, keyakinan yang kuat terhadap masa depan mendorong investor untuk melakukan investasi. Menurut (Wahyudi & Pawestri, 2011), peluang investasi meningkatkan nilai pasar saham karena memberikan sinyal pertumbuhan dimasa depan yang meningkatkan harga saham sebagai ukuran nilai perusahaan.

Untuk beroperasi, perusahaan memerlukan modal dari berbagai sumber seperti hutang, saham, dan laba ditahan. Sebuah teori (Modigliani & Miller, 1963) mengatakan bahwa nilai sebuah perusahaan lebih besar jika tingkat hutangnya lebih tinggi dan sebaliknya nilainya lebih rendah jika tingkat hutangnya lebih rendah. Struktur modal menurut (Husnan & Pudjiastuti, 2004) didefinisikan sebagai perbandingan antara bisnis yang memiliki kemampuan untuk meningkatkan nilai dan menjadi pesaing yang lebih unggul. Tujuan jangka panjang perusahaan adalah mengurangi biaya modal. Jika posisi struktur modal di atas target struktur modal ideal, setiap peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Dalam penelitian struktur modal, rasio hutang terhadap ekuitas (DER) digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk membayar hutang dengan jaminan modalnya sendiri. Sebuah penelitian (Nopianti & Suparno, 2021; Ramdhonah et al., 2019) menemukan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena dianggap sebagai cara untuk memperluas bisnis dan memiliki prospek bisnis yang baik. Disisi lain (Bariyyah et al., 2019; Fauzi & Aji, 2018) menemukan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena peningkatan struktur modal mengakibatkan peningkatan hutang, yang pada gilirannya menimbulkan beban tanpa mempertimbangkan potensi keuntungan yang dihasilkan dari peningkatan struktur modal.

Hal yang dikemukakan oleh (Brigham, 2019) profitabilitas adalah nilai akhir dari berbagai kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan. Profitabilitas dapat diukur dengan *return on equity* (ROE) yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan modal sendiri yang dimilikinya. Menurut (Mawar Sharon R. Pantow, Sri Murni, 2015) struktur modal dan ROE dapat meningkatkan nilai perusahaan. Mereka dapat mendapatkan modal melalui hutang dan memperoleh dana dari profitabilitas atau imbal hasil investasi. Untuk menilai prestasi perusahaan, kegiatan yang menghasilkan laba adalah yang paling penting (Ang Robert, 1997). Disebabkan fakta bahwa peningkatan profitabilitas akan mengirimkan sinyal baik kepada investor, ada kemungkinan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan berkorelasi positif dengan nilai investornya (Hermuningsih, 2014a; Nopianti & Suparno, 2021) ini disebabkan oleh fakta bahwa peningkatan profitabilitas akan memberikan sinyal positif kepada investor. Disisi lain, penelitian (Fauzi & Aji, 2018) menemukan bahwa profitabilitas menurunkan nilai perusahaan atau memengaruhi nilainya secara negatif.

Keputusan perusahaan apakah laba yang mereka peroleh akan disimpan untuk investasi di masa depan atau dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dikenal sebagai kebijakan dividen. Menurut (Martha et al., 2018), kebijakan dividen hanya berdampak sedikit atau tidak sama sekali. Penelitian oleh (Fenandar & Raharja, 2012; Maggee, 2018) menemukan bahwa kebijakan dividen berdampak positif pada nilai perusahaan karena peningkatan pembayaran dividen menunjukkan kepada pemodal bahwa manajemen menunjukkan kinerja perusahaan akan meningkat di masa depan sehingga kebijakan dividen memengaruhi nilai perusahaan. Sebaliknya, penurunan pembayaran dividen menunjukkan prospek yang buruk di masa depan. Studi oleh (Nurhayati, 2013; Sukirni, 2012) mengemukakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Jumlah aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan menunjukkan seberapa besar ukuran perusahaan, perusahaan dengan aset yang besar akan memberikan jaminan bagi investor. Jika perusahaan memiliki banyak aset, manajemen akan lebih mudah menggunakan aset yang ada didalamnya. Dari perspektif manajemen, kemudahan untuk mengelola perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Suharli, 2010) dan menurut (Agustiningasih & Septiani, 2022), ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan. Namun ukuran perusahaan menyebabkan hasil penelitian tidak konsisten. Menurut penelitian (Agustiningasih & Septiani, 2022; Prasetia et al., 2014; Siahaan, 2013), nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh ukurannya. Di sisi lain menurut penelitian (Haryadi, 2016; Nurmindia et al., 2017) nilai perusahaan tidak terpengaruh secara signifikan oleh ukurannya. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan bahwa beberapa temuan tidak sejalan dengan teori yang sudah ada.

Kajian Teori

Nilai Perusahaan (*firm value*)

Tingkat keberhasilan sebuah perusahaan yang dapat diukur dari harga sahamnya dikenal sebagai nilai perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat mempengaruhi nilainya dan peningkatan kinerja keuangan mengikuti peningkatan permintaan saham serta pada akhirnya nilai perusahaan meningkat (Novari & Lestari, 2016). Salah satu cara untuk mengetahui nilai sebuah perusahaan adalah

dengan membandingkan nilai pasar saham dengan nilai bukunya. Setelah itu, mereka dapat memproyeksikan nilai perusahaan dengan nilai buku (PBV).

Struktur Modal (*capital structure*)

Kebijakan pendanaan, dividen dan kompensasi dipengaruhi peluang pertumbuhan (Smith & Watts, 1992). Mereka juga menemukan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan memiliki utang terhadap ekuitas yang lebih rendah. Kebijakan ini dirancang untuk membantu perusahaan yang mungkin memiliki hutang yang berisiko dalam struktur modal mereka. Persentase hutang yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi kebutuhan modalnya dikenal sebagai struktur modalnya. Perusahaan harus menemukan keseimbangan yang tepat antara risiko dan pengembalian harga saham. Dalam penelitian ini DER berfungsi sebagai representasi struktur modal.

Kebijakan Dividen (*dividend policy*)

Perusahaan memilih untuk membagikan keuntungan mereka kepada orang lain atau menahannya untuk diinvestasikan kembali dalam kebijakan dividen mereka. Jumlah dividen yang dibayarkan berkorelasi negatif dengan laba ditahan, yang menunjukkan bahwa pertumbuhan bisnis akan melambat (Septariani, 2017). Salah satu cara untuk memproyeksikan kebijakan dividen adalah dengan menghitung rasio dividen yang dibayarkan kepada investor. Investor lebih suka pembayaran dividen daripada keuntungan modal menurut teori *bird in the hand* (Brigham, 2019)

Ukuran Perusahaan (*firm size*)

Perusahaan besar, menengah dan kecil adalah tiga kategori utama perusahaan berdasarkan ukurannya. Pada dasarnya, ukuran sebuah perusahaan ditentukan oleh jumlah aset yang dimilikinya. Perusahaan besar biasanya memiliki aktiva dengan nilai yang signifikan yang akan mempengaruhi nilainya (Sari & Priyadi, 2016) dan menurut (Brigham, 2019) untuk mengetahui seberapa besar atau kecil perusahaan, proksi yang digunakan adalah total aset, ukuran ekuitas dan ukuran pendapatan.

Peluang Pertumbuhan (*growth oppoertunity*)

Dalam hal ini, pertumbuhan perusahaan sebanding dengan peningkatan penjualan. Ini menunjukkan tingkat profitabilitas dan pertumbuhan masa depan dari peningkatan sebelumnya (MYERS, 1984). Seberapa besar suatu perusahaan harus menggunakan liabilitasnya untuk pendanaan ditentukan oleh tingkat pertumbuhannya. Jika perusahaan berkembang dengan cepat maka perusahaan harus menggunakan liabilitasnya untuk pendanaan. Tujuannya adalah untuk menurunkan biaya agensi antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Menurut (Hermuningsih, 2012), *market to book value* (MBV) dapat digunakan untuk mengukur peluang pertumbuhan bisnis.

Profitabilitas (*profitability*)

Menurut (Ang Robert, 1997), rasio profitabilitas dan rentabilitas dapat digunakan untuk menunjukkan seberapa baik sebuah bisnis menghasilkan keuntungan. Salah satu cara utama untuk menilai prestasi bisnis adalah dengan melihat seberapa baik perusahaan dapat menghasilkan laba dalam kegiatan operasionalnya. Analisis profitabilitas berfokus pada seberapa baik perusahaan dapat menghasilkan laba dengan menggunakan sumber kekayaan yang ada selama periode waktu tertentu, yang dapat diukur dengan rasio profitabilitas. *Gross profit margin*, *net profit margin*, *return on investment* dan *earning power* adalah representasi yang dapat digunakan untuk mengevaluasi keuntungan (Brigham, 2019).

Metode Penelitian

Populasi dan Sampel Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian bersifat kuantitatif. Pemilihan sampel secara *purposive* digunakan untuk memilih 48 perusahaan dari total 143 perusahaan yang termasuk dalam populasi untuk penelitian dari tahun 2018-2022. Untuk melihat hasil penelitian ini digunakan teknik analisis *moderated regression analysis* (MRA). MRA mempertahankan konsistensi sampel dan argumen dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderator (Ghozali Imam, 2018).

Instrumen Penelitian

Menurut (Sugiyono, 2021) instrument penelitian adalah alat yang digunakan untuk mengukur fenomena alam maupun sosial yang diamati oleh peneliti. Ditunjukkan pada Tabel 1 beberapa indikator yang digunakan untuk menjadi instrumen dalam penelitian ini:

Tabel 1. Instrumen Penelitian

Variabel	Indikator Pengukuran	Definisi Indikator
Struktur Modal (X ₁)	DER	Rasio yang digunakan untuk mengetahui perbandingan antara total utang dengan modal sendiri (Kasmir, 2019)
Kebijakan Dividen (X ₂)	DPR	Rasio yang digunakan untuk menghitung laba bersih yang didapat investor berupa dividen untuk periode 1 tahun (Kasmir, 2019)
Profitabilitas (X ₃)	ROE	Rasio yang digunakan untuk melihat hasil pengembalian ekuitas atau rentabilitas modal sendiri (Kasmir, 2019)
Ukuran Perusahaan (X ₄)	Total Asset	Dapat dilihat dari besar kecilnya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Indarti & Lusi Extaliyus, 2013)
Peluang Pertumbuhan (M)	MBV	Rasio ini untuk membandingkan harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham
Nilai Perusahaan (Y)	Tobin'S Q	Rasio untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaanan (Lang et al., 1989)

Data Penelitian

Data sekunder adalah sumber data yang tidak langsung diberikan kepada pengumpulan data dalam penelitian ini (Sugiyono, 2021). Ringkasan kinerja perusahaan manufaktur tahun 2018-2022 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia merupakan data sekunder dalam penelitian ini. Jumlah perusahaan manufaktur yang menjadi data penelitian ini berjumlah 48 perusahaan.

Metode Analisis Data

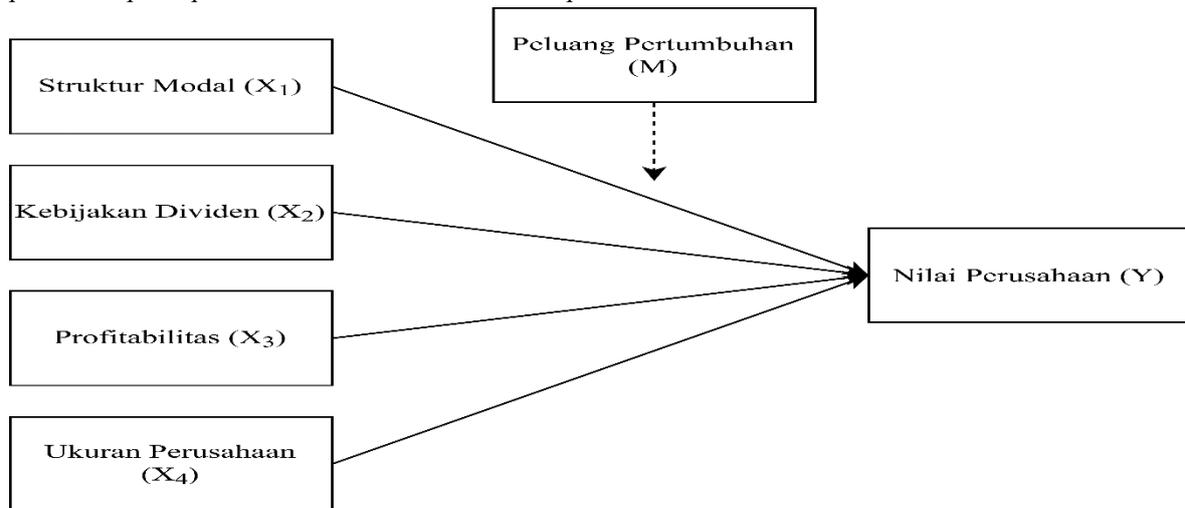
Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA). MRA adalah teknik analisis data yang digunakan untuk mempertahankan integritas sampel dan menciptakan pondasi untuk mengontrol dampak variabel moderator (Ghozali Imam, 2018). Langkah-langkah dalam analisis data pada analisis regresi moderasi:

- **Langkah 1.** Menentukan jenis variabel moderasi yang digunakan (Sharma et al., 1981).
- **Langkah 2.** Melakukan estimasi model menggunakan uji *chow test* dan *hausman test* untuk mengestimasi model yang cocok diantaranya *fixed effect*, *common effect* dan *random effect model*.
- **Langkah 3.** Melakukan uji asumsi klasik (normalitas, multikolinieritas dan autokorelasi).
- **Langkah 4.** Melakukan uji hipotesis penelitian sebelum dan sesudah dimasukkan efek moderasi.
- **Langkah 5.** Melakukan uji koefisien determinasi sebelum dan sesudah dimasukkan efek moderasi.

Analisis Model Regresi Moderasi

Menurut (Ghozali Imam, 2018) untuk melihat pengaruh dari variabel moderasi adalah membandingkan kedua model yaitu model non-moderasi dengan model moderasi. Tujuan dari membandingkan keduanya adalah untuk melihat efek moderasi dari hubungan variabel independen dan

dependen seperti pada Gambar 1. Berikut model persamaan untuk kedua model tersebut:



Gambar 1. Model Regresi Moderasi

Model persamaan regresi yang dibentuk:

$$Y = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 DPR + \beta_3 ROE + \beta_4 TA + \epsilon \quad (1)$$

$$Y = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 DPR + \beta_3 ROE + \beta_4 TA + \beta_5 DER * MBV + \beta_6 MBV + \epsilon \quad (2)$$

Keterangan:

Model 1: model regresi non-moderasi

Model 2: model regresi moderasi

Kemudian dari model 1 dan 2 tersebut dibuatlah beberapa hipotesis untuk menjawab pengaruh dari masing-masing hubungan variabel:

- H₁ : Terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan
- H₂ : Terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
- H₃ : Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
- H₄ : Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan
- H₅ : Peluang pertumbuhan memperkuat atau memperlemah hubungan struktur modal dan nilai perusahaan.

Hasil dan Pembahasan

1. Pengujian jenis moderasi

Jenis moderasi diuji pada dua persamaan antara model 1 dan model 2 yang menggunakan moderasi. Hasil uji menunjukkan nilai probabilitas variabel moderasi MBV untuk model 1 0,0001 ($p < 0,05$) dan 0,0113 ($p < 0,05$) untuk model 2. Ini menunjukkan bahwa variabel moderasi penelitian ini adalah jenis *quasi moderator* (Sharma et al., 1981).

2. Estimasi model data panel.

Pada tahap ini perlu diputuskan model mana yang paling cocok untuk penelitian ini. Dalam hal ini, tiga model yang akan diuji coba adalah *common effect model*, *fixed effect model* dan *random effect model*. Hasil dari pemeriksaan tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Uji Model Data Panel

Model	Chow Test	Hausman Test	Keputusan
1	0,0000	0,0040	Fixed Effect
2	0,0000	0,0041	Fixed Effect

Sumber: Hasil olah data Eviews, 2023

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat bahwa dari kedua model yang diuji nilai *chow test* untuk model 1 dan 2 lebih kecil dari *hausman test* (CT<HT) yang artinya model yang cocok dalam penelitian ini adalah *fixed effect model*.

3. Uji normalitas.

Dengan uji *Kolmogorov-smirnov* didapatkan nilai probabilitas untuk uji normalitas 0,000 ($p < 0,05$). Disimpulkan bahwa data penelitian tidak berdistribusi normal. Menurut (Corlett & Aigner, 1972) jika data dalam penelitian memiliki observasi lebih dari 100 maka asumsi kenormalan dilonggarkan.

4. Uji Multikolinieritas.

Menurut (Corlett & Aigner, 1972) untuk menentukan masalah multikolinieritas, perhatikan korelasi antar variabel nilainya tidak boleh lebih dari 0,8

Tabel 3. Uji Multikolinieritas Model 1

	DER	DPR	ROE	Firm Size
DER	1,000000	-0,125018	0,116174	0,022123
DPR	-0,125018	1,000000	0,254247	0,233178
ROE	0,116174	0,254247	1,000000	0,110076
Firm Size	0,022123	0,233178	0,110076	1,000000

Sumber: Hasil olah data Eviews, 2023

Tabel 4. Uji Multikolinieritas Model 2

	DER	DPR	ROE	Firm Size	DER*MBV	MBV
DER	1,000000	-0,125018	0,116174	0,022123	0,153409	-0,020728
DPR	-0,125018	1,000000	0,254247	0,233178	0,124537	0,217349
ROE	0,116174	0,254247	1,000000	0,110076	0,656644	0,628982
Firm Size	0,022123	0,233178	0,110076	1,000000	0,168254	0,819749
DER*	0,153409	0,124537	0,656644	0,168254	1,000000	0,766049
MBV	-0,020723	0,217349	0,628982	0,319749	0,766049	1,000000

Sumber: Hasil olah data Eviews, 2023

Dilihat pada Tabel 3 dan 4 dapat dinyatakan bahwa untuk model 1 dan 2 nilai korelasi antar variabel bernilai tidak lebih besar dari 0,8. Dapat ditarik kesimpulan bahwa model 1 dan 2 tidak terdapat masalah multikolinieritas.

5. Uji Autokorelasi

Penelitian ini menguji autokorelasi dengan *durbin watson test* (Ghozali Imam, 2018) yang didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 5. Uji Autokorelasi

Model	du	dw	4-dw	dw test	Keputusan
1	1,85024	1,862344	2,137656	du<dw<4-dw	tidak terdapat masalah autokorelasi
2	1,85024	1,886957	2,113043	du<dw<4-dw	tidak terdapat masalah autokorelasi

Sumber: Hasil olah data Eviews, 2023

Berdasarkan Tabel 5 batasan uji *durbin watson* yaitu nilai dw lebih kecil dari (4-dw) dan lebih besar dari nilai du, maka data penelitian ini tidak terdapat masalah autokorelasi pada model 1 dan 2.

6. Uji F atau Uji Simultaan

Hasil analisis ini adalah untuk mengetahui apakah semu variabel independen yang signifikan memengaruhi variable dependen secara bersamaan.

Tabel 6. Uji F (simultan)

Model	F-stat	Prob (F-stat)
1	8,933054	0,000000
2	9,331120	0,000000

Sumber: Hasil olah data Eviews, 2023

Dilihat pada Tabel 6 bahwa analisis hasil uji simultan (Uji F) yang didapatkan sebagai berikut:

- Model 1: semua variabel bebas penelitian memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dibuktikan dengan nilai probabilitas 0,000000 ($p < 0,05$).
- Model 2: semua variabel bebas penelitian memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dibuktikan dengan nilai probabilitas 0,000000 ($p < 0,05$).

7. Uji Hipotesis atau Uji Parsial

Analisis ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (model 1 dan 2). Hasilnya adalah sebagai berikut:

Tabel 7. Uji Hipotesis atau Uji Parsial

Model	Koefisien	Probabilitas
Model 1		
DER	0,069418	0,0136*
DPR	0,042013	0,3723
ROE	0,286826	0,0205*
Total Aset	0,203317	0,0061*
Model 2		
DER	0,033199	0,0487*
DPR	0,039270	0,3929
ROE	0,131302	0,0233*
Total Aset	0,197626	0,0069*
DER*MBV	0,016283	0,5377
MBV	0,112159	0,0033*

Sumber: Hasil olah data Eviews, 2023

Berdasarkan Tabel 7 hasil uji t untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel penelitian adalah sebagai berikut:

- Koefisien variabel struktur modal (DER) adalah 0,033199 dengan probabilitas 0,0487 ($p < 0,05$), dikatakan bahwa struktur modal memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Bahwa adanya kebijakan struktur modal yang baik, dalam hal ini penggunaan utang oleh perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dimata investor (**H₁ diterima**).
- Koefisien variabel kebijakan dividen (DPR) adalah 0,039270 dengan probabilitas 0,3929 ($p > 0,05$), dikatakan bahwa kebijakan dividen tidak berdampak signifikan pada nilai perusahaan. Bahwa kebijakan perusahaan mengenai pembayaran dividen tidak dapat meningkatkan nilainya bagi investor (**H₂ ditolak**).
- Koefisien variabel profitabilitas (ROE) adalah 0,131302 dengan probabilitas 0,0233 ($p < 0,05$), dikatakan bahwa profitabilitas memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Bahwa profitabilitas yang meningkat dapat meningkatkan nilai perusahaan dimata investor (**H₃ diterima**).
- Koefisien variabel ukuran perusahaan (total aset) adalah 0,197626 dengan probabilitas 0,0069 ($p < 0,05$), dikatakan bahwa ukuran perusahaan memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Bahwa semakin besar ukuran perusahaan yang dilihat dari total asetnya maka dapat meningkatkan nilai perusahaan dimata investor (**H₄ diterima**).
- Peluang pertumbuhan (MBV) diatur oleh hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Nilai koefisien 0,016283 dengan probabilitas 0,5377 (moderasi) sedangkan pada saat (non moderasi) nilai koefisien 0,033199 dengan nilai probabilitas 0,0487. Ini menunjukkan bagaimana

hubungan antara struktur modal perusahaan dan nilainya yang dimoderasi oleh peluang pertumbuhan (MBV) adalah memperlemah hubungan (**H₁ diterima**)

8. Uji Koefisien Determinasi (*R Square*).

Tabel 8. Uji Koefisien Determinasi (*R Square*)

Model	<i>R Square</i>
1	61,60%
2	63,69%

Sumber: Hasil olah data Eviews, 2023

Hasil analisis menunjukkan bahwa untuk model 1 nilai R^2 sebesar 61,60% yang menunjukkan bahwa semua variabel independen dapat memengaruhi variabel dependen sebesar 61,60% dan variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini memengaruhi 38,40%. Model 2 nilai R^2 sebesar 63,69% yang menunjukkan bahwa semua variabel independen dapat memengaruhi variabel dependen sebesar 63,69% dan variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini memengaruhi 36,31%.

Pembahasan

Struktur modal dan nilai perusahaan

Koefisien variabel struktur modal (DER) adalah 0,033199 dengan probabilitas 0,0487 ($p < 0,05$), dikatakan bahwa struktur modal memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Perusahaan dapat meningkatkan nilainya dimata investor dengan menggunakan kebijakan struktur modal yang baik. Dengan menggunakan DER sebaga proksi pengukuran struktur modal melihat total hutang dibandingkan modal sendiri. Dikatakan bahwa tingkat penggunaan hutang yang tinggi oleh sebuah perusahaan terkait dengan nilainya dan sebaliknya (Modigliani & Miller, 1963). Nilai perusahaan yang tinggi akan cenderung lebih dilirik oleh investor dibandingkan nilai perusahaan yang rendah.

Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Ananda, 2017; Hermuningsih, 2014b; Kusumawati & Rosady, 2018) menemukan bahwa struktur modal memengaruhi nilai perusahaan. Namun berbeda dari hasil penelitian (Amalia, 2018; Dhani & Utama, 2017; Irawan & Kusuma, 2019; Suastra et al., 2023) yang mengemukakan nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal.

Kebijakan dividen dan nilai perusahaan

Koefisien variabel kebijakan dividen (DPR) adalah 0,039270 dengan probabilitas 0,3929 ($p > 0,05$), dikatakan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan dan bahwa kebijakan perusahaan terhadap pembayaran dividen tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Proksi pengukuran kebijakan dividen menggunakan DPR yang menggambarkan terkait kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Kebijakan dividen pada perusahaan dapat memengaruhi persepsi investor, semakin tinggi rasio DPR perusahaan artinya semakin tinggi jumlah dividen yang dibagikan kepada investor sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat dan begitupun sebaliknya.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan yang dilakukan oleh (Astuti & Yadnya, 2019; Oktaviarni, 2019; Umi Mardiyati, 2012) menemukan bahwa kebijakan dividen memengaruhi nilai perusahaan. Namun penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh (Martha et al., 2018) yang menemukan bahwa kebijakan dividen sama sekali tidak memengaruhi nilai perusahaan.

Profitabilitas dan nilai perusahaan

Koefisien variabel profitabilitas (ROE) adalah 0,131302 dengan probabilitas 0,0233 ($p < 0,05$), dikatakan bahwa nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh profitabilitas. Bahwa peningkatan profitabilitas dapat meningkatkan nilai perusahaan bagi investor. ROE adalah ukuran profitabilitas yang menunjukkan seberapa baik perusahaan mengelola modal sendiri. Rasio ini menunjukkan tingkat keuntungan dari investasi yang dilakukan pemegang saham atau pemilik modal sendiri perusahaan. Ini berarti bahwa kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dapat meningkatkan nilainya bagi investor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh (Ali et al., 2021; Iman et al., 2021; Suastra et al., 2023) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Namun berbeda dari hasil penelitian (Muharramah & Hakim, 2022) yang mengemukakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan dan nilai perusahaan

Koefisien variabel ukuran perusahaan (total aset) adalah 0,197626 dengan probabilitas 0,0069 ($p < 0,05$), dikatakan bahwa ukuran perusahaan memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Bahwa semakin besar ukuran perusahaan yang dilihat dari total asetnya maka dapat meningkatkan nilai perusahaan dimata investor. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat diukur dengan menghitung total asetnya. Manajemen akan lebih mudah menggunakan aset yang ada jika perusahaan memiliki banyak aset secara keseluruhan. Autonomi manajemen ini sebanding dengan tanggung jawab pemilik aset. Jika dilihat dari perspektif pemilik, memiliki banyak aset akan menurunkan nilai perusahaan tetapi dilihat dari perspektif manajemen, memiliki banyak aset akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki korelasi dengan nilai perusahaan (Fitri Prasetyorini, 2013; Maulana, 2023). Namun berbeda dari hasil penelitian (Irawan & Kusuma, 2019; Pamungkas & Pusaningsih, 2013; Sintyana & Artini, 2018; Topowijono & Sulasmiyati, 2015) yang mengemukakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Moderasi peluang pertumbuhan pada struktur modal dan nilai perusahaan

Hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan dimoderasi peluang pertumbuhan (MBV) nilai koefisien 0,016283 dengan probabilitas 0,5377 (moderasi) sedangkan pada saat (non moderasi) nilai koefisien 0,033199 dengan nilai probabilitas 0,0487. Ini menunjukkan bahwa hubungan struktur modal dan nilai perusahaan yang dimoderasi oleh peluang pertumbuhan (MBV) adalah memperlemah hubungan. Perusahaan manufaktur dapat meningkatkan nilainya dengan penggunaan struktur modal yang optimal tetapi peluang pertumbuhan yang besar juga mengindikasikan penggunaan struktur modal yang tinggi. Khususnya pada perusahaan manufaktur ini menjadi risiko ketika peluang pertumbuhan yang tinggi sehingga perusahaan juga membutuhkan penggunaan modal yang tinggi dan akhirnya meningkatkan risiko bagi perusahaan manufaktur yang kondisinya sangat berfluktuatif.

Kesimpulan

Hubungan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal diprosikan dengan *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* adalah rasio yang digunakan untuk melihat perbandingan total utang dengan modal sendiri. Dimungkinkan untuk mengatakan bahwa semakin tinggi tingkat penggunaan hutang semakin tinggi nilai perusahaan dan sebaliknya semakin rendah penggunaan hutang semakin rendah nilai perusahaan di mata investor. Tidak signifikan hubungan kebijakan dividen berdampak positif pada nilai perusahaan. Penelitian ini memproyeksikan kebijakan dividen dengan DPR. DPR adalah rasio yang menunjukkan jumlah dividen yang diterima oleh investor. Secara umum, semakin tinggi *dividen payout ratio* suatu perusahaan semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor dan sebaliknya. Namun untuk perusahaan manufaktur kebijakan dividen tidak menjadi penilaian investor karena *dividen* lebih banyak digunakan sebagai laba ditahan untuk pengembangan perusahaan. Dalam penelitian ini, hubungan profitabilitas diprosikan dengan *return on equity* (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pengembalian yang didapatkan perusahaan dari ekuitas yang digunakan. Dapat dikatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas yang didapatkan oleh perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan dimata investor dan begitupun sebaliknya. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diprosikan dengan total asetnya yang merupakan total aset dari perusahaan manufaktur. Hubungan antara ukuran perusahaan dan nilainya sangat positif dan signifikan. Total aset merupakan aktiva yang digunakan manajemen untuk berakselerasi dalam kegiatan operasionalnya. Dapat dikatakan bahwa semakin besar aset yang dimiliki oleh perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan dan begitu pula sebaliknya. Ketika peluang pertumbuhan dibandingkan dengan hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan ditemukan bahwa hubungan antar struktur modal dan nilai perusahaan tidak diperkuat oleh peluang pertumbuhan. Sebaliknya, hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan diperlemah oleh peluang pertumbuhan.

Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menemukan variabel moderasi selain peluang pertumbuhan yang mampu memberikan efek memperkuat hubungan dari faktor-faktor yang dapat

mempengaruhi nilai perusahaan khususnya pada perusahaan manufaktur. Hal ini disebabkan perusahaan pada sektor manufaktur adalah sektor yang sangat berfluktuatif dan rentan baik kondisi makro dan mikro.

Referensi

- Agustiningasih, W., & Septiani, N. D. (2022). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(3), 1433–1440. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i3.2465>
- Ali, J., Faroji, R., & Ali, O. (2021). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Jurnal Neraca Peradaban*, 1(2), 128–135.
- Amalia, N. C. (2018). Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2015-2017. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 3(1), 39–47.
- Ananda, N. A. (2017). Pengaruh Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, 2(1), 25–31. <https://doi.org/10.37673/jebi.v2i1.50>
- Ang Robert. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Media Soft.
- Astuti, N. K. B., & Yadnya, I. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3275. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p25>
- Bariyyah, K., Ermawati, E., & DP, R. W. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2017. *Journal Of Accounting*, 2(1), 37–45.
- Brigham, H. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (4th ed.). UPP AMP YKPN.
- Corlett, W. J., & Aigner, D. J. (1972). Basic Econometrics. In *The Economic Journal* (5th ed., Vol. 82, Issue 326). McGraw-Hill. <https://doi.org/10.2307/2230043>
- 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. <https://doi.org/10.31093/jraba.v2i1.28>
- Fauzi, M. S., & Aji, T. S. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Agriculture Tahun 2012-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(1), 1–8.
- Fenandar, G. I., & Raharja, S. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(2), 1–10. <https://doi.org/10.2307/j.ctv14z1b9m.31>
- Fitri Prasetyorini, B. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), 183–196.
- Ghozali Imam. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 (Sembilan). In

Semarang, Universitas Diponegoro. Universitas Diponegoro.

- Haryadi, E. (2016). Pengaruh Size Perusahaan, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 3(2), 84–100.
- Hermuningsih, S. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Sruktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, 16(2), 232–242. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol16.iss2.art8>
- Hermuningsih, S. (2014a). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 16(2), 127–148. <https://doi.org/10.21098/bemp.v16i2.27>
- Hermuningsih, S. (2014b). Profitability, Growth Opportunity, Capital Structure and the Firm Value. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 16(2), 115–136. <https://doi.org/10.21098/bemp.v16i2.440>
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2004). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 4 Ce). UPP AMP YKPN.
- Iman, C., Sari, F., & Pujianti, N. (2021). Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 9(3), 531–534.
- Indarti, M. K., & Lusi Extaliyus. (2013). Pengaruh CGPI, Struktur Kepemilikan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi (JBE)*, 20(2), 171–183.
- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). *PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN*. 17(1), 66–81.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada.
- Kusumawati, R., & Rosady, I. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 9(2), 147–160. <https://doi.org/10.18196/mb.9259>
- Lang, L., Stulz, R. M., & Walkling, R. A. (1989). Lang L., R.M. Stulz, and R. Walkling. 1989. Managerial performance, Tobin's q and the gains from successful tender offers. *Journal of Financial Economics*, 24, 137–154.
- Maggee, S. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroski*, 6(1), 73–84.
- Martha, L., Sogiroh, N. U., Magdalena, M., Susanti, F., & Syafitri, Y. (2018). Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Benefita*, 3(2), 227. <https://doi.org/10.22216/jbe.v3i2.3493>
- Maulana, U. A. I. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Journal Equilibrium Manajemen*, 9(1), 88–97.
- Mawar Sharon R. Pantow, Sri Murni, I. T. (2015). Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return on Asset, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks Lq 45. *Jurnal EMBA*, Vol.3(Hal.961-971), No.1.

- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. In *American Economic Review* (June, Vol. 53, Issue 3). American Economic Review. <https://doi.org/10.2307/1809167>
- Muharramah, R., & Hakim, M. Z. (2022). The influence of company size, leverage, and profitability on company value. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(3), 1433–1440.
- MYERS, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Nopianti, R., & Suparno. (2021). Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 8(1), 51–61.
- Novari, P. M., & Lestari, dan P. V. (2016). PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali , Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(9), 5671–5694.
- Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan sektor non jasa. *Jurnal Keuangan Dan Bisnis*, 5(2), 144–153.
- Nurminda, A., Isynuwardhana, D., & Nurbaiti, A. (2017). The Influence Of Profitability, Leverage, and Firm Size Toward Firm Value (Study Of Manufacture Companies Goods And Foods Sub Sector Listed in Indonesia Stock Exchange 2012-2015). *E-Proceeding of Management*, 4(1), 542–549.
- Oktaviarni, F. (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>
- Pamungkas, H. S., & Puspaningsih, A. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jaai*, 17(2), 156–165.
- Prasetia, T. E., Tommy, P., & Saerang, I. S. (2014). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bei. *Ukuran... Jurnal EMBA*, 8792(2), 879–889.
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 67–82. <https://doi.org/10.36987/ecobi.v9i1.2269>
- Sari, R. A. ., & Priyadi, M. . (2016). PENGARUH LEVERAGE , PROFITABILITAS , SIZE , DAN GROWTH OPPORTUNITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN Roosiana Ayu Indah Sari Maswar Patuh Priyadi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5, 1–17.
- Septariani, D. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode 2012-2015). *JABE (Journal of Applied Business and Economic)*, 3(3), 183. <https://doi.org/10.30998/jabe.v3i3.1769>
- Sharma, S., Durand, R. M., & Gur-Arie, O. (1981). Identification and Analysis of Moderator Variables. *Journal of Marketing Research*, 18(3), 291. <https://doi.org/10.2307/3150970>
- Siahaan, F. O. . (2013). The Effect of Good Corporate Governance Mechanism, Leverage, and Firm Size on Firm Value. *GSTF Journal on Business Review*, 2(4), 137–142. http://dl.globalstf.org/index.php?page=shop.product_details&flypage=flypage_images.tpl&product_id=1895&category_id=81&option=com_virtuemart&Itemid=4

- Sintyana, I. P. H., & Artini, L. G. S. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(2), 757. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i02.p07>
- Smith, C. W., & Watts, R. L. (1992). The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Financial Economics*, 32(3), 263–292. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(92\)90029-W](https://doi.org/10.1016/0304-405X(92)90029-W)
- 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.
- Sugiyono. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (3rd ed.). Alfabeta.
- Suharli, M. (2010). STUDI EMPIRIS MENGENAI PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN HARGA SAHAM TERHADAP JUMLAH DIVIDEN TUNAI (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *Jurnal Manajemen, Akuntansi & Sistem Informasi*, 6(2), 243–256.
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2). <https://doi.org/10.15294/aaj.v1i2.703>
- Topowijono, R., & Sulasmiyati. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis SI Universitas Brawijaya*, 23(2), 85999.
- Umi Mardiyati, G. N. A. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 3(1), 1–17.
- Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2011). Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 1(2), 61–70.
- Wijaya, B. I., & Sedana, I. . P. (2015). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi). *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(12), 4477–4500.