

## PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Garnis Mulya Ningrum<sup>1</sup>, Ulfa<sup>2</sup> \*

<sup>1</sup> Akuntansi, Universitas Trisakti

<sup>2</sup> Akuntansi, Universitas Bangka Belitung

\* Korespondensi: [mulyagarnis@gmail.com](mailto:mulyagarnis@gmail.com), [ulfa@ubb.ac.id](mailto:ulfa@ubb.ac.id)

### **Abstract:**

*This research, aims to find out how the influence of Investment Decision, Sales Growth and Liquidity on Firm Value with Capital Structure as a Moderating Variable. This study uses a population of property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2018 to 2021 which found 192 samples, according to the criteria needed in this study. This study used regression analysis. multiple linear with the results of research that investment decision has a positive effect on firm value, sales growth has a positive effect on firm value and liquidity has no positive effect on firm value. For the moderating variable, the capital structure cannot weaken the positive influence investment decision and liquidity on firm value. Capital structure can only weaken the positive influence of sales growth on firm value.*

**Keywords :** *Investment Decision, Sales Growth, Liquidity, Firm Value, Capital Structure*

**JEL :** G11, O47, G28, G30, G32

---

### **1. PENDAHULUAN**

Pandemi COVID-19 membawa dampak signifikan terhadap perekonomian global, termasuk Indonesia. Perlambatan ekonomi Indonesia terlihat dari data Badan Pusat Statistik yang mencatat pertumbuhan ekonomi negatif sebesar -5,32% pada Triwulan II 2020, dibandingkan dengan 2,97% pada Triwulan I 2020. Sektor properti dan real estate menjadi salah satu sektor yang terdampak, dengan kontribusi terhadap PDB nasional sebesar Rp468,22 triliun pada 2021 atau 2,76% dari total PDB. Meski sektor ini mencatat pertumbuhan sebesar 2,78% pada 2021, kinerjanya masih tertinggal dari pertumbuhan PDB nasional yang mencapai 3,69%. Tren positif sempat terlihat di sektor ini sebelum pandemi, tetapi perlambatan akibat pandemi memperlihatkan tantangan besar bagi industri properti di Indonesia.

Perusahaan properti mengalami tekanan signifikan selama pandemi, terlihat dari penurunan pendapatan dan peningkatan risiko finansial. Misalnya, PT Agung Podomoro Land Tbk (APLN) mencatat rugi bersih Rp289,79 miliar pada kuartal I-2021, menurun dari rugi Rp448,57 miliar pada kuartal yang sama tahun sebelumnya. Penurunan pendapatan APLN mencapai 63%, dari Rp1,32 triliun pada kuartal I-2020 menjadi Rp485,44 miliar pada kuartal I-2021. Faktor utama yang memengaruhi adalah kebijakan pembatasan sosial pemerintah untuk mengendalikan pandemi, yang berdampak pada aktivitas ekonomi dan nilai perusahaan. Meski demikian, APLN mulai menunjukkan pemulihan pada 2021, mengindikasikan adanya potensi perbaikan dalam industri properti pascapandemi.

Nilai perusahaan menjadi indikator penting dalam mengukur kemakmuran pemegang saham. Saham perusahaan yang diperdagangkan di pasar modal memberikan gambaran tentang nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kinerja yang baik dan memberikan sinyal positif kepada investor. Tobin's Q menjadi salah satu metode untuk mengukur nilai perusahaan, dengan rasio lebih dari 1 menunjukkan pengelolaan aset yang efisien. Namun, selama pandemi, banyak perusahaan properti mengalami fluktuasi nilai Tobin's Q, dengan penurunan signifikan pada 2020, mencerminkan tantangan dalam menjaga stabilitas nilai perusahaan selama krisis ekonomi global.

Keputusan investasi berperan penting dalam menentukan kinerja perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Investasi yang tepat memberikan sinyal positif kepada

pasar tentang prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Pertumbuhan penjualan juga menjadi indikator penting yang mencerminkan daya saing perusahaan di pasar. Namun, beberapa penelitian menunjukkan hasil yang berbeda, di mana pertumbuhan penjualan belum tentu berbanding lurus dengan peningkatan laba karena adanya biaya operasional tambahan. Oleh karena itu, strategi investasi dan pengelolaan penjualan harus disusun secara hati-hati untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Likuiditas juga memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Likuiditas tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan kreditur. Namun, likuiditas yang terlalu tinggi dapat menjadi indikasi adanya dana menganggur yang tidak dimanfaatkan secara produktif, yang pada akhirnya dapat mengurangi laba perusahaan. Penelitian terkait menunjukkan pandangan yang beragam tentang hubungan likuiditas dan nilai perusahaan, bergantung pada bagaimana perusahaan memanfaatkan aset likuidnya. Oleh karena itu, perusahaan perlu menyeimbangkan likuiditas untuk menjaga operasional sekaligus meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

## 2. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### 2.1 Landasan Teori

#### 2.1.1 Teori Sinyal

Teori Sinyal (*Signalling Theory*) menjelaskan bagaimana pihak yang memiliki informasi, seperti manajemen perusahaan, memberikan sinyal kepada pihak lain, seperti investor, untuk mencerminkan kondisi perusahaan. Awalnya dikemukakan oleh Spence (1973) dan kemudian dikembangkan oleh Ross (1977), teori ini menekankan bahwa manajemen memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaan dibandingkan pihak luar. Informasi ini digunakan untuk memberikan sinyal positif kepada investor, seperti kinerja masa lalu, prediksi masa depan, dan laporan keuangan, guna menarik minat investasi dan meningkatkan harga saham perusahaan.

Teori ini muncul untuk mengatasi masalah asimetri informasi, yaitu perbedaan informasi antara manajemen dan investor. Informasi yang transparan dan dapat dipercaya menjadi solusi untuk mengurangi ketidakpastian prospek perusahaan. Ketika informasi keuangan menunjukkan hasil positif (*good news*), hal ini menarik perhatian investor dan berdampak pada peningkatan harga saham. Sebaliknya, jika informasi keuangan kurang baik (*bad news*), dapat memengaruhi perdagangan saham secara negatif. Dengan demikian, perusahaan yang mampu memberikan sinyal jelas kepada investor dapat meningkatkan reputasi dan nilai perusahaan.

*Signalling Theory* juga mendukung pengambilan keputusan investasi dan pertumbuhan perusahaan. Investasi yang dilakukan perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor tentang prospek pertumbuhan masa depan, yang pada gilirannya meningkatkan kepercayaan pasar dan harga saham. Penjualan yang meningkat, likuiditas yang baik, dan investasi yang konsisten menjadi indikator penting yang dapat memberikan sinyal positif kepada stakeholder. Dengan memberikan sinyal yang meyakinkan, perusahaan dapat menunjukkan stabilitas dan potensi keberlanjutan bisnisnya, sehingga memperkuat hubungan dengan para pemangku kepentingan.

#### 2.1.2 Pecking Order Theory

*Teori pecking order* oleh Myers (1984) menjelaskan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal seperti laba ditahan sebelum menggunakan dana eksternal seperti utang dan penerbitan saham. Esensi dari teori ini adalah hierarki preferensi sumber dana berdasarkan biaya dan risiko, tanpa menetapkan rasio utang terhadap ekuitas yang spesifik. Perusahaan yang menguntungkan cenderung meminimalkan penggunaan utang karena kebutuhan akan pendanaan eksternal lebih sedikit. Sebaliknya, perusahaan yang kurang menguntungkan lebih bergantung pada utang karena keterbatasan dana internal

dan karena utang dianggap lebih menarik dibandingkan penerbitan saham akibat adanya asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham.

Asimetri informasi menjadi salah satu faktor penting dalam teori ini, di mana manajemen memiliki pengetahuan lebih baik mengenai kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan investor. Menurut Brealey dkk. (2008), asimetri informasi ini membuat investor cenderung skeptis terhadap penerbitan saham baru, yang sering kali dianggap terlalu mahal. Oleh karena itu, teori ini menawarkan pandangan yang dinamis terhadap struktur modal perusahaan, menjelaskan bagaimana arus kas internal dan peluang investasi memengaruhi keputusan pendanaan. Pendekatan ini menunjukkan bahwa struktur modal optimal ditentukan oleh preferensi terhadap sumber dana internal sebelum beralih ke eksternal.

Dalam implementasinya, teori ini menekankan urutan prioritas pendanaan: menggunakan laba ditahan terlebih dahulu, kemudian utang, dan terakhir ekuitas sebagai pilihan paling akhir. Struktur modal yang dijelaskan oleh teori ini mencerminkan bagaimana perusahaan dapat menyeimbangkan kebutuhan pendanaan dengan meminimalkan risiko dan biaya yang terkait dengan penggunaan dana eksternal. Dengan demikian, teori *pecking order* memberikan kerangka kerja yang penting dalam memahami dinamika pengambilan keputusan pendanaan perusahaan dalam berbagai kondisi.

### 2.1.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya dan menjadi indikator persepsi investor terhadap kinerja perusahaan, yang erat kaitannya dengan harga saham (Inggarwati & Oktabrina, 2022). Semakin tinggi harga saham, semakin besar pula nilai perusahaan, yang menunjukkan kemakmuran pemegang saham dan keberhasilan manajemen (Meliana & Wulandari, 2021). Nilai perusahaan dinilai sebagai faktor utama yang menarik perhatian investor karena mencerminkan prospek operasional, potensi return, dan stabilitas keuangan perusahaan (Setiabudhi, 2022).

Definisi nilai perusahaan dapat diukur dengan beberapa proksi untuk mengevaluasi kinerja perusahaan dan menarik minat investor. Proksi pertama adalah *price-based proxies*, yang mengukur nilai pasar berdasarkan pangsa pasar dan pertumbuhan perusahaan. Kedua, *variance measurement proxies* menggunakan variabilitas ukuran untuk memprediksi potensi opsi pertumbuhan di masa depan. Ketiga, *investment-based proxies* menilai nilai perusahaan berdasarkan minat stakeholder dalam berinvestasi. Semakin tinggi tingkat investasi dan minat pasar, semakin besar pula nilai perusahaan (Dozi, 2010).

Dalam penelitian ini, teori stakeholder dan teori legitimasi relevan untuk menjelaskan hubungan antara nilai perusahaan dan proksi pengukurannya. Integrasi ketiga proksi tersebut, yaitu proksi harga, varians, dan investasi, menghasilkan indikator Tobin's Q sebagai alat evaluasi komprehensif. Indikator ini menggambarkan keseimbangan antara kinerja keuangan, prospek pertumbuhan, dan tingkat investasi yang memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

### 2.1.4 Struktur Modal

Struktur modal adalah proporsi pendanaan perusahaan yang mencakup modal sendiri dan utang, yang digunakan untuk membiayai operasional jangka panjang. Modal sendiri terdiri dari laba ditahan dan penyertaan kepemilikan, sementara utang dapat berupa utang jangka panjang dan jangka pendek (Halim, 2018; Riyanto, 2019). Struktur modal bertujuan untuk memadukan sumber dana permanen agar perusahaan dapat memaksimalkan nilai melalui keseimbangan yang tepat antara modal sendiri dan utang. Perubahan dalam struktur modal dapat memengaruhi nilai perusahaan, sehingga penting untuk mempertahankan kestabilan finansial (Amelia & Anhar, 2019).

Struktur modal yang optimal adalah kondisi di mana risiko dan tingkat pengembalian dalam pembiayaan perusahaan seimbang, sehingga dapat meminimalkan biaya modal rata-rata dan memaksimalkan nilai perusahaan. Jika perusahaan terlalu

bergantung pada utang, risiko terhadap kreditur meningkat, sedangkan jika hanya mengandalkan modal internal, peluang pertumbuhan dapat terhambat. Oleh karena itu, keseimbangan antara kedua sumber pendanaan tersebut sangat penting untuk mencapai efisiensi dan mendukung perkembangan perusahaan (Ratna et al., 2020).

### 2.1.5 Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan penting yang diambil oleh manajer keuangan untuk mengalokasikan dana perusahaan guna menghasilkan keuntungan di masa depan (Amaliyah & Herwiyanti, 2020). Investasi yang tepat berkontribusi pada kinerja perusahaan yang optimal, sementara kebutuhan dana meningkat seiring dengan meningkatnya jumlah investasi (Arizki et al., 2019; Bahrn et al., 2020). Dalam menentukan keputusan investasi, perusahaan perlu mempertimbangkan sumber pendanaan—baik internal maupun eksternal—dan proporsi antara utang dan modal sendiri, karena hal ini memengaruhi biaya modal dan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor.

Investasi internal meliputi aset lancar seperti kas, surat berharga, piutang dagang, dan persediaan, sedangkan investasi eksternal melibatkan aset tetap seperti tanah, bangunan, dan peralatan. Keputusan investasi tercermin dalam struktur aset perusahaan, khususnya pada laporan neraca, yang membedakan antara aktiva lancar dan aktiva tetap. Evaluasi investasi harus memperhatikan risiko dan pengembalian yang diharapkan untuk memastikan alokasi modal yang tepat. Pengeluaran investasi yang efektif mencerminkan strategi perusahaan dalam mengelola aset untuk pertumbuhan jangka panjang.

Berdasarkan *Signalling Theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif kepada investor dan kreditur tentang potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui kenaikan harga saham. Keputusan investasi bertujuan memaksimalkan keuntungan dengan mempertimbangkan tingkat risiko tertentu (Bahrn et al., 2020). Dalam penelitian ini, keputusan investasi diukur dengan rasio pertumbuhan aset total (TAG), di mana peningkatan aset menunjukkan hasil dari keputusan investasi yang telah diambil (Bon dan Hartoko, 2022).

### 2.1.6 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan indikator penting yang mencerminkan pendapatan dari penjualan produk atau jasa suatu perusahaan. Pendapatan ini digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan, yang menjadi salah satu faktor utama dalam menentukan nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang di atas rata-rata biasanya didorong oleh potensi pertumbuhan cepat dalam industri terkait, serta dapat diartikan sebagai peningkatan jumlah penjualan dari periode ke periode. Selain itu, perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi membutuhkan investasi pada aset dan cenderung mampu memenuhi kewajiban finansialnya.

Penjualan mencerminkan kemampuan operasional perusahaan, asalkan pengeluaran tidak melebihi tingkat pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan ini juga menjadi tolok ukur keberhasilan operasional perusahaan di masa lalu dan alat prediksi untuk perkembangan di masa depan. Akun pendapatan dalam laporan keuangan menjadi indikator penting untuk menilai tingkat pertumbuhan penjualan. Stabilitas pertumbuhan penjualan diperlukan untuk kelangsungan hidup perusahaan, karena kondisi keuangan dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan tersebut.

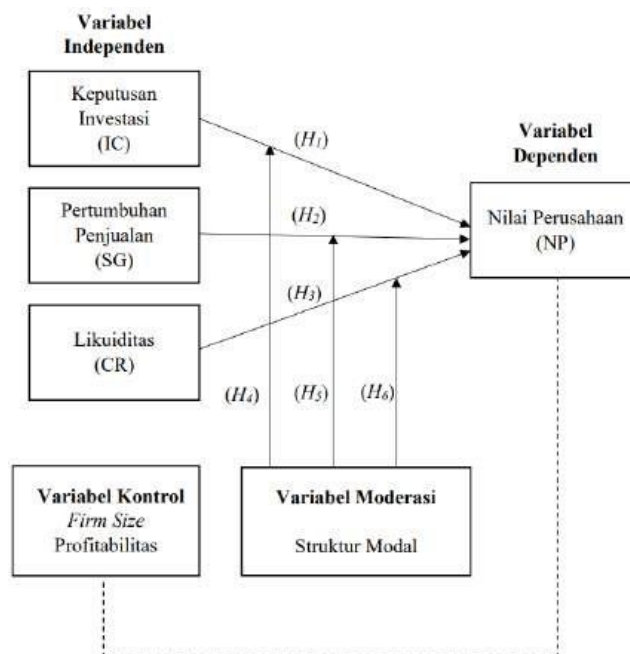
Pengukuran tingkat pertumbuhan penjualan biasanya dilakukan dengan membandingkan selisih penjualan periode berjalan dengan periode sebelumnya, kemudian dihitung dalam persentase. Pendekatan ini membantu menjelaskan seberapa besar pertumbuhan yang terjadi. Dengan metode ini, perusahaan dapat mengevaluasi keberhasilan operasionalnya serta memproyeksikan pertumbuhan di masa depan berdasarkan data historis.

### 2.1.7 Likuiditas

Likuiditas adalah indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar. Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dapat menyelesaikan kewajiban tersebut, yang sering kali dinyatakan melalui rasio lancar (current ratio). Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang yang jatuh tempo pada saat ditagih, dengan mengandalkan sumber pembayaran seperti kas atau aset yang mudah diuangkan.

Fungsi utama rasio likuiditas adalah untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek kepada pihak internal maupun eksternal. Pengukuran ini melibatkan current ratio dan quick ratio. Current ratio mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban menggunakan total aset lancar, sementara quick ratio menunjukkan kemampuan membayar tanpa memperhitungkan persediaan, karena persediaan dianggap membutuhkan waktu lebih lama untuk diuangkan. Rasio current ratio yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengatur kewajiban jangka pendeknya dengan baik, yang berdampak positif pada kepercayaan investor dan kinerja keuangan perusahaan. Semakin tinggi tingkat likuiditas, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk memenuhi utangnya tepat waktu, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan dan stabilitas operasionalnya.

## 2.2 Kerangka Penelitian



Gambar 1. Kerangka penelitian

### 2.3 Hipotesis Penelitian

Kerangka pemikiran menyimpulkan suatu penjelasan akan pola pemikiran peneliti mengenai keterikatan variabelnya. Penelitian yang dilakukan adalah untuk menguji ketiga variabel independen yaitu keputusan investasi, pertumbuhan penjualan dan likuiditas terhadap variabel terikat (dependen) yaitu nilai perusahaan yang diperkuat atau diperlemah hubungannya oleh struktur modal sebagai variabel moderasi. Penelitian ini juga ingin menguji faktor lain diluar dari variabel independen, sehingga menggunakan 2 (dua) variabel kontrol diantaranya adalah firm size dan profitabilitas.

### 3. METODE PENELITIAN

#### 3.1 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, pertumbuhan penjualan dan likuiditas terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh struktur modal.

#### 3.2 Jenis dan Sumber Data

Unit analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode tahun 2018-2021. Penelitian ini bersifat kuantitatif dan perolehan data sekunder yang diperoleh melalui laporan keuangan perusahaan yang dijadikan sampel yang telah melalui tahap *purposive*.

#### 3.3 Definisi Operasional Variabel

1. Keputusan Investasi ( $X_1$ ), keputusan investasi yang diambil perusahaan akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham di pasar modal yang merupakan indikator nilai perusahaan (Wulanningsih & Agustin, 2020). Keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi (Adam et al, 2022). Keputusan investasi diukur dengan membandingkan aset (aset lancar dan/atau aset tetap) saat ini dengan aset masa lalu (Bon & Hartoko, 2022), dengan rumus sebagai berikut:

$$TAG = \frac{\text{Total asset}_t - \text{total asset}_{t-1}}{\text{total asset}_{t-1}}$$

2. Pertumbuhan Penjualan ( $X_2$ ), pertumbuhan penjualan merupakan suatu indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam industri. Pertumbuhan penjualan dapat dilihat dari kenaikan jumlah penjualan dari waktu ke waktu. Rumus pertumbuhan penjualan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu (Ikhsan et al., 2023).

$$SG = \frac{\text{Net sales}_t - \text{Net sales}_{t-1}}{\text{Net sales}_{t-1}}$$

3. Likuiditas ( $X_3$ ), likuiditas adalah tingkat kemampuan perusahaan untuk membayar hutang dan sekaligus membiayai operasional perusahaan tersebut. Likuiditas diukur dengan membandingkan aktiva lancar dengan kewajiban lancar (Pandiangan and Murwaningsari, 2020).

$$CR = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

4. Nilai Perusahaan (Y), nilai perusahaan merupakan persepsi yang terbangun dari investor mengenai bagaimana perusahaan tersebut mampu meningkatkan kesuksesan perusahaan yang sering diafiliasikan terhadap harga saham stok dan harga saham yang tinggi dapat menciptakan nilai perusahaan yang tinggi juga atau tingginya harga perusahaan apabila nantinya akan diperjual belikan kepada pihak yang berkepentingan atau stakeholder. Untuk mengukur seberapa besar nilai suatu perusahaan dalam penelitian ini, peneliti menggunakan proksi berdasarkan harga dan nilai perusahaan dan proksi berdasarkan investasi yang telah digunakan sebagai ukuran dalam mengukur nilai perusahaan yaitu Tobin'Q.

$$\text{Tobins'Q} = \frac{\text{MVE} + \text{Total Book Value of Liabilities}}{\text{Total Book Value os Asset}}$$

5. Struktur Modal, struktur modal pada penelitian ini sebagai variable moderasi diprosikan oleh *debt to equity ratio* (DER). DER adalah perbandingan antara total

utang dengan total ekuitas. DER digunakan untuk menghitung penggunaan utang kepada seluruh pemegang saham perusahaan ekuitas (Ismayatun et al., 2021):

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

6. Firm Size, sebagai variabel kontrol bertujuan untuk mendukung pengaruh keputusan investasi, kepemilikan institusional dan likuiditas terhadap nilai perusahaan (Kinanti dan Nuzula, 2017). Skala pengukuran variabel ini adalah skala rasio. Rumus ukuran perusahaan adalah sebagai berikut: (Widianingsih, 2018).

$$\text{Size} = \ln(\text{Total Aset})$$

7. Profitabilitas, sebagai variabel kontrol. Profitabilitas menjadi perhitungan ukuran kinerja financial memberikan petunjuk apakah strategi perusahaan, implementasi dan pelaksanaannya memberikan kontribusi terhadap perusahaan. Salah satu pengukuran profitabilitas adalah *Return on Assets* atau ROA. Untuk mengukur rasio return on asset penelitian ini menggunakan alat ukur yang dikembangkan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Husna & Satria, 2019) melalui perbandingan nilai laba bersih dengan total aset dengan formulasi sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Total Profit}}{\text{Total Asset}}$$

### 3.4 Metode Analisis Data

Pada penelitian ini menggunakan analisis regresi panel. Menurut (Basuki & Prawoto, 2017) uji regresi data panel merupakan sebuah pengujian regresi dimana dalam perhitungannya, uji menggunakan gabungan antara data silang (*cross sectional*) dan runtut waktu (*time series*) dan *data cross section* terdiri dari atas beberapa atau banyak objek dalam satu waktu tertentu, sedangkan data *time series* terdiri dari satu objek dengan suatu periode waktu tertentu. Penelitian ini menguji pengaruh variabel keputusan investasi, pertumbuhan penjualan dan likuiditas terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi dengan struktur modal sehingga paling tepat menggunakan analisis regresi data panel yang berpacu pada (Gujarati & Damodar, 2003) untuk tidak menyertakan uji asumsi klasik. Berdasarkan uraian tersebut maka persamaan regresi sebagai berikut:

#### Hipotesis 1, 2, 3, 4, 5, 6

$$NP = \beta_0 + \beta_1IC + \beta_2SG + \beta_3CR + \beta_4IC*CS + \beta_5SG*CS + \beta_6CR*CS + \beta_7FZ + \beta_8ROA + \varepsilon$$

Keterangan:

- FV : Nilai Perusahaan
- IC : Keputusan Investasi
- SG : Pertumbuhan Penjualan
- CR : Likuiditas
- CS : Struktur Modal
- FZ : Firm Size ROA : Profitabilitas
- B : Koefisien Regresi
- $\varepsilon$  : Error Term

## 4. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Hasil Analisis

#### 4.1.1 Hasil Analisis Model Data Panel

##### a. Uji Chow

Uji chow dilakukan untuk menentukan model yang paling tepat antara Common effect Model, Fixed effect Model atau Random effect Model yang nantinya akan digunakan untuk melakukan uji data panel. Hasil dari uji chow adalah sebagai berikut:

**Tabel 1.** Uji chow

Effect Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	4.382422	(47,136)	0.0000
Cross-section Chi-square	177.039236	47	0.0000

Hasil uji chow pada tabel 4.3 menunjukkan probabilitas dari Cross-section Chi-square adalah 0,0000 dibawah nilai 0,05, artinya Ho ditolak dan Ha diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa berdasarkan hasil uji chow paling tepat adalah *fix effect model*.

##### b. Uji Hausman

Uji hausman dilakukan untuk model yang paling tepat antara *Fixed effect Model* atau *Random effect Model* yang nantinya akan dilakukan untuk menguji data panel. Berikut adalah hasil dari uji hausman yang telah dilakukan.

**Tabel 2.** Uji hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	17.588932	8	0.0245

Hasil dari table di atas menunjukkan probabilitas dari Cross-section random 0,0245, artinya Ho ditolak dan Ha diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa berdasarkan hasil uji hausman model yang tepat adalah *fixed effect model*.

#### 4.1.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Penggunaan regresi linier berganda untuk mengukur seberapa besar hubungan variabel independen dan variabel dependen sehingga dapat membedakan kedua variabel dalam penelitian. Pendekatan kuantitatif dilakukan dalam penelitian ini.

$$FV = 53,1508 + 0,338150IC + 0,050213SG - 0,008712CR - 0,040544ICCS - 0,143205SGCS - 0,106923CRCS - 1,774706FS + 1,047434ROA + \varepsilon$$

Dari persamaan diatas dapat dijelaskan konstanta sebesar 53,1508 menyatakan jika variabel independen keputusan investasi, pertumbuhan penjualan dan likuiditas, peran struktur modal sebagai moderasi serta penggunaan variabel kontrol seperti: *firm size* dan profitabilitas adalah nol maka variabel dependen yaitu nilai perusahaan akan meningkat 53,1508.

#### 4.1.3 Uji Hipotesis

Pengujian signifikansi parameter individual ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara individual mempengaruhi variabel terikat dengan asumsi variabel independen lainnya konstan, Kriteria pengujian hipotesis adalah seperti berikut ini:

Tabel 3. Hasil uji hipotesis

Variabel	Arah	t-Statistic	Koefisien	Sig.	Kesimpulan
<b>Independen</b>					
IC	+	2,321454	0,338150	0,0484	<b>H<sub>1</sub> diterima</b>
SG	+	3,782103	0,050213	0,0142	<b>H<sub>2</sub> diterima</b>
CR	+	-0.098397	-0,008712	0,9218	H <sub>3</sub> ditolak
<b>Moderasi</b>					
IC*CS	-	-0,028192	-0,040544	0,9776	H <sub>4</sub> ditolak
SG*CS	-	-0,177088	-0,143205	0,0397	<b>H<sub>5</sub> diterima</b>
CR*CS	-	-2,661915	-0,106923	0,0091	H <sub>6</sub> ditolak
<b>Kontrol</b>					
FS		-2,345206	-1,774706	0,0180	
ROA		0,543888	1,047434	0,5874	
Konstan		53,15083	1,384152	0,1686	
<b>Adjusted R Square</b>				0,497422	
<b>F-statistic</b>				4,437106	
<b>Prob(F-stat)</b>				0,000000	

Sumber: Data diolah

\*Sig: \*\*5%;

Note: FV: Nilai Perusahaan, IC: Keputusan Investasi, SG: Pertumbuhan Penjualan, CR: Likuiditas, CS: Struktur Modal, FS: Firm Size, ROA: Probabilitas

Penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan, variabel independen seperti keputusan investasi, pertumbuhan penjualan, likuiditas, serta moderasi struktur modal dan variabel kontrol (firm size dan profitabilitas) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas F-statistik sebesar 0,000 dan adjusted R square sebesar 0,497, yang mengindikasikan bahwa 49,74% dari variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel-variabel tersebut, sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain.

Secara parsial, keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikan 0,0484, sesuai dengan hipotesis penelitian. Sebaliknya, likuiditas tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (nilai signifikan 0,9218), sehingga hipotesis terkait likuiditas ditolak. Struktur modal sebagai variabel moderasi tidak memperlemah pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, namun dapat memperlemah pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikan 0,0397, sesuai dengan hipotesis.

Untuk variabel kontrol, firm size menunjukkan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikan 0,0180, sementara profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (nilai signifikan 0,5874). Secara keseluruhan, penelitian ini menyoroti hubungan kompleks antara variabel-variabel keuangan dan nilai perusahaan, serta pentingnya mempertimbangkan berbagai faktor dalam strategi pengelolaan perusahaan.

## 4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

### 4.2.1 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini membuktikan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung signaling theory, yang menyatakan bahwa keputusan investasi perusahaan memberikan sinyal positif kepada pemegang saham, meningkatkan kepercayaan investor, dan mendorong kenaikan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Dengan meningkatnya keputusan investasi, nilai perusahaan juga cenderung meningkat, karena investasi yang tepat menggambarkan potensi pertumbuhan yang diharapkan di masa depan.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya oleh Thamara & Ulfa

(2022) serta Kawuryan & Puryandani (2023), yang menyatakan bahwa keputusan investasi memengaruhi nilai perusahaan secara positif. Keputusan investasi yang strategis dapat memberikan keuntungan jangka panjang, membantu perusahaan mencapai kinerja optimal, dan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, investasi yang dilakukan perusahaan tidak hanya memengaruhi pertumbuhan penjualan tetapi juga meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor.

Namun, tidak semua penelitian mendukung pengaruh positif keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Bon & Hartoko (2022) menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa efektivitas keputusan investasi dapat bervariasi tergantung pada konteks dan faktor lainnya. Kendati demikian, penelitian ini tetap menegaskan bahwa keputusan investasi merupakan elemen kunci dalam upaya perusahaan untuk mempertahankan keberlanjutan dan meningkatkan daya tarik bagi investor.

#### **4.2.2 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis awal penelitian ini berhasil dibuktikan. Temuan ini mendukung teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan penjualan tinggi cenderung mampu menghasilkan laba yang meningkat secara konsisten, memberikan sinyal positif bagi investor, dan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Putri dan Noor (2022) serta Ikhsan et al. (2023), yang juga menemukan pengaruh positif signifikan dari pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan menjadi indikator penting daya saing dan permintaan pasar terhadap perusahaan, yang mendorong peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, kinerja penjualan yang baik menumbuhkan kepercayaan investor untuk menanamkan modal.

Namun, hasil ini bertentangan dengan penelitian oleh Suryana dan Chrisnanti (2022), serta Setiawan dan Venona (2023). Penelitian mereka menyimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, karena pendapatan yang besar sering kali diiringi oleh biaya tambahan yang memengaruhi laba bersih. Perbedaan temuan ini menunjukkan bahwa faktor lain, seperti efisiensi operasional dan struktur biaya, mungkin memengaruhi hubungan antara pertumbuhan penjualan dan nilai perusahaan.

#### **4.2.3 Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan**

Penelitian ini menguji pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, dengan hipotesis awal bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis awal tidak dapat diterima. Temuan ini bertentangan dengan teori sinyal, yang menyatakan bahwa kapasitas perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek memberikan sinyal positif bagi investor.

Penemuan ini sejalan dengan penelitian oleh Saputri dan Giovanni (2021) serta Styawan et al. (2019), yang menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Likuiditas yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan fokus perusahaan pada aset lancar dan pembayaran hutang jangka pendek, sehingga mengurangi perhatian pada pembayaran dividen. Hal ini dapat menurunkan daya tarik perusahaan di mata investor, yang lebih mengutamakan keuntungan dari dividen.

Sebaliknya, penelitian oleh Hidayah dan Rahmawati (2019) menunjukkan hasil yang berbeda, yakni likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dalam konteks ini, likuiditas yang baik dianggap membantu perusahaan menjaga stabilitas operasional dan meningkatkan nilai perusahaan. Perbedaan hasil ini mencerminkan bahwa

pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan mungkin bergantung pada faktor-faktor lain, seperti strategi keuangan dan manajemen perusahaan.

#### **4.2.4 Struktur Modal memoderasi pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Penelitian ini menguji apakah struktur modal dapat memperlemah pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak mampu memperlemah pengaruh positif keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis awal tidak dapat diterima. Temuan ini konsisten dengan penelitian Esana (2017), yang juga menyatakan bahwa struktur modal tidak memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian oleh Handriani dan Robiyanto (2018) serta Adam et al. (2022), yang menemukan bahwa struktur modal dapat memperkuat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Struktur modal mencerminkan proporsi penggunaan utang dalam pembiayaan investasi. Tingginya struktur modal dapat meningkatkan kewajiban perusahaan, yang berisiko menurunkan keputusan investasi dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Dengan demikian, peran struktur modal terhadap nilai perusahaan bergantung pada keseimbangan risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor.

#### **4.2.5 Struktur Modal memoderasi pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan**

Penelitian ini menguji pengaruh struktur modal dalam memperlemah hubungan antara pertumbuhan penjualan dan nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berhasil memperlemah pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis awal diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun pertumbuhan penjualan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan, penggunaan dana eksternal berupa utang jangka panjang menambah beban tetap seperti bunga pinjaman, yang berpotensi menurunkan nilai perusahaan. Hal ini mendukung penelitian Widyanthi dan Sudiarta (2018) serta Ratna et al. (2020), yang menunjukkan bahwa beban utang yang lebih besar dari modal sendiri dapat berdampak negatif pada nilai perusahaan.

Namun, penelitian ini bertentangan dengan beberapa penelitian lain. Amiarta et al. (2023) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan yang besar membutuhkan dana tambahan, sehingga laba lebih banyak dialokasikan untuk melunasi kewajiban, yang mendapat respon negatif dari investor. Sebaliknya, Novitasari dan Krisnando (2021) berpendapat bahwa penggunaan utang yang lebih tinggi dapat dianggap sebagai indikator prospek usaha yang baik, meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan. Safitri dan Hendra (2022) juga menyebutkan bahwa peningkatan pendapatan dapat digunakan untuk menambah utang, yang pada akhirnya meningkatkan produktivitas dan laba perusahaan. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal pada hubungan pertumbuhan penjualan dan nilai perusahaan bersifat kontekstual dan bergantung pada manajemen risiko utang.

#### **4.2.6 Struktur Modal memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan**

Penelitian ini menguji apakah struktur modal dapat memperlemah pengaruh positif likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak dapat memperlemah pengaruh positif likuiditas terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis awal ditolak. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi lebih mengandalkan dana internal untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang mengurangi ketergantungan pada struktur modal berbasis utang. Hal ini sejalan dengan teori pecking order, yang menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih

menggunakan pendanaan internal untuk menghindari beban tambahan dari utang.

Temuan ini konsisten dengan penelitian Wahyuni et al. (2018), yang menyatakan bahwa struktur modal memperkuat hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan. Namun, hasil ini bertentangan dengan penelitian Sari et al. (2022), yang menemukan bahwa struktur modal memperlemah pengaruh positif likuiditas terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil ini mencerminkan bahwa efektivitas struktur modal dalam memoderasi hubungan likuiditas dan nilai perusahaan dapat bervariasi tergantung pada kebijakan keuangan dan kondisi operasional perusahaan.

#### **4.2.7 Pembahasan Variabel Kontrol**

##### **4.2.7.1 Firm Size terhadap Nilai Perusahaan**

Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan (firm size) sebagai salah satu variabel kontrol untuk menguji pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji t statistik pada regresi linier, ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini bertentangan dengan penelitian Hapsoro dan Falih (2020), yang menemukan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan. Menurut mereka, perusahaan yang lebih besar memiliki aset, pangsa pasar, dan sumber daya yang lebih tinggi, sehingga dianggap lebih menarik bagi investor.

Namun, hasil penelitian ini konsisten dengan teori sinyal negatif yang dijelaskan oleh S dan Machali (2017), yang menyatakan bahwa nilai aset yang besar tidak selalu menjamin persepsi positif investor terhadap prospek perusahaan. Dengan kata lain, ukuran perusahaan yang besar tidak selalu memberikan kesan bahwa perusahaan mampu meningkatkan nilainya di masa depan. Hal ini menunjukkan bahwa investor mungkin lebih skeptis terhadap perusahaan besar yang gagal menunjukkan pertumbuhan signifikan.

Penelitian ini juga mendukung temuan Atidhira dan Yustina (2019), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat dijadikan dasar utama untuk menilai perusahaan. Ukuran yang besar tidak menjamin pengembalian yang lebih baik bagi investor. Di pasar modal, investor cenderung lebih fokus pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pengembalian daripada semata-mata pada ukurannya. Penurunan pengembalian pada saham dengan pertumbuhan aset tinggi di masa lalu juga memperkuat argumen bahwa ukuran perusahaan bukanlah indikator utama yang dipertimbangkan dalam investasi.

##### **4.2.7.2 Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Penelitian ini menguji pengaruh profitabilitas sebagai variabel kontrol terhadap nilai perusahaan. Hasil uji menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sejalan dengan penelitian Nila dan Suryanawa (2018), yang menyimpulkan bahwa investor tidak selalu menggunakan ROA sebagai ukuran utama untuk menilai kinerja perusahaan dan memprediksi return saham di pasar modal, terutama di BEI. Namun, hasil ini bertentangan dengan penelitian Amanah (2018), yang menemukan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena ROA mencerminkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Peningkatan ROA dianggap dapat meningkatkan harga saham, memberikan sinyal positif kepada investor, dan meningkatkan nilai perusahaan.

## **5. KESIMPULAN DAN SARAN**

### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, pertumbuhan penjualan dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 4 (empat) tahun pengamatan, yakni dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2021, maka diperoleh

kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan,
- 2) Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- 3) Likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan,
- 4) Struktur modal sebagai variabel moderasi hasilnya tidak dapat memperlemah pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan,
- 5) Struktur modal sebagai variabel moderasi hasilnya memperlemah pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan,
- 6) Struktur modal sebagai variabel moderasi hasilnya tidak dapat memperlemah pengaruh positif likuiditas terhadap nilai Perusahaan.

## 5.2 Saran

Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan beberapa perbaikan untuk mengatasi kelemahan ini. Pertama, untuk mengatasi keterbatasan data akibat laporan keuangan yang tidak dipublikasikan, peneliti selanjutnya dapat memperluas periode pengamatan atau memilih perusahaan dengan tingkat transparansi yang lebih tinggi. Alternatif lain adalah menggunakan sumber data sekunder yang dapat menyediakan informasi keuangan perusahaan yang lebih lengkap, seperti basis data komersial atau laporan keuangan yang diperoleh langsung dari perusahaan terkait melalui metode korespondensi. Langkah ini diharapkan dapat meningkatkan jumlah sampel dan kualitas data yang dianalisis.

## REFERENSI

- Adam, A.B., Sukirman., & Wahyuningrum, S.F.I (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderating. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6 (2), 1648-1663.
- Amanah, L. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi. *Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(11), 1–18.
- Arimerta, P.A.D.I., Gama, S. W.A., & Astiti, Y.P.N. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food and Beverage Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Values*, 4 (1), 14-24.
- Bahrin, F.M., Tifah., & Firmansyah, A. (2020). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8 (3), 263-276.
- Brigham, E. F., Houston, J. (2011). *Manajemen Keuangan*. Edisi Indonesia. Erlangga. Jakarta
- Dharmaputra, A.N.G.I., Rustiarini, W.N., & Dewi, S.P.I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *JURNAL KARMA (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 2 (1), 2141-2149.
- Fajriah, L.A., Idris, A., & Nadhiroh, U. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 7 (1), 1-12.
- Gujarati, & Damodar. (2003). *Ekonometri Dasar*. Terjemahan: Sumarno Zain, Jakarta: Erlangga.
- Handriani, E., & Robiyanto, R. (2018). Corporate Finance and Firm Value in The Indonesian Manufacturing Companies. 11(2), 113–127.
- Hapsoro, D., & Falih, Z. N. (2020). The Effect of Firm Size, Profitability, and Liquidity on The Firm Value Moderated by Carbon Emission Disclosure. *Journal of Accounting and Investment*, 21(2), 1–18.

Pengaruh Keputusan Investasi, Pertumbuhan Penjualan dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi

- Ikhsan, A.M., Nurwati, S., & Widyaningsih, S.D. (2023). Analisis Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI. *Jurnal Manajemen Sains dan Organisasi*, 4 (1), 79-93.
- Iman, N.D., Rustam., Mustaruddin. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderator. *Equator Journal of Management and Entrepreneurship*, 11 (1), 42- 55.
- Indira, I., & Wany, E. (2021). Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Firm Value. *Jurnal Media Mahardhika*, 19 (3), 457-470.
- Ismiyatun, I., Aryani, N., & Ispriyahadi, H. (2021). Determinants of firm value: evidence from listed insurance companies in Indonesia. *Diponegoro International Journal of Business*, 4 (2), 82-94.
- Kawuryan, S.E., & Puryandani, S. (2023). Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Riset dan E-Jurnal Manajemen Informatika Komputer*, 7 (1), 399-408.
- Syahputra, B., Marlina, E., & Azhari, P.I. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Economics, Accounting and Business Journal*, 1(1), 109-120.
- Rizkiwati, N. dan Anwar, M. (2023). Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Food & Beverage yang Terdaftar di BEI. *Reslaj : Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 5(6), 3271–3282.
- Wijaya, S.N., & Fitriati, R.I. (2022). Pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 4 (12), 5606-5616.
- Yohana, A.I., Kalbuana, N. dan Cahyadi, C.I. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, Kasus Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 – 2020 ). *Jurnal Riset Akuntansi Politala*, 4(2), 58–66.
- Website: PT Bursa Efek Indonesia (<https://www.idx.co.id/id>) Badan Pusat Statistik (<https://www.bps.go.id/id>) CNBC Indonesia (<https://www.cnbcindonesia.com/>)