

Pengaruh Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, dan Dividend Payout Ratio (DPR) terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening pada Sub-Sektor Properti

Ria Sofia Anggraini^{1*}

¹Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa, Indonesia

*Penulis koresponden: sophia31102017@gmail.com

Abstract. *This research aims to determine the effect of asset growth, profitability, and dividend payout ratio (DPR) on company value, with capital structure as an intervening variable, in the property sub-sector listed on the BEI from 2018 to 2022. Only 6 out of 80 property companies passed the selection for this research. The method used is a descriptive quantitative approach with data analysis conducted using EViews. The results show that asset growth does not affect company value. Profitability and DPR have a positive impact on investor perceptions of a company's value, resulting in an increase in that value. Capital structure does not mediate the relationship between these factors. These results are useful for investors and entrepreneurs in company management.*

Keywords: *Asset Growth; Capital Structure; Company Value; Dividend Payout Ratio; Profitability.*

ABSTRAK. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan aset, profitabilitas, dan rasio pembayaran dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan, dengan struktur modal sebagai variabel intervening, pada sub-sektor properti yang terdaftar di BEI periode 2018-2022. Hanya 6 dari 80 perusahaan properti yang lolos seleksi penelitian ini. Metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif deskriptif dengan analisis data menggunakan EViews. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan aset tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas dan DPR berpengaruh positif terhadap persepsi investor terhadap nilai perusahaan, sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan. Struktur modal tidak memediasi hubungan antara faktor-faktor ini. Hasil penelitian ini bermanfaat bagi investor dan wirausahawan dalam manajemen perusahaan.

Kata Kunci: *Dividend Payout Ratio; Nilai Perusahaan; Pertumbuhan Aset; Profitabilitas; Struktur Modal.*

Article Info:

Received: January 11, 2025

Accepted: February 4, 2025

Available online: October 10, 2025

DOI: <http://dx.doi.org/10.30588/jmp.v14i2.2034>

LATAR BELAKANG

Dalam era pertumbuhan ekonomi Indonesia yang pesat, perusahaan di sektor properti dan *real estate* memainkan peran penting dalam pembangunan infrastruktur dan penyediaan ruang untuk bisnis dan hunian. Istilah "*real property*" juga didefinisikan sebagai *interest, benefits, and rights inherent in the ownership of real estate*. Dengan kata lain, *real property* adalah kepentingan hak-hak yang berkaitan dengan kepemilikan tanah, struktur, dan perbaikan yang menyertainya (Rahma & Riofita, 2024).

Pada penelitian ini, nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor yang sering digunakan oleh calon spekulator dalam menilai kemampuan perusahaan dalam usahanya meningkatkan nilai perusahaan. Faktor-faktor yang digunakan dalam penelitian ini di antaranya adalah Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, *Dividen Payout Ratio* (DPR), dan struktur modal (Nurwulandari et al., 2021). Faktor-faktor tersebut memiliki keterkaitan terhadap nilai perusahaan. Ada beberapa penelitian yang berkaitan dengan nilai perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur modal dengan menggunakan beberapa variabel-variabel pengukuran untuk menilai perusahaan dijelaskan berikut ini.

Pertumbuhan aset adalah tanda bahwa suatu perusahaan atau organisasi sedang memperluas operasinya untuk menunjukkan kondisi perusahaan yang sedang berkembang (Utami & Gumanti, 2019). Pertumbuhan aset merupakan perubahan atas total aset yang disebabkan oleh naik turunnya total aset dibandingkan dengan perubahan total aset sebelumnya. Pihak di dalam maupun pihak luar perusahaan sangat berharap terhadap pertumbuhan aset, karena pertumbuhan aset yang baik akan memberikan dampak yang positif terhadap perkembangan perusahaan (Yudistira et al., 2021).

Menurut Widyastuti dan Santoso (2019), yang mengutip temuan penelitian tersebut, pertumbuhan aset tidak berdampak negatif terhadap nilai perusahaan karena hanya merupakan perbandingan antara total aset tahun berjalan dengan tahun sebelumnya. Oleh karena itu, investor sebaiknya tidak memberikan perhatian khusus pada hal ini ketika menganalisis nilai suatu perusahaan, apabila mereka tidak bersedia melakukan investasi di dalamnya. Jika suatu perusahaan memiliki prinsip yang baik, investor akan terus melakukan investasi di dalamnya meskipun perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan atau kerugian besar. Artinya, pertumbuhan aset tidak dapat dijadikan sebagai faktor penentu investor dalam menilai suatu perusahaan karena investor lebih tertarik pada profitabilitas perusahaan atau kemampuannya dalam mencari pembeli. Profitabilitas mengacu pada kemampuan organisasi untuk menghasilkan pendapatan atau keuntungan dari kegiatan operasionalnya untuk menghasilkan pendapatan atau keuntungan dari kegiatan usahanya.

Menurut Sugiyarso dan Winarni (2006, dalam Priyanata, 2017), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan total aktiva maupun modal sendiri. Dari definisi tersebut, istilah yang digunakan adalah "*profit perusahaan*." Tingkat profitabilitas ini cukup penting, apabila perusahaan dapat meningkatkan profitabilitasnya, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan telah mencapai tujuannya untuk menghasilkan hasil laba yang berkualitas tinggi.

Berdasarkan penelitian Limbong et al. (2024), Indriyani (2017), Iman et al. (2021), Alifian dan Susilo (2024), serta Adityaputra dan Perdana (2024) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Investor lebih menyukai perusahaan yang profitabilitasnya tinggi, sehingga meningkatkan permintaan terhadap saham, dan profitabilitas yang tinggi menunjukkan efektivitas pengelolaan per-

usaha dan dapat menunjukkan kepada investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa depan. Peningkatan permintaan saham menyebabkan peningkatan nilai perusahaan.

Di sisi lain, penelitian yang dilakukan oleh Fauzi dan Aji (2018), Saddam et al. (2021), serta Alhayra et al. (2024) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Ketika profitabilitas meningkat, maka nilai perusahaan akan menurun karena perusahaan tidak menilai laboratoriumnya sebagai sebuah divisi, melainkan memilih menggunakannya sebagai subjek uji. Oleh karena itu, investor harus diingatkan bahwa mereka tidak akan mendapatkan keuntungan dari investasi saham di perusahaan tersebut.

Sementara itu, *dividend payout ratio* merupakan rasio keuangan yang mengukur proporsi keuntungan suatu perusahaan yang dibagikan kepada pemegang sahamnya dalam bentuk dividen. Rasio ini mewakili persentase laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Sebagaimana dinyatakan oleh Musthafa (2017), *Dividend Payout Ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih. Pembayaran yang lebih tinggi, maka rasio pembayaran akan menguntungkan spekulator yang membeli ekuitas. Namun, hal itu juga akan menimbulkan masalah keuangan bagi perusahaan dan menguntungkan spekulator yang membeli ekuitas, *Dividend payout ratio* merupakan ukuran profitabilitas perusahaan yang dapat digunakan untuk menilai tingkat hutang yang harus dibayar perusahaan tersebut kepada *financial specialist*. Umumnya, dividen perusahaan bersifat tetap. Ukuran profitabilitas perusahaan yang dapat digunakan untuk menilai tingkat hutang yang harus dibayar perusahaan kepada investor (Detiana et al., 2020)

Dividend Payout Ratio (DPR) digunakan sebagai pendekatan untuk menentukan kebijakan dividen berupa keputusan mengenai pembagian jumlah dividen tunai kepada pemegang saham oleh perusahaan penerbit saham (Hery, 2016). Penelitian Ganar (2018), Purnama (2016), serta Annisa dan Chabachib (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan menggunakan DPR. Namun, penelitian Artati (2020) dan Septariani (2017) menyatakan bahwa rasio pembayaran dividen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Nilai perusahaan mengacu pada nilai atau penilaian keseluruhan suatu perusahaan. Ini mewakili perkiraan nilai moneter suatu perusahaan dengan mempertimbangkan berbagai faktor seperti aset, kewajiban, potensi pendapatan, posisi pasar, dan prospek masa depan. Nilai perusahaan penting bagi investor, pemangku kepentingan, dan pembeli potensial karena memberikan indikasi kesehatan keuangan dan potensi pertumbuhan perusahaan. Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator atau ukuran yang dapat digunakan untuk memeriksa, mengukur, dan mengamati apakah suatu perusahaan dalam keadaan sehat dan layak untuk diinvestasikan (Rahayu, 2021). Peningkatan nilai pemegang saham mempunyai implikasi penting bagi perusahaan, karena hal itu berarti juga meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Krisnawati & Miftah, 2015).

Struktur modal merujuk pada proporsi dan kombinasi sumber pendanaan yang digunakan oleh suatu perusahaan untuk membiayai operasionalnya. Struktur modal mencerminkan bagaimana perusahaan memperoleh dana, apakah melalui modal sendiri atau melalui utang, dan sejauh mana perusahaan mengandalikan masing-masing sumber pen-

danaan tersebut. Dari definisi tersebut dan diperkuat melalui studi terdahulu Setyawati (2019) yang menyatakan bahwa struktur modal merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal menjadi komponen penting dalam penilaian perusahaan. Baik atau buruknya kualitas struktur modal dapat berdampak langsung pada nilai keuangan perusahaan. Struktur modal yang menunjukkan perbandingan antara *add up to* utang terhadap modal sendiri dapat diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Semakin tinggi DER, maka semakin tinggi risiko yang mungkin terjadi dalam perusahaan, karena pendanaan perusahaan dari unsur utang lebih besar daripada modal sendiri (Widyantari & Yadnya, 2017). Terlepas baik atau buruknya keadaan perusahaan, hal-hal yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan dapat memengaruhi nilainya. Struktur modal mengacu pada rasio pembiayaan perusahaan terhadap modal utang, yaitu rasio utang perusahaan dan struktur modal sebagai kunci untuk meningkatkan produktivitas dan kinerja perusahaan (Damayanti & Darmayanti, 2022).

Di Indonesia, sektor properti dan *real estate* sulit diprediksi dan memiliki risiko tinggi. Perubahan pada sektor ini erat kaitannya dengan pertumbuhan ekonomi yang tinggi. Ketika pertumbuhan ekonomi meningkat, sektor ini cenderung meningkat karena pasokan melebihi permintaan. Namun sektor ini bisa segera anjlok jika pertumbuhan ekonomi melambat, yang sebagian disebabkan oleh pandemi virus corona pada tahun 2019. Menurut Badan Pusat Statistik (BPS), berdasarkan produk domestik bruto (PDB) atas dasar harga berlaku, laju pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2020 mengalami penurunan sebesar 2,07% dibandingkan tahun 2019 yaitu sebesar Rp15.434,2 triliun yang disebut-sebut akan mencapai Rp15.434,2 triliun (Cahyani, 2023). Peningkatan penggunaan teknologi dalam bidang properti, sektor properti semakin mengadopsi teknologi dalam berbagai aspek bisnisnya. Contohnya, *stage brave* dan aplikasi properti telah menjadi populer yang memungkinkan konsumen untuk mencari, membeli, atau menyewa properti dengan lebih mudah. Selain itu, teknologi seperti *huge information* dan kecerdasan buatan (AI) digunakan untuk analisis pasar, pengelolaan properti, atau perencanaan pengembangan.

Salah satu industri yang cukup terkenal di kalangan masyarakat Indonesia adalah industri *real estate* yang dulunya berkembang pesat namun terhambat akibat dampak pandemi Covid-19 pada tahun 2020-2021 (Agatha, 2024). Pada periode globalisasi dan persaingan bisnis yang semakin ketat, pemahaman tentang faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan menjadi sangat penting. Dalam industri properti, aspek-aspek seperti pertumbuhan aset, profitabilitas, *profit payout proportion* (DPR), dan struktur modal memiliki peran yang signifikan dalam menentukan nilai perusahaan. Oleh karena itu, pengkajian mengenai pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap nilai perusahaan pada sub-sektor properti menjadi topik yang menarik untuk diteliti.

KAJIAN TEORITIS

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar saham perusahaan berdasarkan kinerja perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan kekayaan perusahaan. Nilai perusahaan dapat dihitung melalui kapitalisasi pasar perusahaan dengan seluruh jumlah aset keseluruhan (Sari & Erawati, 2022). Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan potensi investasi yang menarik dan prospek pertumbuhan yang kuat. Investor cenderung tertarik pada perusahaan dengan nilai yang tinggi, karena mereka percaya bahwa investasinya akan

menghasilkan pengembalian yang tinggi (Maukonda et al., 2024). Nilai perusahaan ditentukan dengan menggunakan perhitungan *price-to-book value* (PBV) dengan membandingkan nilai pasar saham dengan nilai buku perusahaan. PBV ini memungkinkan pengguna laporan keuangan untuk melihat tingkat kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai relatif terhadap modal yang diinvestasikan (Dewi & Ekadjaja, 2020). PBV dihitung menggunakan rumus [1] dalam penelitian ini.

$$\text{Nilai Perusahaan} = \frac{\text{Harga Per Saham}}{\text{Nilai Buku Per Saham}} \times 100\% \quad \text{-----}[1]$$

Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat pengembang usaha yang tinggi akan membutuhkan sumber dana yang signifikan, sehingga dibutuhkan dana dari pihak eksternal untuk memenuhi kebutuhan dana selama proses pengembangan bisnis. Proporsi pendanaan terhadap hutang perusahaan dikenal sebagai struktur modal (Wicaksono & Mispiyanti, 2020). Para calon investor dapat menggunakan struktur modal sebagai dasar untuk menanamkan investasinya ke dalam bisnis karena variabel ini menggambarkan modal sendiri, total hutang, dan total aset, dan ketiganya digunakan untuk menentukan tingkat risiko, tingkat pengembalian, dan tingkat pendapatan yang akan dihasilkan oleh bisnis (Ramadhan, 2023).

Struktur modal mengacu pada rasio pembiayaan perusahaan terhadap modal utang, yaitu rasio utang suatu perusahaan, dan struktur modal merupakan kunci untuk meningkatkan produktivitas dan kinerja perusahaan. Terlepas dari baik atau buruknya keadaan suatu perusahaan, hal-hal yang berkaitan dengan struktur modal suatu perusahaan mempengaruhi nilainya (Damayanti & Darmayanti, 2022). Menurut Kasmir dalam (Toni & Silvia, 2021), rumus untuk menghitung *debt to equity ratio* adalah [2].

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Equity}} \quad \text{-----}[2]$$

Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan aset adalah tanda bahwa suatu perusahaan atau organisasi sedang memperluas operasinya untuk menunjukkan kondisi perusahaan yang sedang berkembang (Utami & Gumanti, 2019). Pertumbuhan aset merupakan perubahan atas total aset yang disebabkan oleh naik turunnya total aset dibandingkan dengan perubahan total aset sebelumnya. Pihak dalam maupun pihak luar perusahaan sangat berharap terhadap pertumbuhan aset, karena pertumbuhan aset yang baik akan memberikan dampak yang positif terhadap perkembangan perusahaan (Yoga Yudistira et al., 2021).

Menurut Syafril dan Fahmi (2021), pertumbuhan aset diukur untuk mengetahui perbandingan total kekayaan dengan tahun sebelumnya sehingga mengetahui derajat perubahan yang terjadi. Tujuan utama perusahaan adalah mencapai tingkat pertumbuhan aset yang tinggi dari total aset yang diperoleh perusahaan (Syafril & Fahmi, 2021). Menurut Yudistira et al. (2021), pertumbuhan aset dapat diukur dengan rumus [3].

$$\text{Pertumbuhan Aset} = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}} \quad \text{-----}[3]$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah ukuran bagaimana sebuah bisnis dapat memperoleh keuntungan dari asetnya. Profitabilitas yang tinggi dapat menunjukkan apakah bisnis tersebut memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan aset yang sama tinggi (Limbong et al., 2024). Profitabilitas juga membantu menentukan seberapa baik manajemen perusahaan berjalan. Ini ditunjukkan oleh pendapatan investasi dan penjualan. Pada dasarnya, penggunaan rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi organisasi. *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio yang paling sering digunakan dalam analisis laporan keuangan dan dapat menunjukkan keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Selain itu, ROA juga dapat menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan di masa lalu dan kemudian diproyeksikan untuk masa depan.

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya secara menguntungkan. Semakin tinggi rasionya, maka semakin baik kondisi keuangan perusahaan, begitu pula sebaliknya. Artinya, rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas operasional perusahaan secara keseluruhan (Ramadhan, 2023). Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aset. Rumus [4] digunakan untuk menghitung *Return on Assets* (Hery, 2018).

	$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	-----[4]
--	--	----------

Dividend Payout Ratio

Menurut (Muhaimin & Prapanca, 2024), perbedaan antara laba per saham yang diterima perusahaan dan dividen per saham yang dibagikan disebut *dividen payout ratio*. Investor dapat melihat keadaan keuangan perusahaan melalui kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio*. Karena dividen lebih pasti daripada *capital gain*, sebagian investor cenderung lebih menyukai dividen daripada *capital gain* (Oktaviarni et al., 2019). *Dividend payout ratio* akan membuat nilai perusahaan lebih menarik karena dianggap *profitable* karena ditunjukkan dengan pembayaran deviden. Ini menunjukkan nilai yang baik di mata pemangku kepentingan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Putuhena et al., 2024).

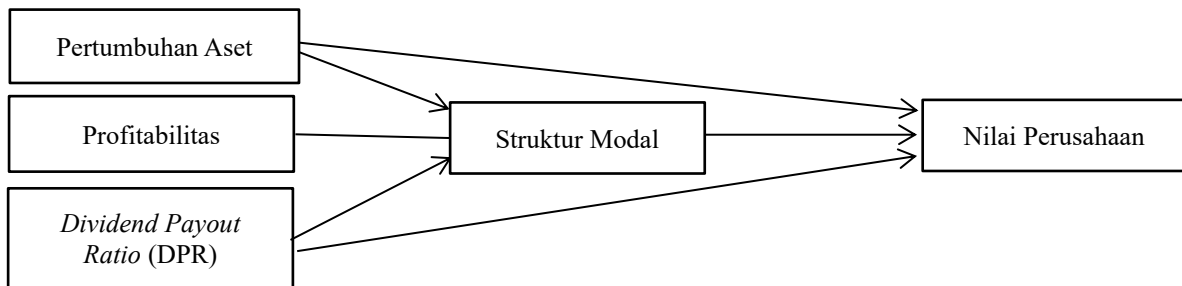
Melalui *Dividend Payout Ratio* ini investor bisa tahu seberapa tinggi porsi keuntungan yang diberikan perusahaan pada mereka. Investor juga bisa tahu seberapa besar porsi keuntungan yang digunakan sebagai dana operasional perusahaan. Rumus [5] digunakan untuk menghitung rasio pembayaran dividen berdasarkan penelitian Garrison et al. (2018).

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}} \times 100\% \quad \text{-----}[5]$$

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, kerangka pikir bertujuan untuk memberikan struktur, arahan, dan dasar yang kuat bagi peneliti dalam merencanakan, melaksanakan, dan memiliki keandalan yang lebih tinggi. Dengan adanya kerangka pikir yang baik, penelitian menjadi lebih terarah. Penelitian ini menguji tingkat nilai perusahaan melalui struktur modal. Variabel dalam penelitian ini terdiri atas pertumbuhan aset, profitabilitas, dan *dividend*

payout ratio. Objek penelitian ini adalah perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



Gambar 1. Model Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif. Penelitian deskriptif kuantitatif adalah metode pencarian informasi yang melibatkan penilaian dan pengorganisasian data berdasarkan atribut atau descriptor yang ditentukan pengguna. Penelitian kuantitatif adalah penelitian ilmiah yang sistematis tentang komponen dan hubungan antar fenomena. Penelitian kuantitatif adalah studi sistematis tentang peristiwa dengan mengumpulkan data yang dapat diukur dengan menggunakan teknik statistik, matematika, atau komputasi. Metode statistik biasanya digunakan untuk mengumpulkan data kuantitatif dari studi penelitian (Rustamana et al., 2024).

Menurut Sugiyono (dalam Ideswal et al., 2020) menyatakan bahwa populasi adalah area generalisasi, yaitu peneliti memilih objek atau subjek dengan kualitas dan karakteristik tertentu untuk dipelajari dan kemudian membuat kesimpulan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sub-sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini, sampel dipilih secara tidak acak menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu sampel dipilih berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu yang diinginkan peneliti (Elwisri et al., 2024). Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan sub-sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2022.

Menurut Sugiyono (2021), teknik pengumpulan data merupakan langkah paling utama dalam penelitian, karena tujuan utama penelitian adalah mendapatkan data. Tanpa mengetahui teknik pengumpulan data, maka peneliti tidak akan mendapatkan data yang memenuhi standar data yang ditetapkan. Teknik pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui situs: <https://www.idx.co.id/id/>, <https://www.idnfinancials.com/id/>, dan sumber lainnya. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari data yang sudah ada. Data sekunder diperoleh melalui literatur yang berupa artikel, buku, maupun data dari instansi (Tyas et al., 2024).

Data sekunder yang diambil dalam penelitian ini merupakan data perusahaan sub-sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022. Populasi pada penelitian ini berjumlah 80 perusahaan yang ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan bertujuan untuk memilih perusahaan yang sesuai, sehingga dapat menjawab hipotesis yang diajukan. Data pada Tabel 1 adalah perusahaan-

perusahaan sampel yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan hasil *purposive sampling*.

Tabel 1. Hasil *Purposive Sampling*

NO	KRITERIA	JUMLAH
1	Jumlah Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI tahun 2018 - 2022	80
	Dikurangi	(25)
2	1. Perusahaan Property dan Real Estate yang baru IPO setelah tahun 2018	
	2. Perusahaan Property dan Real Estate yang tidak melaporkan laporan keuangan secara lengkap selama periode penelitian tahun 2018 – 2022 dan tidak memiliki data lengkap yang digunakan penelitian.	(10)
	3. Perusahaan Property dan Real Estate yang tidak membagikan dividen secara berturut – turut selama periode penelitian 2018 - 2022	(9)
	4. Perusahaan Property dan Real Estate yang mengalami rugi selama periode penelitian 2018 – 2022.	(30)
	5. Perusahaan Property dan Real Estate yang menggunakan mata uang selain rupiah selama periode penelitian 2018 – 2022.	(0)
Jumlah Sampel Penelitian		6
Jumlah Tahun Observasi 2018 - 2022		5
Jumlah Data Penelitian		30

Penelitian ini merupakan studi kuantitatif yang bersifat asosiatif, dan bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh antara variabel independen, yaitu Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap variabel dependen, yaitu Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai variabel *intervening*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Uji statistik deskriptif adalah pengujian yang dilakukan untuk menguji generalisasi data yang diteliti. Dalam penelitian ini, uji statistik deskriptif digunakan untuk mengamati generalisasi data berdasarkan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan nilai persebaran data (standar deviasi) dari setiap variabel yang diteliti. Tabel 2 menunjukkan hasil statistik deskriptif data penelitian ini. Berdasarkan hasil pengujian yang tersaji pada Tabel 2, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai minimum Nilai Perusahaan (Y) sebesar 0,510000, sedangkan nilai maksimum sebesar 2,200000. Nilai rata-rata sebesar 1,010000 dengan standar deviasi sebesar 0,415808.
2. Nilai minimum Struktur Modal (Z) sebesar 0,040000, sedangkan nilai maksimum sebesar 1,250000. Nilai rata-rata sebesar 0,544667 dengan standar deviasi sebesar 0,306850.
3. Nilai minimum Pertumbuhan Aset (X_1) sebesar -0,110000, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,200000. Nilai rata-rata sebesar 0,053333 dengan standar deviasi sebesar 0,065880.

4. Nilai minimum Profitabilitas (X_2) sebesar 0,010000 sedangkan nilai maksimum sebesar 0,200000. Nilai rata-rata sebesar 0,074333 dengan standar deviasi sebesar 0,045613.
5. Nilai minimum *Dividend Payout Ratio* (X_3) sebesar 0,040000 sedangkan nilai maksimum sebesar 1,640000. Nilai rata-rata sebesar 0,392667 dengan standar deviasi sebesar 0,453149.

Tabel 2. Hasil Uji Deskriptif

	Nilai_ Perusahaan_Y	Struktur_ Modal_Z	Pertumbuhan_ Aset_X1	Profitabilitas_ X2	Dividend_Pay Ratio_X3
Mean	1.010000	0.544667	0.053333	0.074333	0.392667
Median	0.875000	0.460000	0.055000	0.060000	0.165000
Maximum	2.200000	1.250000	0.200000	0.200000	1.640000
Minimum	0.510000	0.040000	-0.110000	0.010000	0.040000
Std. Dev.	0.415808	0.306850	0.065880	0.045613	0.453149
Skewness	1.543707	0.628821	-0.240872	1.383712	1.587597
Kurtosis	4.968938	2.714480	3.797695	4.444173	4.297363
Jarque-Bera	16.76105	2.078982	1.085493	12.18033	14.70626
Probability	0.000229	0.353635	0.581150	0.002265	0.000641
Sum	30.30000	16.34000	1.600000	2.230000	11.78000
Sum Sq. Dev.	5.014000	2.730547	0.125867	0.060337	5.954987
Observations	30	30	30	30	30

Pemilihan Model Regresi Pertama

Tabel 3, 4, dan 5 menunjukkan hasil pengujian pertama model regresi penelitian ini dengan menggunakan tiga model pengujian, yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*.

Tabel 3. Hasil Pengujian Pertama *Common Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.856178	0.110164	7.771856	0.0000
Pertumbuhan_Aset_X1	-0.199120	0.898015	-0.221734	0.8263
Profitabilitas_X2	-2.963141	1.351055	-2.193205	0.0374
Dividend_Payout_Ratio_X3	-0.205344	0.166497	-1.233321	0.2285

Tabel 4. Hasil Pengujian Pertama *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.444047	0.039586	11.21732	0.0000
Pertumbuhan_Aset_X1	0.603020	0.240006	2.512525	0.0202
Profitabilitas_X2	0.181417	0.466128	0.389201	0.7010
Dividend_Payout_Ratio_X3	0.139999	0.049773	2.812729	0.0104

Tabel 5. Hasil Pengujian Pertama *Random Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.484643	0.075690	6.402985	0.0000
Pertumbuhan_Aset_X1	0.603359	0.239145	2.522989	0.0181
Profitabilitas_X2	-0.206036	0.453762	-0.454061	0.6536
Dividend_Payout_Ratio_X3	0.109914	0.049163	2.235709	0.0342

Tiga model analisis yakni, *common*, *fixed*, dan *random effect* dapat digunakan untuk melakukan analisis regresi pada data panel. Setiap model memiliki manfaat dan kelemahan. Asumsi penelitian dan standar pengolahan data statistik yang tepat menentukan pemilihan model yang dapat dipertanggungjawabkan secara statistik. Akibatnya, langkah pengujian pertama adalah memilih model yang paling sesuai dari ketiga model yang tersedia tersebut. Hasil regresi dari ketiga model tersebut ditunjukkan pada Tabel 6 dengan menggunakan uji Chow dan Tabel 7 menggunakan uji Hausman.

Uji Chow

Tabel 6. Hasil Uji *Chow*

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	84.870313	(5,21)	0.0000
Cross-section Chi-square	91.630247	5	0.0000

Berdasarkan hasil uji Chow (Tabel 6) diperoleh nilai *Prob. Cross-section Chi-square*, yakni sebesar $0,0000 < 0,05$, sehingga model terbaik yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Kriteria uji Chow adalah:

- Jika *Prob.* $> 0,05$, maka model terbaik yakni *Common Effect Model* (CEM).
- Jika *Prob.* $< 0,05$, maka model terbaik yakni *Fixed Effect Model* (FEM).

Uji Hausman

Berdasarkan hasil uji Hausman (Tabel 7) diperoleh nilai *Prob. Cross-section Random*, yakni sebesar $0,0001 < 0,05$, sehingga model terbaik yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Berdasarkan dua pengujian, yaitu uji Chow dan Hausman menun-

jukkan model terpilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM), maka uji *Lagrange Multiplier* tidak perlu dilakukan. Kriteria uji Hausman adalah:

- Jika *Prob.* > 0,05, maka model terbaik yakni *Random Effect Model* (REM).
- Jika *Prob.* < 0,05, maka mdoel terbaik yakni *Fixed Effect Model* (FEM).

Tabel 7. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	21.434072	3	0.0001

Pemilihan Model Regresi Kedua

Tabel 8, 9, dan 10 menunjukkan hasil pengujian kedua model regresi penelitian ini dengan menggunakan tiga model pengujian, yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*.

Tabel 8. Hasil Pengujian Kedua *Common Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.042159	0.154123	-0.273539	0.7867
Pertumbuhan_Aset_X1	0.254705	0.689839	0.369223	0.7151
Profitabilitas_X2	7.465500	1.128722	6.614117	0.0000
Dividend_Payout_Ratio_X3	0.400629	0.131463	3.047457	0.0054
Struktur_Modal_Z	0.599128	0.150511	3.980639	0.0005

Tabel 9. Hasil Pengujian Kedua *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.005272	0.300632	0.017536	0.9862
Pertumbuhan_Aset_X1	0.978823	0.786131	1.245114	0.2275
Profitabilitas_X2	4.782096	1.343587	3.559201	0.0020
Dividend_Payout_Ratio_X3	0.400414	0.167735	2.387184	0.0270
Struktur_Modal_Z	0.807514	0.626744	1.288426	0.2123

Tabel 10. Hasil Pengujian Kedua *Random Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.042159	0.139364	-0.302509	0.7648
Pertumbuhan_Aset_X1	0.254705	0.623777	0.408327	0.6865
Profitabilitas_X2	7.465500	1.020631	7.314595	0.0000
Dividend_Payout_Ratio_X3	0.400629	0.118874	3.370203	0.0024
Struktur_Modal_Z	0.599128	0.136097	4.402214	0.0002

Tiga model analisis yang dilakukan yakni, *common*, *fixed*, dan *random effect* dapat digunakan pula untuk analisis kedua regresi data panel. Setiap model memiliki manfaat dan kelemahan. Asumsi dalam penelitian dan standar pengolahan data statistik yang tepat menentukan pemilihan model yang dapat dipertanggungjawabkan secara statistik. Langkah kedua adalah memilih model yang paling sesuai dari ketiga model yang tersedia. Hasil pengujian Chow dan Hausman pada regresi kedua dari ketiga model tersebut ditunjukkan pada Tabel 11 dan 12.

Uji Chow

Tabel 11. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.115145	(5,20)	0.1057
Cross-section Chi-square	12.734225	5	0.0260

Berdasarkan hasil uji di atas diperoleh nilai Prob. Cross-section Chi-square yakni sebesar $0,0260 < 0,05$, sehingga model terbaik yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

- a) Jika $> 0,05$, maka model terbaik yakni *Common Effect Model* (CEM).
- b) Jika $< 0,05$, maka mdoel terbaik yakni *Fixed Effect Model* (FEM).

Uji Hausman

Tabel 12. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	10.562667	4	0.0319

Berdasarkan hasil uji di atas diperoleh nilai *Prob. Cross-section Random* yakni sebesar $0.0319 < 0.05$, sehingga model terbaik yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Dikarenaka model terpilih *Fixed Effect Model* (FEM), maka uji *Lagrange Multiplier* tidak perlu dilakukan.

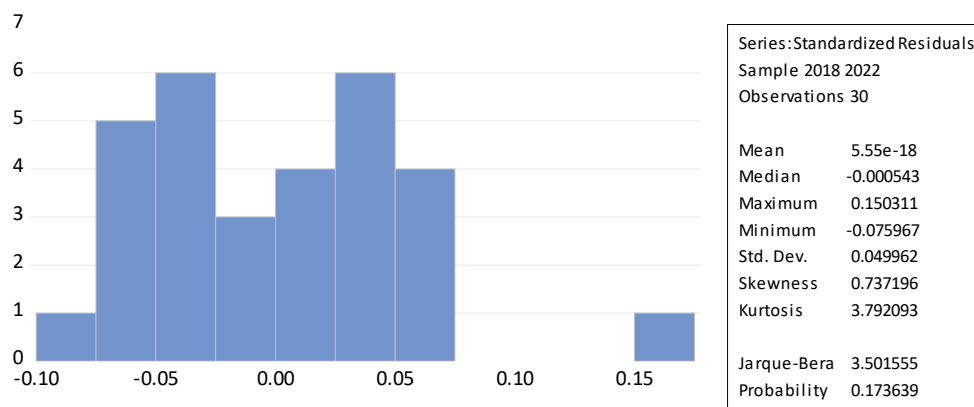
- a) Jika > 0.05 , maka model terbaik yakni *Random Effect Model* (REM).
- b) Jika < 0.05 , maka mdoel terbaik yakni *Fixed Effect Model* (FEM).

Hasil Uji Asumsi Klasik

Untuk tujuan penelitian, model regresi yang baik harus memenuhi syarat bahwa tidak ada masalah dengan kriteria asumsi klasik. Uji asumsi klasik dibahas berikut ini.

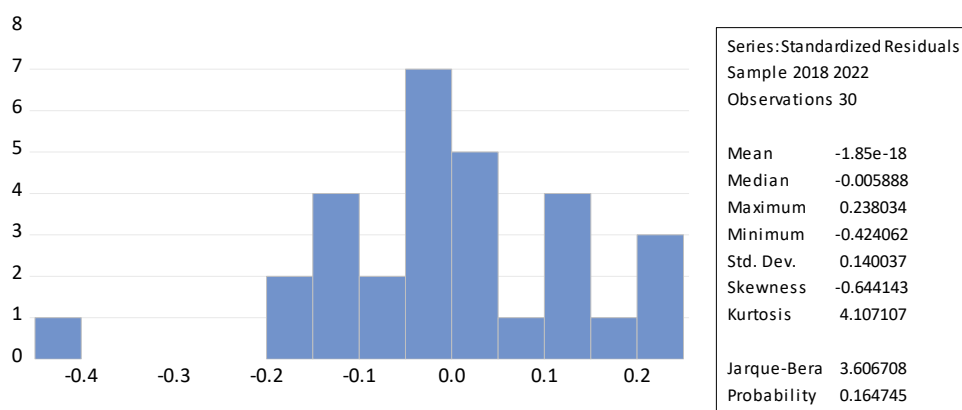
1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data yang dikumpulkan memiliki distribusi normal sehingga dapat digunakan dalam statistik parametrik. Ini dapat dilakukan dengan menggunakan program *Eviews* normalitas untuk mengetahui apakah nilai Jarque-Bera (JB) sesuai dengan data. Jika nilai probabilitas pada hasil pengujian lebih besar dari 0,05, maka hasilnya adalah distribusi normal, begitu pun sebaliknya.



Tabel 13. Hasil Uji Normalitas Pertama

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 13, nilai *Prob.* nilai yang diperoleh $> 0,05$ (0,173639), maka hasilnya dapat disimpulkan data penelitian ini berdistribusi normal.



Tabel 14. Hasil Uji Normalitas Kedua

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 14, nilai *Prob.* yang diperoleh $> 0,05$ (0,164745), maka hasilnya dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model ditemukan adanya korelasi antarvariabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Pada penelitian ini, uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai signifikansi lebih rendah di bawah 0,80.

Tabel 15. Hasil Uji Multikolinearitas Pertama

	Pertumbuhan_Aset _X1	Profitabilitas X2	Dividend_Payout_Rati o_X3
Pertumbuhan_Aset_X1	1.000000	-0.307913	-0.629353
Profitabilitas_X2	-0.307913	1.000000	0.665900
Dividend_Payout_Rati o_X3	-0.629353	0.665900	1.000000

Berdasarkan uji multikolinearitas pada nilai signifikansi pada variabel independen di bawah nilai 0,80. Dengan demikian, hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak ada masalah multikolinearitas antarvariabel independen dalam model regresi.

Tabel 16. Hasil Uji Multikolinearitas Kedua

	Pertumbuhan_Aset _X1	Profitabilitas _X2	Dividend_Payou t_Ratio_X3	Struktur_Modal _Z
Pertumbuhan_Aset_X1	1.000000	-0.307913	-0.629353	0.283726
Profitabilitas_X2	-0.307913	1.000000	0.665900	-0.629241
Dividend_Payout_Rati o_X3	-0.629353	0.665900	1.000000	-0.569652
Struktur_Modal_Z	0.283726	-0.629241	-0.569652	1.000000

Berdasarkan uji multikolinearitas pada nilai signifikansi variabel independen di bawah nilai 0,80. Dengan demikian, hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah multikolinearitas antarvariabel independen dalam model regresi.

Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya salah satu penyimpangan asumsi klasik, yaitu varian dari residual tidak konstan. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan Uji Glejser yakni meregresikan nilai mutlaknya. Apabila nilai probabilitas hasil pengujian $> 0,05$ artinya tidak ada masalah heteroskedastisitas, begitu pun sebaliknya.

Tabel 17. Hasil Uji Heterokedastisitas Pertama

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.062895	0.063510	0.99030	0.3333
Pertumbuhan_Aset_X1	0.027131	0.385059	0.07046	0.9445
Profitabilitas_X2	0.818806	0.747843	1.09489	0.2860
Dividend_Payout_Ratio_X3	-0.050831	0.079855	-0.636535	0.5313

Berdasarkan hasil uji pada Tabel 17, nilai Prob. diperoleh untuk masing-masing variabel independen yakni $> 0,05$, sehingga hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

Tabel 18. Hasil Uji Heterokedastisitas Kedua

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.120211	0.171524	0.700842	0.4915
Pertumbuhan_Aset_X1	0.104968	0.448523	0.234030	0.8173
Profitabilitas_X2	0.842223	0.766577	1.098680	0.2850
Dividend_Payout_Ratio_X3	-0.032760	0.095700	-0.342317	0.7357
Struktur_Modal_Z	-0.129077	0.357586	-0.360969	0.7219

Berdasarkan hasil uji kedua pada Tabel 18, nilai Prob. masing-masing variabel independen diperoleh dengan hasilnya $> 0,05$, sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Penelitian dianggap baik apabila tidak terjadi autokorelasi. Uji autokorelasi digunakan untuk menentukan apakah ada korelasi antara kesalahan *confounding* pada periode t saat ini dan *co-founder* pada periode $t-1$ (Ghozali, 2018). Salah satu metode yang dapat digunakan untuk mengetahui gejala autokorelasi adalah uji Durbin-Watson (DW), yang hasilnya ditunjukkan pada Tabel 19.

Tabel 19. Hasil Uji Autokorelasi Pertama

R-squared	0.973489	Mean dependent var	0.544667
Adjusted R-squared	0.963390	S.D. dependent var	0.306850
S.E. of regression	0.058712	Akaike info criterion	-2.589020
Sum squared resid	0.072389	Schwarz criterion	-2.168661
Log likelihood	47.83530	Hannan-Quinn criter.	-2.454543
F-statistic	96.39109	Durbin-Watson stat	2.004845
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan Tabel 19 pada pengujian pertama, nilai Durbin-Watson dalam penelitian ini 2,004845 adalah angka yang berada dalam rentang -2 dan 2, sehingga model regresi data panel penelitian ini bebas dari gangguan autokorelasi.

Tabel 20. Hasil Uji Autokorelasi Kedua

R-squared	0.886577	Mean dependent var	1.010000
Adjusted R-squared	0.835537	S.D. dependent var	0.415808
S.E. of regression	0.168627	Akaike info criterion	-0.461054
Sum squared resid	0.568701	Schwarz criterion	0.006012
Log likelihood	16.91581	Hannan-Quinn criter.	-0.311636
F-statistic	17.37019	Durbin-Watson stat	1.712714
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan Tabel 20, nilai Durbin-Watson dalam penelitian ini 1,712714 adalah angka yang berada dalam rentang -2 dan 2, sehingga hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi data panel penelitian ini bebas gangguan autokorelasi.

Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel untuk mengevaluasi pengaruh Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, dan *Dividend Payout Ratio* terhadap Nilai Perusahaan, dengan Struktur Modal sebagai variabel intervening, pada perusahaan sub-sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2022. Data penelitian telah lolos uji asumsi klasik, memastikan hasil estimasi yang konsisten dan tidak bias. Hasil uji pemilihan model menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) adalah model yang paling sesuai untuk digunakan.

Tabel 21. Hasil Analisis Regresi Data Panel Pertama Model *Fixed Effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.444047	0.039586	11.21732	0.0000
Pertumbuhan_Aset_X1	0.603020	0.240006	2.512525	0.0202
Profitabilitas_X2	0.181417	0.466128	0.389201	0.7010
Dividend_Payout_Ratio_X3	0.139999	0.049773	2.812729	0.0104

Berdasarkan model estimasi yang terpilih, maka diperoleh persamaan model regresi data panel sebagai berikut:

$$Z = 0,444047 + 0,603020X_1 + 0,181417X_2 + 0,139999X_3 + \varepsilon$$

Dengan demikian, hasil regresi data panel di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- a. Nilai konstanta α sebesar 0.444047 yang artinya jika variabel independen diabaikan/bernilai nol, maka Struktur Modal sebesar konstanta yaitu 0,444047.

- b. Nilai koefisien β_1 Pertumbuhan Aset sebesar 0,603020 yang artinya jika variabel Pertumbuhan Aset ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi Profitabilitas dan *Dividend Payout Ratio* diabaikan atau nol, maka Struktur Modal meningkat sebesar 0,603020.
- c. Nilai koefisien β_2 Profitabilitas sebesar 0,181417 yang artinya jika variabel Profitabilitas ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi Pertumbuhan Perusahaan dan *Dividend Payout Ratio* diabaikan atau nol, maka Struktur Modal meningkat sebesar 0,181417.
- d. Nilai koefisien β_3 *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,139999 yang artinya jika variabel *Dividend Payout Ratio* ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi Pertumbuhan Aset dan Profitabilitas diabaikan atau nol, maka Struktur Modal meningkat sebesar 0,139999.

Tabel 22. Hasil Analisis Regresi Data Panel Kedua Model *Fixed Effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.005272	0.300632	0.017536	0.9862
Pertumbuhan_Aset_X1	0.978823	0.786131	1.245114	0.2275
Profitabilitas_X2	4.782096	1.343587	3.559201	0.0020
Dividend_Payout_Ratio_X3	0.400414	0.167735	2.387184	0.0270
Struktur_Modal_Z	0.807514	0.626744	1.288426	0.2123

Berdasarkan model estimasi yang terpilih, maka diperoleh persamaan model regresi data panel sebagai berikut:

$$Y = 0,005272 + 0,978823X_1 + 4,782096X_2 + 0,400414X_3 + 0,807514Z + \varepsilon$$

Dengan demikian, hasil regresi data panel di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- a) Nilai konstanta α sebesar 0,005272 yang artinya jika variabel independen diabaikan / bernilai nol maka Nilai Perusahaan sebesar konstanta yaitu 0,005272.
- b) Nilai koefisien β_1 Pertumbuhan Aset sebesar 0,978823 yang artinya jika variabel Pertumbuhan Aset ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi Profitabilitas, *Dividend Payout Ratio*, dan Struktur Modal diabaikan atau nol maka Nilai Perusahaan meningkat sebesar 0,978823.
- c) Nilai koefisien β_2 Profitabilitas sebesar 4,782096 yang artinya jika variabel Profitabilitas ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi Pertumbuhan Aset, *Dividend Payout Ratio*, dan Struktur Modal diabaikan atau nol maka Nilai Perusahaan meningkat sebesar 4,782096.
- d) Nilai koefisien β_3 *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,400414 yang artinya jika variabel *Dividend Payout Ratio* ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, dan Struktur Modal diabaikan atau nol maka Nilai Perusahaan meningkat sebesar 0,400414.
- e) Nilai koefisien β_4 Struktur Modal sebesar 0,807514 yang artinya jika variabel Struktur Modal ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, dan *Dividend Payout Ratio* diabaikan atau nol maka Nilai Perusahaan meningkat sebesar 0,807514.

Uji Hipotesis

1. Uji t

Pada intinya, uji-t mengindikasikan bahwa ada hubungan antara perubahan dalam variabel dependen dan variabel independen. Nilai t_{hitung} dan t_{tabel} akan dibandingkan dengan menggunakan uji t-statistik. Hipotesis diterima jika nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} atau probabilitasnya lebih kecil dari ambang batas signifikansi ($Sig < 0.05$), dan sebaliknya.

Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 22 diatas hasil pengujian untuk hipotesis pertama memiliki nilai t-statistic sebesar 1.245114 dengan nilai *Prob.* sebesar $0.2275 > 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang mengatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 22 diatas hasil pengujian untuk hipotesis kedua memiliki nilai t-statistic sebesar 3.559201 dengan nilai *Prob.* sebesar $0.0020 < 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.

Pengaruh Dividend Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 22 diatas hasil pengujian untuk hipotesis ketiga memiliki nilai t-statistic sebesar 2.387184 dengan nilai *Prob.* sebesar $0.0270 < 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga yang mengatakan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.

Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel 21 diatas hasil pengujian untuk hipotesis keempat memiliki nilai t-statistic sebesar 2.512525 dengan nilai *Prob.* sebesar $0.0202 < 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat yang mengatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal ditolak.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel 21 diatas hasil pengujian untuk hipotesis kelima memiliki nilai t-statistic sebesar 0.389201 dengan nilai *Prob.* sebesar $0.7010 > 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima yang mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal ditolak.

Pengaruh Dividend Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 21 diatas hasil pengujian untuk hipotesis keenam memiliki nilai t-statistic sebesar 2.812729 dengan nilai *Prob.* sebesar $0.0104 < 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis keenam yang mengatakan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal diterima.

2. Uji F

Tujuan dilakukannya uji F ini untuk mengetahui adanya pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen.

Tabel 23. Hasil Uji F Model *Fixed Effect* Pertama

R-squared	0.973489	Mean dependent var	0.544667
Adjusted R-squared	0.963390	S.D. dependent var	0.306850
S.E. of regression	0.058712	Akaike info criterion	-2.589020
Sum squared resid	0.072389	Schwarz criterion	-2.168661
Log likelihood	47.83530	Hannan-Quinn criter.	-2.454543
F-statistic	96.39109	Durbin-Watson stat	2.004845
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan Tabel 23, hasil uji statistik F model pertama dapat diketahui nilai F_{hitung} sebesar 96.39109 dengan nilai *prob.* sebesar 0.000000. Maka secara simultan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 24. Hasil Uji F Model *Fixed Effect* Kedua

R-squared	0.886577	Mean dependent var	1.010000
Adjusted R-squared	0.835537	S.D. dependent var	0.415808
S.E. of regression	0.168627	Akaike info criterion	-0.461054
Sum squared resid	0.568701	Schwarz criterion	0.006012
Log likelihood	16.91581	Hannan-Quinn criter.	-0.311636
F-statistic	17.37019	Durbin-Watson stat	1.712714
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan Tabel 24, hasil uji statistik F model pertama dapat diketahui nilai F_{hitung} yakni sebesar 17,37019 dengan nilai *prob.* sebesar 0,000000. Oleh karena itu, variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara simultan.

Uji Koefisien Determinan (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen dengan nilai antara nol dan satu. Koefisien determinasi akan rendah jika hanya satu variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2018).

Tabel 25. Hasil Uji Koefisien Determinan Model *Fixed Effect* Pertama

R-squared	0.973489	Mean dependent var	0.544667
Adjusted R-squared	0.963390	S.D. dependent var	0.306850
S.E. of regression	0.058712	Akaike info criterion	-2.589020
Sum squared resid	0.072389	Schwarz criterion	-2.168661
Log likelihood	47.83530	Hannan-Quinn criter.	-2.454543
F-statistic	96.39109	Durbin-Watson stat	2.004845
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan hasil uji tersebut (Tabel 25), nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,963390 atau 96,33%. Artinya, variabel pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan *dividend payout ratio* dapat menjelaskan variasi variabel struktur modal yakni sebesar 96.33%, sedangkan sisanya sebesar 3,67% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 26. Hasil Uji Koefisien Determinan Model *Fixed Effect* Kedua

R-squared	0.886577	Mean dependent var	1.010000
Adjusted R-squared	0.835537	S.D. dependent var	0.415808
S.E. of regression	0.168627	Akaike info criterion	-0.461054
Sum squared resid	0.568701	Schwarz criterion	0.006012
Log likelihood	16.91581	Hannan-Quinn criter.	-0.311636
F-statistic	17.37019	Durbin-Watson stat	1.712714
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan hasil uji diatas, dapat dilihat nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.835537 atau 83.55%, artinya variabel pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, *dividend payout ratio*, dan struktur modal dapat menjelaskan variasi variabel nilai perusahaan yakni sebesar 83.55%, sedangkan sisanya sebesar 16.45% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Uji Sobel Test

Sobel test adalah uji yang digunakan untuk menentukan apakah variabel *intervening* secara signifikan dapat berfungsi sebagai mediator dalam suatu hubungan. Uji ini mengukur seberapa besar peran variabel *intervening* dalam memediasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018). Cara perhitungannya dijelaskan berikut ini.

1. Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal

Diketahui $b = 0.807514$; $sa = 0.240006$; $a = 0.603020$; $sb = 0.626744$ ab

$$\begin{aligned}
 t &= \frac{0.603020 \times 0.807514}{\sqrt{(b^2 SEa^2) + (a^2 SEb^2)}} \\
 t &= \frac{0.4869470923}{\sqrt{(0.807514^2 \times 0.240006^2) + (0.603020^2 \times 0.626744^2)}} \\
 t &= \frac{0.4869470923}{\sqrt{(0.0375616204) + (0.1428380139)}}
 \end{aligned}$$

$$t = \frac{0.4869470923}{\sqrt{0.1803996343}}$$

$$t = \frac{0.4869470923}{0.4247347811}$$

$$t = 1.1464733146$$

Berdasarkan hasil uji Sobel pada perhitungan tersebut menunjukkan nilai t_{hitung} 1,1464733146, sedangkan nilai t_{tabel} alpha 0,05 sebesar 1,70814, sehingga dapat disimpulkan bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$. Hasil tersebut dapat menunjukkan bahwa variabel Struktur Modal (Z) tidak mampu memediasi pengaruh antara variabel Pertumbuhan Aset (X_1) terhadap Nilai Perusahaan (Y).

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal

Diketahui $b = 0.807514$; $sa = 0.466128$; $a = 0.181417$; $sb = 0.626744$ ab

$$t = \frac{a}{\sqrt{(b^2 SEa^2) + (a^2 SEb^2)}}$$

$$t = \frac{0.181417 \times 0.807514}{\sqrt{(b^2 SEa^2) + (a^2 SEb^2)}}$$

$$t = \frac{0.1464967673}{\sqrt{(0.807514^2 0.466128^2) + (0.181417^2 0.626744^2)}}$$

$$t = \frac{0.1464967673}{\sqrt{(0.141680638) + (0.0129281485)}}$$

$$t = \frac{0.1464967673}{\sqrt{0.1546087865}}$$

$$t = \frac{0.1464967673}{0.3932032382}$$

$$t = 0.3725726369$$

Berdasarkan hasil uji sobel pada mediasi diatas menunjukkan nilai t_{hitung} 0,3725726369, sedangkan nilai t_{tabel} dari alpha 0,05 sebesar 1,70814, sehingga dapat disimpulkan bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel Struktur Modal (Z) tidak mampu memediasi pengaruh antara variabel Profitabilitas (X_2) terhadap Nilai Perusahaan (Y).

3. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal

Diketahui $b = 0.807514$; $sa = 0.049773$; $a = 0.139999$; $sb = 0.626744$ ab

$$\begin{aligned}
t &= \frac{0.139999 \times 0.807514}{\sqrt{(b^2 SEa^2) + (a^2 SEb^2)}} \\
t &= \frac{0.1130511525}{\sqrt{(0.807514^2 \times 0.049773^2) + (0.139999^2 \times 0.626744^2)}} \\
t &= \frac{0.1130511525}{\sqrt{(0.0016154286) + (0.0076989276)}} \\
t &= \frac{0.1130511525}{\sqrt{0.0093143562}} \\
t &= \frac{0.1130511525}{0.0965109123} \\
t &= 1.1713820728
\end{aligned}$$

Berdasarkan hasil uji sobel pada mediasi diatas menunjukkan nilai t_{hitung} 1,1713820728, sedangkan diketahui nilai t_{tabel} dari alpha 0,05 sebesar 1,70814, sehingga dapat disimpulkan bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel Struktur Modal (Z) tidak mampu memediasi pengaruh antara variabel *Dividend Payout Ratio* (X_3) terhadap Nilai Perusahaan (Y).

Pembahasan

1. Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t untuk variabel pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan dengan nilai *prob.* sebesar $0.2275 > 0.05$, artinya, perubahan dalam pertumbuhan aset, baik itu peningkatan atau penurunan, tidak akan memengaruhi nilai perusahaan. Pertumbuhan aset menunjukkan sejauh mana perusahaan memposisikan dirinya dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau dalam sistem ekonomi industri sejenis (Yoga Yudistira et al., 2021).

Pertumbuhan aset diukur dengan *growth* yang diperoleh dari perbedaan total aset tahun sebelumnya atau selisih antara total aset tahun sekarang dan tahun sebelumnya. Setiap tahun, jumlah aset dapat berfluktuasi sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Penurunan atau kenaikan total aset dalam periode penelitian tidak berdampak pada harga per lembar saham terhadap ekuitas per lembar saham di kalangan investor. Oleh karena itu, pertumbuhan aset tidak bisa dijadikan faktor pertimbangan dalam keputusan investasi oleh investor, yang lebih menekankan pada tingkat profitabilitas atau kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.

Berdasarkan penelitian Triyani et al. (2018), Pertumbuhan Aset tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dikarenakan, Pertumbuhan aset perusahaan yang tinggi dapat menyebabkan kebutuhan dana yang semakin meningkat untuk mengelola kegiatan operasional perusahaan karena perusahaan cenderung memilih untuk menahan laba per-

usaha untuk keperluan pertumbuhan perusahaan dibandingkan dengan kesejahteraan para investor atau pemegang saham. Hal ini yang menyebabkan investor tidak mempercayai perusahaan dan akan berpengaruh buruk pada nilai perusahaan sehingga mengalami penurunan pada nilai perusahaan.

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t untuk variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan dengan nilai *prob.* sebesar $0.0020 < 0.05$, artinya semakin tinggi profitabilitas, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori sinyal, yang menjelaskan bahwa kenaikan ROA perusahaan akan memberikan respons positif dari investor. Investor akan memperkirakan besarnya perubahan nilai saham yang mereka miliki, yang pada akhirnya menyebabkan kenaikan harga saham dan peningkatan nilai perusahaan (Ristiani & Sudarsi, 2022).

Berdasarkan penelitian Iman et al. (2021), Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dikarenakan, Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan melihat peningkatan dalam nilai perusahaannya, yang pada gilirannya akan menarik perhatian investor. Investor cenderung tertarik pada perusahaan ini, karena mereka dianggap mampu memberikan keuntungan yang baik atas investasi saham mereka (Ristiani & Sudarsi, 2022).

3. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t untuk variabel DPR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan dengan nilai *prob.* sebesar $0.0270 < 0.05$, artinya semakin tinggi DPR, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi akan berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor. Akibatnya, perusahaan akan mendapatkan kepercayaan yang lebih besar dari investor, yang dapat meningkatkan nilai Perusahaan (Wicaksono & Mispiyanti, 2020). Dividen yang diterima oleh pemegang saham dapat mempengaruhi harga saham perusahaan dan, pada gilirannya, nilai perusahaan. Semakin besar dividen yang diterima oleh pemegang saham, pandangan investor terhadap nilai perusahaan akan semakin positif, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat.

Berdasarkan penelitian Herdiani et al. (2021), DPR berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini terjadi karena pemegang saham lebih menyukai pembagian laba dalam bentuk dividen dibandingkan dengan capital gain. Perusahaan yang membayar dividen besar kepada pemegang sahamnya dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena investor lebih cenderung menanamkan dananya pada perusahaan yang secara konsisten membagikan laba dalam bentuk dividen.

4. Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal

Hasil uji mengatakan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Ketika perusahaan mengalami peningkatan pertumbuhan, nilai perusahaan juga akan bertambah. Investor dalam memilih perusahaan akan memperhatikan perusahaan dari tahun ke tahun. Jika perusahaan menunjukkan pertumbuhan yang konsisten tinggi, investor akan merasa lebih yakin untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Selain memperhatikan pertumbuhan, investor juga menilai nilai perusahaan dan biasanya berasumsi bahwa struktur modal perusahaan tersebut baik (Rachmawati & Rahayu, 2022).

Berdasarkan penelitian (Fadila & Dewi, 2023) menyatakan bahwa, struktur modal tidak dapat memediasi hubungan atas pertumbuhan aset dengan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan Pertumbuhan perusahaan yang konsisten tinggi membuat investor merasa yakin untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Investor tidak hanya fokus pada pertumbuhan perusahaan tetapi juga memperhatikan nilai perusahaan, serta secara otomatis mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan tersebut baik. Ini menunjukkan bahwa tidak diperlukan mediasi antara pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan (Rachmawati & Rahayu, 2022).

5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal

Hasil uji mengatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Profitabilitas sangat memengaruhi keputusan investor dalam menanamkan dananya, karena mereka lebih tertarik pada perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi dan menghasilkan laba. Peningkatan laba perusahaan dapat dianggap sebagai salah satu faktor yang meningkatkan nilai perusahaan. Dengan kata lain, semakin tinggi nilai perusahaan, semakin baik kinerja keuangannya. Karena keduanya saling berkaitan, struktur modal perusahaan tidak berhubungan langsung dengan hal ini, karena struktur modal lebih terkait dengan aset dan utang perusahaan (Rachmawati & Rahayu, 2022).

Berdasarkan penelitian (Savitri et al., 2021) menyatakan bahwa, struktur modal tidak dapat memediasi hubungan atas profitabilitas dengan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan ketika laba perusahaan meningkat, hal ini dapat dianggap sebagai salah satu faktor yang meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin baik kinerja keuangan perusahaan tersebut. Karena keduanya saling berkaitan, struktur modal perusahaan tidak memiliki hubungan langsung dengan hal ini. Struktur modal lebih berhubungan dengan aset dan utang perusahaan (Rachmawati & Rahayu, 2022).

6. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal

Hasil uji mengatakan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Berdasarkan penelitian (Sriyani & Purwasih, 2022) menyatakan bahwa, struktur modal tidak dapat memediasi hubungan atas *dividend payout ratio* dengan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan Jika kebijakan dividen yang tinggi disertai dengan struktur modal perusahaan yang melebihi batas optimal, hal itu dapat mengakibatkan penurunan nilai perusahaan. Ketika struktur modal telah melampaui batas optimalnya, ini menandakan bahwa beban bunga yang harus ditanggung perusahaan sudah melebihi kemampuannya. Dengan kata lain, manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil daripada kerugian yang ditimbulkannya, sehingga nilai perusahaan menurun (Wicaksono & Mispiyanti, 2020).

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil uji t menunjukkan pertumbuhan aset tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Namun, profitabilitas dan *dividend payout ratio* berpengaruh positif. Struktur modal tidak memediasi hubungan antara pertumbuhan aset, profitabilitas, dan *dividend payout ratio* dengan nilai perusahaan. Keterbatasan penelitian termasuk hanya memper-timbangkan perusahaan sub-sektor properti, analisis jalur, dan uji sobel. Saran penelitian

mendatang mencakup penggunaan banyak sektor perusahaan, metode SEM, AMOS, penambahan variabel, dan tahun penelitian.

REFERENSI

- Adityaputra, S. A., & Perdana, D. (2024). Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *Jesya (Jurnal Ekonomi dan Ekonomi Syariah)*, 7(1), 472–488.
- Alhayra, A. R., Tangngisulu, J., & Fajriah, Y. (2024). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 5(1), 2669–2680.
- Alifian, D., & Susilo, D. E. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 8(1), 46–55.
- Agatha, G. (2024). Pengaruh Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan pada Sektor Property & Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020–2021. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(3), 1499–1514.
- 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.
- Annisa, R., & Chabachib, M. (2017). Analisis pengaruh current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), return on assets (ROA) terhadap price to book value (PBV), dengan dividend payout ratio sebagai variabel intervening. *Diponegoro Journal of Management*, 6(1), 188–202.
- Artati, D. W. I. (2020). Pengaruh Return on Assets, Size dan Current Ratio terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Deviden. *Jurnal Bisnis, Manajemen, dan Akuntansi*, 7(1), 111–131.
- Cahyani, H. A. (2024). Pengaruh Solvabilitas, Likuiditas, Aktivitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Property dan Real Estate. *Doctoral dissertation*, Wijaya Kusuma Surabaya University.
- Damayanti, N. M. E., & Darmayanti, N. P. A. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Transportasi dan Logistik. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 11(8), 1462.
- Deitiana, T., Yap, S., & Ersania, E. (2020). Dividend Payout Ratio dan Faktor yang Mempengaruhinya pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *Media Bisnis*, 12(2), 119–126.
- Dewi, V. S., & Ekadjaja, A. (2020). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 118–126.
- Elwisri, R., Lusiana, L., & Azizi, P. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aset terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Property & Real Estate yang Terdaftar di

- Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022. *Trending: Jurnal Manajemen dan Ekonomi*, 2(2), 01–20.
- Fadila, F., & Dewi, S. P. (2023). Determinan Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Multiparadigma Akuntans*, 5(4), 1835–1845.
- 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*, 6(1), 12–23.
- Ganar, Y. B. (2018). Pengaruh Current Ratio, Net Profit Margin, Return on Equity dan Earning per Share terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016. *Jurnal Disrupsi Bisnis*, 1(1), 17–35.
- Garrison, R. H., Eric, W. N., & Peter, C. B. (2018). *Managerial Accounting*. Sixteenth Edition. Mc-Graw-Hill Education.
- Ghozali, I. (2016). Aplikasi analisis multivariete dengan program IBM SPSS 23.
- Sugiyarso, G., & Winarni, F. (2006). *Manajemen keuangan: pemahaman laporan keuangan pengelolaan aktiva, kewajiban dan modal serta pengukuran kinerja perusahaan*. Agromedia Pustaka.
- Herdiani, N. P., Badina, T., & Rosiana, R. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Good Corporate Governance dan Sales Growth terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntansi dan Manajemen*, 16(2), 87–106.
- Hery, H. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Grasindo.
- Ideswal, I., Yahya, Y., & Alkadri, H. (2020). Kontribusi iklim sekolah dan kepemimpinan kepala sekolah terhadap kinerja guru Sekolah Dasar. *Jurnal Basicedu*, 4(2), 460–466.
- Iman, C., Sari, F. N., & Pujiati, N. (2021). Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Perspektif*, 19(2), 191–198.
- Indriyani, E. (2017). Pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 10(2), 333–348.
- Krisnawati, E., & Miftah, M. (2015). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur. *Equity*, 18(2), 181–192.
- Limbong, T. E., Pangaribuan, D., & Yuniati, T. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Mekanisme Good Governance Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2022). *Jurnal Economina*, 3(2), 371–392.
- Maukonda, R., Assih, P., & Subiyantoro, E. (2024). Mengoptimalkan Nilai Perusahaan: Mengungkap Peran Moderator Kualitas Audit dalam Hubungan Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan. *JRAP (Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan)*, 11(1), 25–38.
- Maulidina, A. A. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Doctoral dissertation*, Prodi Akuntansi.
- Muhaimin, M. A., & Prapanca, D. (2024). Pengaruh Cash Ratio, Return on Assets, Firm Size, dan Debt To Equity Ratio terhadap *Dividend Payout Ratio*: Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di

BEI periode 2017-2021. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(5), 5525–5543.

- Musthafa, M. (2017). *Manajemen Keuangan*. Penerbit Andi.
- Nurwulandari, A. (2021). Effect of liquidity, profitability, firm size on firm value with capital structure as intervening variable. *ATESTASI: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(2), 257–271.
- Oktaviarni, F., Murni, Y., & Suprayitno, B. (2019). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 1–16.
- Priyanata, I. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Solvabilitas Terhadap Audit Delay (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015). *Doctoral dissertation*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unpas.
- Purnama, H. (2016). Pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan (studi kasus perusahaan manufaktur yang go publik di Bursa Efek Indonesia) periode 2010-2014. *Jurnal Akuntansi*, 4(1).
- Putuhena, H., Fauzan, M. R., & Zalni, Z. (2024). kinerja lingkungan, pengungkapan corporate social responsibility (CSR) dan *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Cita Ekonomika*, 18(1), 26–33.
- Rachmawati, S., & Rahayu, R. A. (2022). Peningkatan nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai pemediasi antara profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan (studi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI). Universitas Muhammadiyah Sidoarjo.
- Rahayu, D. S. (2021). Pengaruh Intellectual Capital dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Penelitian pada Perusahaan-Perusahaan yang Pernah Masuk ke dalam Indeks LQ45 Periode 2015-2019). *Business Innovation and Entrepreneurship Journal*, 3(1), 8–15.
- Rahma, F., & Riofita, H. (2024). Analisis Keputusan Pembelian Produk Property Dengan Pendekatan Digital Marketing. *Jurnal Inovasi Pendidikan*, 6(2).
- Ramadhan, B. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Jakarta.
- Ristiani, L., & Sudarsi, S. (2022). Analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 5(2), 837–848.
- Rustamana, A., Wahyuningsih, P., Azka, M. F., & Wahyu, P. (2024). Penelitian Metode Kuantitatif. *Sindoro: Cendikia Pendidikan*, 5(6), 81–90.
- Sari, P. P., & Erawati, T. (2022). Pengaruh Tax Avoidance dan Nilai Perusahaan Melalui Moderasi Hutang. *Journal of Business, Finance, and Economics (JBFE)*, 3(2).
- 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), 500–507. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.29040/jap.v21i02.1825>

- 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), 183–195.
- Septyana, R. (2024). Pengaruh Dividen Payout Ratio, Likuiditas, Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Bank BTPN Syariah 2020-2023. *Al Birru: Jurnal Keuangan dan Perbankan Syariah*, 3(1).
- Setyawati, W. (2019). Pengaruh Kepemilikan, Struktur Modal, Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015). *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 2(2), 214–240.
- Sriyani, E. D., & Purwasih, D. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Revenue: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3(1), 368–382.
- Sugiyono, S. (2022). *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta.
- Syafril, M. F., & Fahmi, M. (2021). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang dan Konsumsi. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 4(1), 92–103.
- 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.
- Toni, N., & Silvia, S. A. (2021). *Determinan Nilai Perusahaan*. Jakad Media Publishing.
- Tyas, A., Rozaq, F., & Fahrezy, M. A. N. (2024). Analisa Nilai Uji Getaran Menggunakan Vibrograph Yoshida Seiki dan Ride Indexer PJM pada Sarana KRL. *Syntax Idea*, 6(1), 126–137.
- Utami, E. S., & Gumanti, T. A. (2019). Analysis of cash dividend policy in Indonesia stock exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(3), 97–105.
- Wardhany, D. D. A., Hermuningsih, S., & Wiyono, G. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Tergabung Dalam LQ45 pada Periode 2015-2018). *Ensiklopedia of Journal*, 2(1).
- Wicaksono, R., & Mispanti, M. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 4(2), 396-411.
- Widyantari, N. L. P., & Yadnya, I. P. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverage. *Doctoral dissertation*, Udayana University.
- Widyastuti, E., & Santoso, S. (2019). Pengaruh Pertumbuhan Aset, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *Smooting*, 17(2), 26–32.

- Yudistira, I. G. Y., Mendra, N. P. Y., & Saitri, P. W. (2021). Pengaruh pertumbuhan aset, profitabilitas, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *KARMA (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1(1).
- Yusmeco, V. A., Hermuningsih, S., & Kusumawardhani, R. (2024). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman. *J-MAS (Jurnal Manajemen dan Sains)*, 9(1), 19–26.