IJMB

International Journal of Management and Business

Vol. 1 No. 1 (2020) 1-9

ISSN Media Elektronik: 2722-4953

Pengaruh Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Reza Mulia Sari¹, Dina Patrisia²

¹Manajemen, Ekonomi, Universitas Dharmas Indonesia

²Manajemen, Ekonomi, Universitas Negeri Padang

¹rezamuliasari@undhari.ac.id, ²patrisiadina@yahoo.com

Abstract

This paper aims to examine whether there is significant institutional ownership, capital structure, dividend policy and company's growth to firm value. This paper also aims to examine whether variables of company's growth could be moderating this study. Sample of this study uses purposive sampling method in order to obtain a final sample accounting 36 companies with observation period from 2012-2017. Type of data in this study secondary data and uses in multiple linear regression as an analytical tool. The result of this study indicate that institutional ownership has no effect on firm value. Capital structure, dividend policy and company growth have a positive effect on firm value. Corporate growth cannot moderate the relationship between institutional ownership and firm value. Corporate growth weakens the relationship between capital structure and firm value. Corporate growth cannot moderate the relationship between dividend policy and firm value.

Keywords : institutional ownership, capital structure, dividend policy, growth companies, firm value

Abstrak

Tujuan penelitian ini yakni untuk menganalisis apakah terdapat pengaruh kepemilikan institusional (KI) struktur modal (SM), kebijakan dividen (KD) dan pertumbuhan perusahaan (PP) terhadap nilai perusahaan. Paper juga bertujuan untuk menelaah apakah variabel pertumbuhan perusahaan bisa memoderasi pada penelitian ini. Sampel pada penelitian ini menerapkan metode *purposive sampling* sehingga didapatkan sampel akhir berjumlah 36 emiten dengan periode pengamatan tahun 2012-2017. Kategori data dalam penelitian ini memakai data sekunder. Penelitian ini memakai regresi linier berganda sebagai alat analisis. Hasil dari penelitian yang didapatkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. struktur modal, kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan tidak bisa memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan memperlemah hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan tidak bisa memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

Kata kunci : Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan.

© 2020 Jurnal IJMB

1. Pendahuluan

Salah satu tujuan utama perusahaan yang telah *go public* yaitu meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham dengan cara meningkatkan nilai perusahaan [1]. Sedangkan tujuan manajemen keuangan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang tercermin dari harga sahamnya[2]. Meningkatkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan

kekayaan atau kesejahteraan para pemegang saham. Menurut [3], nilai setiap perusahaan bisa ditentukan berkaitan dengan nilai sahamnya sehingga investor memutuskan untuk berinvestasi melihat dari nilai perusahaan. Menurut [4], nilai perusahaan salah satu gambaran investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal,

harga saham yang diperjualbelikan di bursa efek salah satu indikator dari nilai perusahaan.

Nilai perusahaan teramat penting dikarenakan nilai perusahaan yang tinggi selaras dengan tingginya kemakmuran pemegang saham [5]. Dalam penelitian ini menggunakan indikator nilai perusahaan yaitu *price to book value* (PBV). Semakin tinggi rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemegang saham. Menurut [1], terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijakan dividen, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, struktur kepemilikan, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan. Dari beberapa faktor tersebut namun dalam penelitian ini akan difokuskan pada empat faktor yang dianggap dominan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu kepemilikan institusional, struktur modal, kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan..

Salah satu faktor utama mempengaruhi nilai perusahaan adalah Kepemilikan institusional menurut [6], adalah kepemilikan saham perusahaan dimiliki oleh institusi ataupun lembaga misalnya perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Dengan tingginya kepemilikan institusional, para investor institusional akan mendapatkan kesempatan untuk mengontrol perusahaan. Menurut [7], dan [8] menyatakan bahwa keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif pada setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Tingkat kepemilikan institusional tinggi dapat mempengaruhi investor institusional sehingga mampu menerapkan usaha pengontrolan ataupun pengawasan yang lebih luas lagi. Dengan begitu perilaku oportunistik manajer bisa dicegah. Sejalan dengan pendapat yang dikemukakan oleh [9] yang mengatakan bahwa kepemilikan institusional (INST) dapat mendorong nilai perusahaan melalui partisipasi dalam tata kelola perusahaan serta mengawasi aktivitas perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan ini masalah keagenan yang timbul antara pemegang saham dengan manajer dapat diminimalkan. Penilaian investor akan semakin baik pada perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh investor institusi, dan akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian [6], dalam penelitiannya kepemilikan institusional ditemukan berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan [10][10], [3], dan [11] kepemilikan institusional ditemukan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun pada penelitian [12] dan [13] dalam penelitiannya kepemilikan institusional ditemukan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor kedua dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal [14], menyatakan adalah keseimbangan atau rasio diantara jumlah keseluruhan hutang jangka panjang dengan

modal sendiri. Menurut teori *signalling theory* struktur modal pada tingkat hutang tinggi dimanfaatkan untuk membedakan perusahaan yang baik dengan yang buruk. Sehingga perusahaan yang sehat serta kuat yang dapat berhutang serta menanggung risikonya. [15], mengatakan bahwasanya perusahaan yang berhutang dapat dimanfaatkan untuk mengendalikan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen. Sebagian besar perusahaan menggunakan campuran antara ekuitas dan utang yang akan membentuk struktur modal [16]. Karena itu, struktur modal diukur dengan rasio utang terhadap ekuitas [17]. [18] mengatakan bahwa teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan keuangan dalam menentukan struktur modal perusahaan (campuran antara utang dan ekuitas) ditujukan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Rasio yang umum digunakan untuk melihat pengaruh pinjaman dari kreditor baik yang digunakan sebagai tambahan modal maupun sumber dana untuk pembelian aktiva adalah rasio utang dapat dilihat pada struktur modal yaitu *debt to equity ratio* [19]. Penelitian [20], menemukan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian [21], dan [13], menemukan variabel struktur modal tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Namun [10], [22], [3], [23] dan [24] menemukan bahwa struktur modal terdapat pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Faktor ketiga yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen menurut [25], kebijakan yang di ambil saat pembayaran dividen suatu keputusan sangat penting dalam suatu perusahaan. Menurut [26] *dividend policy* adalah suatu tindakan yang di ambil oleh perusahaan dalam menentukan jumlah dividen dan waktu pembagian dividen kepada pemegang saham. Kebijakan yang dibuat melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda, yakni pihak utama pemegang saham kemudian pihak kedua perusahaan itu sendiri. Dividen diartikan sebagai pembayaran terhadap para investor atas investasi oleh perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen merupakan salah satu aspek penting dalam tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Besarnya nilai dividen yang dibagikan oleh perusahaan bisa mempengaruhi nilai saham, menurut *theory bird in the hand* pemegang saham lebih menyukai keuntungan yang berasal dari dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Kebijakan seperti ini sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya kinerja suatu perusahaan serta menjadi sumber pendapatan bagi investor.

Menurut *signalling theory* menjelaskan *dividend policy* mempunyai kandungan informasi sehingga keputusan emiten untuk melakukan pembayaran dividen tinggi mempunyai nilai informasi positif untuk investor tentang profitabilitas dimasa mendatang yang akan

mepengaruhi nilai perusahaan. Pembagian dividen yang besar kepada investor diharapkan nilai perusahaan ikut meningkat [27]. Menurut [28], [25] dalam penelitiannya kebijakan dividen ditemukan pengaruh secara negatif pada nilai perusahaan. Sedangkan penelitian [3], [13], [29], [30] kebijakan dividen ditemukan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian [10] dalam penelitiannya kebijakan dividen ditemukan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor berikutnya yaitu pertumbuhan perusahaan. Menurut [31], Pertumbuhan perusahaan memberikan gambaran bagaimana investor menghargai perusahaan, sehingga investor bersedia menanamkan modalnya di perusahaan variabel ini merupakan pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lampau dapat menggambarkan profitabilitas masa datang. Pertumbuhan Perusahaan merupakan perubahan (penurunan atau kenaikan) jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena bisa menghasilkan suatu dampak yang baik bagi mereka. Jika dilihat dari sisi pemikiran investor, pertumbuhan suatu perusahaan memiliki indikasi yang menguntungkan sehingga mereka menginginkan tingkat keuntungan atas investasi dengan hasil yang lebih baik. Menurut [32] perusahaan dengan pertumbuhan aset yang baik adalah perusahaan yang mampu untuk mengelola sumberdaya untuk menghasilkan keuntungan sehingga dapat menambah aset yang telah dimiliki. Perusahaan dengan pertumbuhan aset yang tinggi merupakan perusahaan yang mempunyai hasil kinerja baik dalam mendapatkan profit sehingga bisa meningkatkan nilai perusahaan. Menurut pendapat [33] peningkatan pertumbuhan aset yang dialami oleh perusahaan bisa menggambarkan kondisi perusahaan dengan kinerja perusahaan yang baik dengan begitu mengembangkan perusahaan, sehingga memberikan sinyal positif untuk investor berinvestasi ke perusahaan, dengan begitu nilai perusahaan akan mengalami peningkatan yang dapat dilihat dari harga saham perusahaan itu sendiri. Menurut penelitian [34], [35] dan [25] menemukan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif. Sedangkan [36], [37] menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang diatas maka peneliti tertarik melakukan penelitian berjudul “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”

2. Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan studi tentang pengaruh kepemilikan institusional, struktur modal, kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai

perusahaan. Sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan begitu didapatkan sampel akhir dengan jumlah 36 emiten dengan periode pengamatan tahun 2012-2017. Jenis data dalam peneliti memakai data sekunder. Penelitian menggunakan regresi linear berganda sebagai alat analisis.

3. Hasil dan Pembahasan

Analisis regresi linier berganda dipakai untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, struktur modal, kebijakan dividen serta pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengolahan data dengan SPSS diperoleh seperti pada tabel berikut ini :

Tabel 1 Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel	Koefisien regresi	t	sig.	R square	F hitung	F sig
B						
Constant	-2.144			0,270	10,141	.000
KI	0,076	0,901	0,369			
SM	0,272	2,858	0,005			
KD	0,198	2,887	0,004			
Growth	0,300	4,217	0,000			
KIG	0,107	1,164	0,246			
DERG	-0,207	-2,110	0,036			
DPRG	0,117	1,632	0,104			

Sumber : Hasil Pengolahan Data Sekunder (2019)

Dilihat pada tabel diatas dapat ditentukan persamaan regresi berganda sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_1X_4 + b_6X_2X_4 + b_7X_3X_4 + e$$

$$Y = -2,144 + 0,076X_1 + 0,272X_2 + 0,198X_3 + 0,300X_4 + 0,107X_1X_4 - 0,207X_2X_4 + 0,117X_3X_4$$

Dimana :

Y= Nilai perusahaan

a= Konstanta

b= Koefisien regresi

X₁= Kepemilikan institusi

X₂= Struktur modal

X₃= Kebijakan dividen

X₄= Pertumbuhan perusahaan

X₅=Kepemilikan institusional Pertumbuhan perusahaan

X₆= Struktur modal_Pertumbuhan perusahaan

X₇= Kebijakan dividen_Pertumbuhan perusahaan

e= Faktor lain yang tidak diteliti

Berdasarkan persamaan regresi yang diperoleh, sehingga dapat diinterpretasi sebagai berikut:

Besaran konstanta yang diperoleh -2,144 menunjukkan, tanpa adanya variabel bebas yaitu kepemilikan institusional (X₁), struktur modal (X₂), kebijakan dividen (X₃), dan pertumbuhan aset (X₄), maka nilai

perusahaan (Y) sebesar -2,144. Hasil diperoleh mengisyaratkan bahwa terjadi kecenderungan penurunan nilai perusahaan pada perusahaan sektor *property real estate* dan konstruksi bangunan sepanjang tahun pengamatan yang digunakan sebesar -2.144

Nilai koefisien regresi (b) dari variabel kepemilikan institusional (X_1) yang diperoleh bernilai positif yakni 0,076 mengindikasikan bahwa setiap peningkatan variabel kepemilikan institusional satu satuan, maka mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan yakni sebesar 0,076 satuan.

Nilai koefisien regresi (b) dari variabel struktur modal (X_2) yang diperoleh bernilai positif yakni 0,272 mengindikasikan bahwa setiap peningkatan variabel struktur modal satu satuan, sehingga mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan yakni sebesar 0,272 satuan.

Nilai koefisien regresi (b) dari variabel kebijakan dividen (X_3) yang diperoleh bernilai positif yakni 0,198 mengindikasikan bahwa ketika peningkatan variabel kebijakan dividen satu satuan, maka akan mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan yakni sebesar 0,198 satuan.

Nilai koefisien regresi (b) dari variabel pertumbuhan perusahaan (X_4) yang diperoleh bernilai positif yakni 0,300 mengindikasikan bahwa setiap peningkatan variabel pertumbuhan perusahaan satu satuan, maka akan berdampak meningkatkannya nilai perusahaan yakni sebesar 0,111 satuan.

Nilai koefisien regresi (b) dari kepemilikan institusional_pertumbuhan perusahaan (X_5) yang diperoleh bernilai positif yakni 0,107 mengindikasikan bahwa setiap peningkatan variabel kepemilikan institusional_pertumbuhan perusahaan satu satuan, maka memberikan peningkatan nilai perusahaan yakni sebesar 0,107 satuan.

Nilai koefisien regresi (b) dari variabel struktur modal_pertumbuhan perusahaan (X_6) yang diperoleh bernilai negatif yakni -0.207 mengindikasikan bahwa setiap penurunan variabel struktur modal_pertumbuhan perusahaan satu satuan, maka akan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan yakni sebesar -0,207 satuan.

Nilai koefisien regresi (b) dari variabel kebijakan dividen_pertumbuhan perusahaan (X_7) yang diperoleh bernilai positif yakni 0,117 mengindikasikan bahwa setiap peningkatan variabel pertumbuhan perusahaan satu satuan, maka akan mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan yakni sebesar 0,117 satuan.

Uji Kelayakan

Berdasarkan pada Tabel 2 diatas, didapat Fhitung sebesar 10,141 dengan sig 0,000 < 0,05. Hasil uji F yang telah dilakukan secara bersama-sama variabel

eksogen terdapat pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property real estate* dan konstruksi bangunan di Bursa Efek Indonesia, artinya variabel eksogen secara bersama-sama memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap variabel endogen.

Koefisien determinasi diperlukan bertujuan kontribusi variabel variabel *independent* (X) terhadap variabel *dependent* (Y). Perhitungannya diperoleh dengan cara mengkuadratkan koefisien korelasi telah ditentukan. Berdasarkan tabel 1 kontribusi variabel kepemilikan institusional, struktur modal kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property real estatet* dan konstruksi bangunan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia adalah sebesar 27%, dan sisanya 73% nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini seperti profitabilitas, likuiditas, aktivitas dan lainnya.

Uji Hipotesis

Hipotesis 1

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji analisis diketahui nilai Sig. 0,369>0,05. Sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini ditolak bahwasanya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 2

Struktur modal berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji analisis diketahui nilai sig 0,005 < 0,05. Berarti H_0 ditolak dan H_a diterima, dengan begitu hipotesis alternatif diajukan pada penelitian diterima, yakni struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 3

Kebijakan dividen berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji analisis diketahui nilai Sig 0,004<0,05. Berarti H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian diterima, sehingga kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan.

Hipotesis 4

Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan. Berdasarkan hasil uji analisis diketahui nilai Sig. 0,000<0,05. Berarti H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ditolak, bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 5

Pertumbuhan perusahaan memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji analisis diketahui nilai Sig. 0,246>0,05. Berarti H₀ diterima dan H_a ditolak, sehingga hipotesis alternatif diajukan dalam penelitian ditolak, bahwa pertumbuhan perusahaan tidak bisa memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional pada nilai perusahaan.

Hipotesis 6

Pertumbuhan perusahaan memoderasi hubungan antara struktur modal pada nilai perusahaan. berdasarkan hasil uji analisis diketahui nilai Sig. 0,036<0,05. Berarti H₀ ditolak dan H_a diterima, sehingga hipotesis alternatif yang diajukan pada penelitian benar, bahwasanya pertumbuhan perusahaan memoderasi (memperlemah) struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 7

Pertumbuhan perusahaan memoderasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil uji analisis diketahui nilai Sig. 0,104<0,10. Berarti H₀ diterima dan H_a ditolak, sehingga hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ditolak, bahwa pertumbuhan perusahaan tidak bisa memoderasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengajuan hipotesis pertama pada Tabel 1 ditemukan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil yang diperoleh menandakan bahwasanya besar maupun kecil proporsi kepemilikan saham institusional dalam perusahaan tidak akan mempengaruhi perubahan nilai perusahaan. Hasil dari yang didapatkan disebabkan proposi kepemilikan institusional dari masing-masing perusahaan relatif kecil, sehingga fungsi dari keberadaan kepemilikan institusional tidak bisa berjalan dengan baik, sehingga tidak dapat mempengaruhi perubahan nilai perusahaan menggunakan ukuran dengan *price to book value* khususnya pada perusahaan sektor *Property Real Estate* dan Konstruksi Bangunan di Bursa Efek Indonesia. Kecilnya proporsi yang dimiliki oleh investor institusional membuat mereka memiliki peran yang kecil untuk melakukan kegiatan monitoring terhadap kegiatan internal, akibatnya kegiatan monitoring atau pengawasan jadi jarang dilakukan, serta pelaksanaannya dilakukan pada waktu tempo yang tidak berkelanjutan, yang mengakibatkan keberadaan investor institusional bukanlah variabel mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil yang didapatkan bertentangan dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa salah satu cara yang dapat dipakai untuk meminimalisir *agency problem* dan *agency cost* merupakan cara peningkatan kepemilikan saham perusahaan oleh institusional, karena dengan adanya kepemilikan investor-investor institusional seperti perusahaan investasi bank perusahaan asuransi, maupun lembaga lain bentuknya seperti perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan manajemen yang lebih optimal dalam mengelola perusahaan [38]. Hasil dalam penelitian sejalan dengan pendapat [8] yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan. Hal demikian terjadi adanya asimetri informasi antara pemegang saham dengan manajer sehingga manajer susah untuk dikendalikan oleh investor institusional. Hasil yang sama juga diperoleh dalam penelitian [39], menemukan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan bahwa besar atau kecilnya kepemilikan institusional atas perusahaan belum mampu mengontrol dan mengawasi tindakan *opportunistic* manajer dalam menjalankan perusahaan dengan kata lain investor institusional tidak dapat mengoptimalkan fungsi *control* yang dimilikinya. Begitupun peneliti [12], dan [40] masing masing penelitian mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional bukanlah variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai perusahaan.

Dilihat dari hasil pengujian pada hipotesis kedua pada tabel 1 ditemukan struktur modal yang menggunakan indikator *Debt To Equity Ratio* memiliki indikasi berpengaruh positif signifikan. Emiten yang menggunakan hutang dalam kegiatan operasionalnya bisa memberikan berita ataupun sinyal positif untuk pemegang saham karena perusahaan yang berani menggunakan hutang artinya perusahaan tersebut percaya bahwa mereka dapat melunasi hutang-hutang mereka dan mengelola hutang dengan sebaik mungkin untuk menghasilkan suatu kegiatan investasi yang bagus dalam perusahaan. Sehingga semakin tinggi variabel struktur modal sehingga nilai perusahaan juga akan semakin meningkat.

Hasil penelitian ini mendukung pernyataan [41] yang menyatakan bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan, penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, dikarenakan biaya bunga hutang yaitu biaya yang mengurangi pembayaran terhadap pajak. Semakin besar utang suatu emiten, biaya bunga akan semakin besar pula. Besarnya biaya bunga ini bisa memperbesar pengurangan pendapatan, sehingga pajak yang dibayarkan juga akan semakin kecil. Selain itu *signalling theory* menyebutkan pembiayaan yang diperoleh melalui utang atau adanya modal sendiri akan memberikan suatu sinyal yang memberikan petunjuk kepada investor. Sinyal inilah yang akan

digunakan oleh investor untuk menilai prospek perusahaan yang baik dan buruk di masa yang akan datang. Hanya perusahaan yang sehat dan kuat yang dapat berhutang dengan menanggung resikonya. Sehingga sinyal ini akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan [42], yang dimana hasil penelitiannya menemukan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan begitu dapat menunjukkan bahwa pihak manajemen perusahaan mampu mempori pertimbangan atau perbandingan modal perusahaan yang diperoleh dari hutang (kreditur) dan sekaligus porsi modal berasal dari pemilik sendiri (equity) untuk menciptakan nilai perusahaan dalam mencerminkan pertimbangan yang baik bisa artian absolut maupun relatif. Penelitian ini juga didukung oleh [27], [43], [44], dan [45] menemukan struktur modal ditemukan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berpatokan pada hasil pengujian hipotesis ketiga pada Tabel 1 ditemukan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *dividen payout ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen merupakan salah satu aspek penting bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen ini berkaitan dengan kebijakan seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham. Dengan adanya pengaruh positif dari variabel *dividen payout ratio* pada nilai perusahaan menunjukkan semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan menyebabkan semakin tinggi nilai perusahaan. Besarnya nilai dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempengaruhi harga saham, dengan tingginya harga saham serta diikuti dengan adanya perusahaan yang membagikan dividen secara konsisten akan menarik pusat perhatian pemegang saham mau untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan dengan begitu nilai perusahaan di pandangan investor tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *theory bird in the hand* yang dimana investor lebih menyukai pengembalian berasal dari dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Kebijakan ini sering dianggap sebagai sinyal untuk pemegang saham saat menilai bagus atau buruknya kinerja perusahaan serta menjadi sumber pemasukan bagi investor. Penelitian ini juga didukung oleh *signalling theory* teori ini menjelaskan bahwa kebijakan dividen mempunyai kandungan informasi dan dapat dijadikan tanda bagi pemegang saham atas aliran

kas perusahaan di masa mendatang. Kebijakan perusahaan membayar dividen yang tinggi mempunyai kandungan informasi positif (sinyal positif) bagi investor tentang profitabilitas dan aliran kas bebas dimasa mendatang yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini didukung oleh [46] yang mengatakan bahwa semakin besar laba yang dibagikan kepada pemegang saham, maka ketertarikan investor dalam perusahaan tersebut semakin besar sehingga nilai perusahaanpun meningkat. Hasil penelitian juga seiring dengan penelitian [27], [47], [29], [43], [34], [30], [39], [3], dan [45] menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan pasar akan beranggapan bahwa peningkatan dividen merupakan suatu sinyal terhadap adanya peningkatan kinerja perusahaan sekarang maupun dimasa yang akan datang.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil hipotesis keempat pada Tabel 1 ditemukan bahwa pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan *growth asset* memiliki pengaruh positif serta signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya pengaruh positif dari variabel pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan menunjukan semakin tinggi tingkat pertumbuhan aset yang dimiliki emiten yang dihasilkan akan meningkatkan nilai perusahaan pada sektor *property real estate* dan konstruksi bangunan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

hasil yang didapatkan tidak sesuai dengan teori *free cash flow hypothesis* yang diungkapkan oleh [15] mengatakan perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi mempunyai *free cash flow* rendah karena sebagian besar modal yang ada dialihkan untuk investasi pada proyek yang memiliki NPV yang positif. Dari teori *free cash flow hypothesis* tersirat makna bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai hubungan dengan nilai perusahaan.

Besarnya peningkatan total aset perusahaan diikuti oleh besarnya peningkatan perubahan total aset. Hal ini disebabkan besarnya perubahan total aktiva perusahaan tahun ini lebih besar dibandingkan dengan perubahan total aktiva perusahaan tahun sebelumnya. Dengan demikian dapat diartikan bahwa setiap adanya peningkatan aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan merupakan suatu sinyal yang positif karena mempunyai makna manajemen sudah mampu mengelola perusahaan dengan baik. Serta perkembangan yang baik dimana pertumbuhan pada perusahaan memberikan dampak menguntungkan dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukannya.

Dapat diindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan menunjukkan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan yang dimana semakin baik pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan harga saham dan secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil yang diperoleh didukung oleh [48], pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh internal maupun pihak eksternal di perusahaan, dikarenakan pertumbuhan yang baik memberikan tanda bagi perkembangan perusahaan. Jika dilihat dari sudut pandang investor, pertumbuhan perusahaan memberikan indikasi bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor juga mengharapkan *rate of return* dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik. Penelitian ini juga sejalan dengan [34], [35], dan [49] yang menemukan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Memoderasi Hubungan Antara Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan pengujian hipotesis kelima pada Tabel 1 ditemukan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak bisa memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis yang diajukan ditolak. Jadi sebesar apapun tingkat pertumbuhan perusahaan tidak akan mempengaruhi hubungan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini ditolak dikarenakan dimungkinkan terjadi karena proporsi yang dimiliki oleh investor institusional membuat mereka memiliki peran yang kecil untuk melakukan kegiatan monitoring terhadap kegiatan internal, akibatnya kegiatan monitoring atau pengawasan jadi jarang dilakukan, serta pelaksanaannya dilakukan pada waktu tempo yang tidak berkelanjutan yang mengakibatkan keberadaan investor institusional tidak mempengaruhi nilai perusahaan. sehingga pada saat perusahaan pertumbuhan tinggi kepemilikan institusional juga tidak akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan untuk meningkatkan nilai perusahaannya.

Pihak internal maupun pihak eksternal menginginkan pertumbuhan perusahaan, itu dikarenakan pertumbuhan perusahaan memberikan tanda perkembangan perusahaan. Jadi sebesar apapun tingkat pertumbuhan perusahaan tidak akan mempengaruhi hubungan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukan jika pertumbuhan perusahaan bukanlah variabel pemoderasi dalam hubungan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan [10] yang menemukan pertumbuhan perusahaan tidak bisa

memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional pada nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Memoderasi Hubungan Antara Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keenam pada Tabel 1 ditemukan bahwa pertumbuhan perusahaan memperlemah hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan secara negatif. Hasil yang didapatkan semakin tinggi tingkat pertumbuhan pada perusahaan akan semakin rendah struktur modal perusahaan dengan begitu akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

Hasil yang diperoleh sejalan dengan *pecking order theory* yang mengatakan perusahaan cenderung menggunakan penggunaan dana internal dibandingkan dengan dana eksternal, jika dana internal tidak mencukupi, perusahaan akan menggunakan dana eksternal (utang) sebagai alternatif. Hubungan struktur modal positif pada nilai perusahaan akan menjadi negatif pada saat perusahaan memiliki pertumbuhan perusahaan tinggi, sehingga struktur modal perusahaan akan lebih rendah dikarenakan perusahaan lebih memilih untuk membiayai pertumbuhan perusahaannya dengan menggunakan pendanaan dari internal. Itu disebabkan pada saat perusahaan tinggi sebaiknya perusahaan menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaan supaya tidak timbul biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan pendapat yang mengatakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi akan berdampak pada struktur modal perusahaan, dimana perusahaan akan cenderung untuk menahan penggunaan hutang untuk menghindari risiko akibat ketidakpastian bisnis. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian [3] hasil penelitian ini ditemukan pertumbuhan perusahaan memperlemah hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Memoderasi Hubungan Antara Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketujuh pada Tabel 1 pertumbuhan perusahaan tidak bisa memoderasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis ini ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi maupun semakin rendah *growth* suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi hubungan kebijakan dividen dengan *firm value* khususnya sektor *property real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil yang didapatkan diartikan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak memberikan pengaruh kepada kebijakan dividen yang akan diputuskan oleh

perusahaan untuk membagikan atau tidaknya dividen kepada pemegang saham. Kebijakan dividen telah diatur oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Sehingga disaat perusahaan mengalami pertumbuhan atau tidaknya, perusahaan tetap membagikan dividen sesuai hasil RUPS telah ditetapkan. Jadi dapat ditarik kesimpulan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak bisa memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

Hasil yang ditemukan didukung oleh [10] yang menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak bisa memoderasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai kepemilikan institusional, struktur modal, kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka dapat ditarik kesimpulan variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel struktur modal, kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel struktur modal, kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. kemudian variabel moderasi pertumbuhan perusahaan tidak bisa memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan memperlemah hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan dan pertumbuhan perusahaan tidak bisa memoderasi hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan kepada kesimpulan maka dapat diajukan beberapa saran yang tentunya dapat memberikan manfaat positif :

Dengan adanya penelitian ini maka investor lebih selektif lagi dalam memilih perusahaan yang akan dijadikan tempat berinvestasi. Salah satu pertimbangan yang dapat dari penelitian ini yaitu bahwa investor bisa melihat perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi yang dapat mengelola perusahaan. Dengan demikian, investor memiliki pertimbangan yang lebih untuk keputusan investasi.

Bagi perusahaan harus memperhatikan struktur modal (*debt to equity ratio*) penentuan struktur modal dengan menggunakan hutang pada tingkat tertentu sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan sebagai sumber pendanaannya yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan khususnya pada sektor *property real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat dimanfaatkan untuk membantu perusahaan dalam mengambil suatu

keputusan dan kebijakan perusahaan. Salah satu keputusan tersebut yaitu keputusan untuk mengambil kebijakan dividen yang membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, manajemen perusahaan diharapkan dapat melakukan manajemen kas yang baik agar jumlah kas yang baik agar jumlah kas dalam perusahaan tidak berlebihan atau kekurangan dan disesuaikan dengan keadaan perusahaan khususnya pada sektor *property, real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.khususnya pada sektor yang diteliti.

Bagi pemegang saham atau pihak eksternal diharapkan lebih meningkatkan rutinitas kegiatan monitoring yang akan dilaksanakan, seperti memberdayakan fungsi investor institusional, pemberdayaan fungsi monitoring tersebut akan membuat ruang gerak pihak internal khususnya manajer menjadi lebih terbatas sehingga mempersempit ruang lingkup bagi manajer untuk melakukan kecurangan, oleh sebab itu dengan meningkatkan peran monitoring yang bisa dilakukan investor institusional akan lebih meningkatkan nilai perusahaan yang diamati dari nilai *price to book value*.

Daftar Rujukan

- [1] D. Salvatore, *Ekonomi Manajerial Dalam Perekonomian Global*. Jakarta, 2011.
- [2] E. Fama, "The Effects of a Firm's Investment and Financing D," *Am. Econ. Rev.*, vol. 68, no. 3, pp. 272–284, 1978.
- [3] K. Ghalandari, "The Moderating Effects Of Growth Opportunities On The Relationship Between Capital Structure And Dividend Policy And Ownership Structure With Firm Value In Iran: Case Study Of Tehran Securities Exchange," *Res. J. Appl. Sci. Eng. Technol.*, vol. 5, no. 4, pp. 1424–1431, 2013.
- [4] M. F. Alpi, "Studi Kebijakan Hutang: Anta Seden Dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Ris. Finans. Bisnis*, vol. 1, no. 2, pp. 9–20, 2017.
- [5] E. F. Brigham and J. F. Houston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta, 2011.
- [6] B. F. Gusti, "Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Hutang dengan Investment Opportunity Set sebagai Variabel Moderating," *J. Akunt.*, vol. 1, no. 2, pp. 1–25, 2013.
- [7] M. C. Jensen and W. H. Meckling, "Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure," *J. financ. econ.*, vol. 3, no. 4, pp. 305–360, 1976.
- [8] S. Sofyaningsih and P. Hardiningsih, "Akuntansi Manajemen Perencanaan dan Pembuatan Keputusan Jangka Pendek," *J. Din. Keuang. dan Perbank.*, vol. 3, no. 1, pp. 57–59, 2011.
- [9] J. Xiong, "Institutional Investors , Dividend Policy and Firm Value Evidence from China," *Open J. Soc. Sci.*, no. August, pp. 120–126, 2016.
- [10] M. Sualekhhattak and C. M. Hussain, "Do Growth Opportunities Influence the Relationship of Capital Structure, Dividend Policy and Ownership Structure with Firm Value: Empirical Evidence of KSE?," *J. Account. Mark.*, vol. 06, no. 01, pp. 1–11, 2017.
- [11] L. Yuliyanti, "Pengaruh Keputusan Keuangan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan," *Univ. Muhammadiyah Surakarta*, 2014.
- [12] Z. Isshaq, G. A. Bokpin, and M. J. Onumah, "Corporate Oovernance, Ownership Structure, Cash Holdings, And Firm Value On The Ghana Stock Exchange," *J. Risk Financ.*, vol. 10, no. 5, pp. 488–499, 2009.
- [13] M. Sugiarto, "Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang

- Sebagai Intervening,” *J. Akunt. Kontemporer*, vol. 3, no. 1, pp. 1–25, 2011.
- [14] E. Karadeniz, S. Y. Kandır, M. Balcilar, and Y. B. Onal, “Determinants Of Capital Structure: Evidence From Turkish Lodging Companies,” *Int. J. Contemp. Hosp. Manag.*, vol. 21, no. 5, pp. 594–609, 2009.
- [15] M. C. Jensen, “Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers,” *Am. Econ. Rev.*, vol. 76, no. 2, pp. 323–329, 1986.
- [16] S. Nassar, “The Impact of Capital Structure on Financial Performance of the Firms: Evidence From Borsa Istanbul,” *J. Bus. Financ. Aff.*, vol. 5, no. 2, pp. 5–8, 2016.
- [17] B. Seetanah, K. Seetah, K. Appadu, and K. Padachi, “Capital Structure And Firm Performance: Evidence From An Emerging Economy,” *Bus. Manag. Rev.*, vol. 4, no. 4, pp. 168–179, 2014.
- [18] A. Nawaz, R. Ali, and M. A. Naseem, “Relationship Between Capital Structure And Firms Performance: A Case Of Textile Sector In Pakistan,” *Int. J.*, vol. 3, no. January, pp. 270–275, 2011.
- [19] T. E. Prasetya, P. Tommy, and I. S. Saerang, “Struktur Modal; Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan,” *J. EMBA*, vol. 2, no. 2, pp. 879–889, 2018.
- [20] U. Sujoko and Soebiantoro, “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan,” *J. Manaj. dan Kewirausahaan*, vol. 9, no. 1, pp. 41–48, 2007.
- [21] L. Harahap and R. Wardhani, “Analisis Komprehensif Pengaruh Family Ownership; Masalah Keagenan; Kebijakan Dividen; Kebijakan Hutang; Corporate Governance Dan Opportunity Growth Terhadap Nilai Perusahaan,” *Simp. Nas. Akunt. XV*, pp. 1–36, 2012.
- [22] A. A. Adenugba, A. A. Ige, and O. R. Kesinro, “Financial Leverage and Firms’ Value: a Study of Selected Firms in Nigeria,” *Eur. J. Res. Reflect. Manag. Sci.*, vol. 4, no. 1, pp. 14–32, 2016.
- [23] H. Hasbi, “Islamic Microfinance Institution: The Capital Structure, Growth, Performance and Value of Firm in Indonesia,” *Procedia - Soc. Behav. Sci.*, vol. 211, pp. 1073–1080, 2015.
- [24] S. Hermuningsih, “Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia,” *Bul. Ekon. Monet. dan Perbank.*, pp. 127–148, 2013.
- [25] L. A. Rakhimsyah and B. Gunawan, “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan,” *J. Investasi Juni*, vol. 7, no. 1, pp. 31–45, 2011.
- [26] S. Titman, A. J., J. Keown, and D. M. John, *Financial Management: Principles and Applications*, Edition 12. USA: Pearson Education., 2014.
- [27] T. S. Wardhani, G. Chandrarin, and A. F. Rahman, “Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi,” *J. Ilm. Ilmu Akunt. Keuang. Publik*, vol. 1, no. 2, pp. 93–110, 2017.
- [28] Z. Abidin, M. W. Yusniar, and M. Ziyad, “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Properti Di Bursa Efek Indonesia),” *J. Wawasan Manaj.*, vol. 2, no. 3, pp. 91–102, 2014.
- [29] D. A. Rizqia, S. Aisjah, and Sumiati, “Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value,” *Res. J. Financ. Account.*, vol. 4, no. 11, pp. 120–130, 2013.
- [30] L. G. S. Artini and N. L. A. Puspaningsih, “Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan,” *Keuang. dan Perbankan*, vol. 15, no. 1, pp. 66–75, 2011.
- [31] Seftiani and H. Ratih, “Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur,” *J. Bisnis Dan Akunt.*, vol. 13, no. 1, pp. 39–56, 2011.
- [32] I. P. Dhani and A. . G. S. Utama, “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan,” *J. Ris. Akunt. dan Bisnis Airlangga*, vol. 2, no. 1, pp. 135–148, 2017.
- [33] D. A. I. Y. M. Dewi and G. M. Sudiarta, “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Perusahaan Aset Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan,” *E-Jurnal Manaj. Unud*, vol. 6, no. 4, pp. 2222–2252, 2017.
- [34] M. Febrianti, “Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Industri Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia,” *J. Bisnis Dan Akunt.*, vol. 14, no. 2, pp. 141–156, 2012.
- [35] G. Syardiana, A. Rodoni, and Z. E. Putri, “PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET, STRUKTUR MODAL, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN,” *J. Akuntabilitas*, vol. VIII, no. 1, pp. 39–46, 2015.
- [36] N. Sukriyawati, “Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating,” *J. Akunt. Manajerial*, vol. 1, no. 2, pp. 71–82, 2016.
- [37] D. Y. Nadillah, “Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Kinerja Keuangan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014,” *JOM Fekon*, vol. 4, no. 1, pp. 1–15, 2017.
- [38] R. Moh’d., M. A., Perry, “The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: A Time Series Cross Sectional Analysis,” *Financ. Rev.*, vol. 33, 1998.
- [39] D. Aditya and E. Supriyono, “Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia,” pp. 307–326, 2014.
- [40] D. Widyaningsih, “Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Serta Komite Audit Pada Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR sebagai Variabel Moderating dan Firm Size sebagai Variabel Kontrol,” *J. Akunt. Dan Pajak*, vol. 19, no. 01, pp. 38–52, 2018.
- [41] F. Modigliani and M. H. Miller, “Corporate Income Taxes and The Cost Of Capital: A Correction,” *Am. Econ. Rev.*, vol. 3, no. 53, pp. 433–443, 1963.
- [42] A. D. Yando, “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating,” *JIM UPB*, vol. 6, no. 1, pp. 1–11, 2018.
- [43] M. Yuniati, R. Kharis, and A. Oemar, “Journal Of Accounting, Volume 2 No.2 Maret 2016,” *J. Account.*, vol. 2, no. 2, 2016.
- [44] N. P. D. Pratiwi and M. Mertha, “Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi,” *E-Jurnal Akunt. Univ. Udayana*, vol. 2, no. 20, pp. 1446–1475, 2017.
- [45] N. K. R. Prastuti and I. G. M. Sudiarta, “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur,” *E-Jurnal Manaj. Unud*, vol. 5, no. 3, pp. 1572–1598, 2016.
- [46] S. Ayem and R. Nugroho, “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan,” *J. Akunt.*, vol. 4, no. 1, pp. 31–39, 2016.
- [47] K. J. Jiang, “Capital Structure, Cost Of Debt And Dividend Payout of Firms in New York Stock Exchanges,” *Int. J. Econ. Financ.*, vol. 1, no. 3, pp. 117–125, 2012.
- [48] D. K. O. Kusumajaya, “Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia,” *Tesis Univ. Udayana*, pp. 1–132, 2011.
- [49] N. M. Suastini, I. B. A. Purbawangsa, and H. Rahyuda, “Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Pertumbuhan Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia,” *E-Jurnal Ekon. Dan Bisnis Univ. Udayana*, vol. 1, pp. 143–172, 2016.