



PENGARUH KINERJA KEUANGAN, STRUKTUR MODAL DAN MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi Empiris pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara Nonkeuangan yang Terdaftar pada BEI Tahun 2019-2023)

Mutiara Tsari Trinanda Dalimunthe, Abdul Rohman¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl.Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of financial performance, capital structure, and corporate governance mechanism on firm value. The variables used in the analysis are profitability, liquidity, capital structure, institutional ownership, and firm value as the dependent variable.

The study focuses on non-financial state-owned enterprises (SOEs) listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2019–2023, with a total of 78 samples. The sample selection was based on purposive sampling using specific criteria. Multiple linear regression analysis was employed as the analytical method in this study.

The results indicate that profitability and institutional ownership have a significant positive relationship with firm value, while, liquidity has a significant negative effect on firm value. This study also finds that capital structure has no effect on firm value.

Keywords: profitability, liquidity, capital structure, institutional ownership, firm value.

PENDAHULUAN

Pertumbuhan bisnis di Indonesia berlangsung dengan cepat dan semakin kompleks, sehingga mendorong persaingan kompetitif antarperusahaan dalam sektor yang sama. Kondisi ini menuntut perusahaan untuk meningkatkan kinerja agar mampu bertahan sekaligus mencapai tujuan strategisnya. Tujuan utama suatu perusahaan secara umum adalah memperoleh laba optimal serta menciptakan nilai perusahaan yang tinggi. Nilai perusahaan menjadi parameter penting bagi investor dalam menilai prospek dan kinerja perusahaan, yang pada akhirnya memengaruhi keputusan investasi mereka. Penilaian ini umumnya dilakukan dengan menggunakan indikator *Price to Book Value* (PBV), yaitu perbandingan nilai pasar dengan nilai buku perusahaan (Hidayat & Purnamasari, 2023).

Di Indonesia, fenomena terkait nilai perusahaan terutama terlihat pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN). BUMN memiliki peran strategis dalam mendukung pembangunan nasional melalui kontribusi pajak, dividen, serta penyediaan layanan publik. Kontribusi BUMN terhadap APBN mencapai Rp 470 triliun pada tahun 2019 dan pemerintah menargetkan PNPB sebesar Rp 513,64 triliun pada tahun 2025. Namun, beberapa tahun terakhir sejumlah BUMN menghadapi tantangan serius seperti kinerja keuangan yang negatif, beban utang yang tinggi, hingga masalah tata kelola. Terdapat tujuh dari 47 BUMN masih mencatatkan kerugian, termasuk PT Krakatau Steel dan PT Waskita Karya. Selain itu, kasus dugaan korupsi di PT Pertamina dengan potensi kerugian negara mencapai Rp193,7 triliun turut menurunkan kepercayaan publik terhadap efektivitas tata kelola BUMN.

Berdasarkan fenomena tersebut menunjukkan bahwa walaupun BUMN memiliki dukungan modal besar dan peran vital, kinerja dan tata kelolanya belum sepenuhnya optimal. Oleh karena itu, penting untuk meneliti lebih lanjut faktor-faktor yang berperan signifikan dalam menentukan nilai perusahaan BUMN.

¹ Corresponding author

Kinerja keuangan merupakan cerminan efektivitas perusahaan dalam mengelola aset, kewajiban, dan modal untuk menghasilkan laba serta menjaga keberlanjutan usaha (Septianty, 2024). Indikator keuangan yang umum digunakan antara lain rasio profitabilitas dan likuiditas.

Profitabilitas diukur dengan *Return on Assets* (ROA) mencerminkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang digunakan (Munawir, 2001). Perusahaan dengan profitabilitas tinggi lebih menarik bagi investor karena menunjukkan prospek pertumbuhan yang baik dan stabilitas keuangan. Ini meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan, yang pada akhirnya menaikkan harga saham dan nilai perusahaan. Menurut penelitian Bintara (2018), profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa profitabilitas yang tinggi mencerminkan prospek perusahaan yang baik, sehingga menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan. Respon positif dari investor tersebut akan meningkatkan harga saham dan selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Berbanding terbalik dengan penelitian Farizki *et al.* (2021), yang menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan perusahaan tidak mampu memanfaatkan aset mereka secara efektif dan efisien, yang mengakibatkan mereka tidak dapat menghasilkan laba yang tinggi untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar lainnya dengan kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Brigham & Houston, 2011). Alat ukur yang sering digunakan dalam menilai likuiditas adalah *current ratio* (Wulandari, 2019). Likuiditas yang sehat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang baik untuk membayar utangnya tepat waktu, yang pada gilirannya meningkatkan kepercayaan investor dan kreditur. Menurut penelitian Farizki *et al.* (2021), likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik menandakan kondisi keuangan yang sehat serta kemampuan manajemen yang efisien dan efektif dalam mengelola perusahaan, yang mendukung kelancaran kegiatan operasionalnya. Berbanding terbalik dengan penelitian Bidaya *et al.* (2023), yang menunjukkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin tinggi likuiditas perusahaan yang di atas titik optimal justru akan menurunkan nilai perusahaan, karena adanya aset menganggur yang tidak dimanfaatkan oleh manajemen perusahaan.

Struktur modal mencerminkan bagaimana perusahaan mendanai asetnya, apakah lebih banyak menggunakan dana dari pemegang saham (ekuitas) atau pinjaman dari kreditur (utang). Kedua jenis pembiayaan ini termasuk dana eksternal yang dapat berdampak terhadap nilai perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan sebagai indikator untuk mengukur struktur modal. Semakin tinggi nilai rasio tersebut, semakin besar proporsi pembiayaan operasional perusahaan yang berasal dari utang (Vena Windaputri, 2022). Penggunaan utang memiliki keuntungan di mana utang memberikan peluang yang lebih besar bagi perusahaan untuk berkembang. Utang juga berfungsi sebagai alat untuk mengurangi beban pajak perusahaan. Menurut penelitian Hanna (2024), struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan struktur modal yang lebih mengandalkan utang dapat meningkatkan fleksibilitas operasional melalui efisiensi pajak dan biaya, sehingga mendorong aktivitas usaha dan pada akhirnya menaikkan nilai perusahaan. Berbanding terbalik dengan penelitian Hidayat & Purnamasari (2023), yang menunjukkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan resesi ekonomi tahun 2020 membuat banyak perusahaan harus menggunakan utang untuk membiayai operasional akibat kerugian, sehingga investor dapat memaklumi penggunaan utang tersebut.

Mekanisme *corporate governance* adalah sistem pengendalian perusahaan yang bertujuan melindungi kepentingan pemegang saham dari konflik dengan manajemen serta memberikan perlindungan bagi kreditur (Sulistyo & Hermanto, 2019). Mekanisme internal dalam *corporate governance* meliputi berbagai bentuk kepemilikan, seperti kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, yang berperan penting dalam meningkatkan pengawasan serta kinerja keuangan perusahaan (Priantilianingtiasari *et al.*, 2022). Dalam penelitian ini, fokus hanya akan diberikan pada mekanisme kepemilikan institusional.

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh suatu institusi dibandingkan dengan total saham yang beredar di pasar (Sunarwijaya, 2016). Menurut penelitian Abedin *et al.* (2022), kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini mengindikasikan kepemilikan institusional dengan pengawasan ketat dapat mengurangi asimetri informasi, meningkatkan transparansi, serta menyelaraskan keputusan manajer agar lebih menguntungkan dan menaikkan nilai perusahaan. Berbanding terbalik dengan penelitian Rahmi *et al.* (2024), yang menunjukkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur modal, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang bervariasi. *Research gap* ini menjadi dasar perlunya penelitian lanjutan dengan konteks yang berbeda. Penelitian ini difokuskan pada perusahaan BUMN nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2023. Pemilihan periode ini penting karena mencakup kondisi sebelum pandemi, masa krisis, hingga awal pemulihan, sehingga dapat memberikan gambaran lebih komprehensif mengenai dinamika nilai perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Bagian ini menjelaskan teori yang digunakan dalam penelitian, kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antar variabel penelitian, dan pengembangan hipotesis penelitian.

Teori *Signaling*

Teori *signaling* merupakan konsep yang menggambarkan bagaimana pihak yang memiliki informasi berusaha menyampaikan sinyal dalam bentuk informasi yang mencerminkan kondisi perusahaan dan bermanfaat bagi penerima informasi, seperti investor. Perusahaan diharapkan mampu menyampaikan berbagai informasi yang mencakup kondisi masa lalu, masa kini, dan prospek masa depan yang dapat memengaruhi kelangsungan usaha (*going concern*) perusahaan. Informasi ini bertujuan memberi gambaran lengkap bagi para pemangku kepentingan tentang keadaan perusahaan, sehingga mengurangi ketidakpastian dan membantu pengambilan keputusan investasi secara lebih tepat (Zakiah, 2023).

Teori *signaling* menjelaskan bahwa perusahaan harus memberikan sinyal yang berguna bagi semua pihak yang menggunakan laporan keuangan. Sinyal yang dikirimkan oleh perusahaan dapat bersifat positif atau negatif. Sinyal positif menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, kebijakan yang menguntungkan, dan tata kelola yang transparan. Sebaliknya, sinyal negatif muncul ketika perusahaan menghadapi kendala finansial, ketidakpastian dalam strategi bisnis, atau praktik manajerial yang kurang sehat. Di dalam laporan keuangan bisa terlihat jumlah aset, utang, serta keuntungan perusahaan yang mencerminkan komponen dari kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan dan struktur modal yang baik dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan dikelola dengan efisien dan memiliki prospek pertumbuhan yang menjanjikan (Ratnasari *et al.*, 2017).

Teori Keagenan

Teori keagenan merupakan konsep utama dalam manajemen perusahaan yang menjelaskan hubungan antara pemilik (prinsipal) dan manajer (agen), terutama dalam kondisi ketika terdapat pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Menurut Jensen & Meckling (1976), teori ini menggambarkan hubungan di mana prinsipal, sebagai pihak yang memiliki hak dalam pengambilan keputusan strategis, mendelegasikan kewenangan kepada agen untuk menjalankan operasional perusahaan. Dalam konteks ini, agen memiliki tanggung jawab untuk bertindak atas nama prinsipal, dengan tujuan utama untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Tujuan utama perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kesejahteraan para pemilik atau pemegang saham (Brigham & Ehrhardt, 2005). Seringkali terdapat potensi konflik kepentingan (*agency problem*) antara kedua pihak, yang dapat muncul akibat perbedaan tujuan atau informasi yang tidak simetris. Agen memiliki akses informasi yang lebih lengkap tentang operasional perusahaan dibandingkan prinsipal, sehingga memungkinkan manipulasi laporan keuangan atau pengambilan keputusan yang tidak optimal.

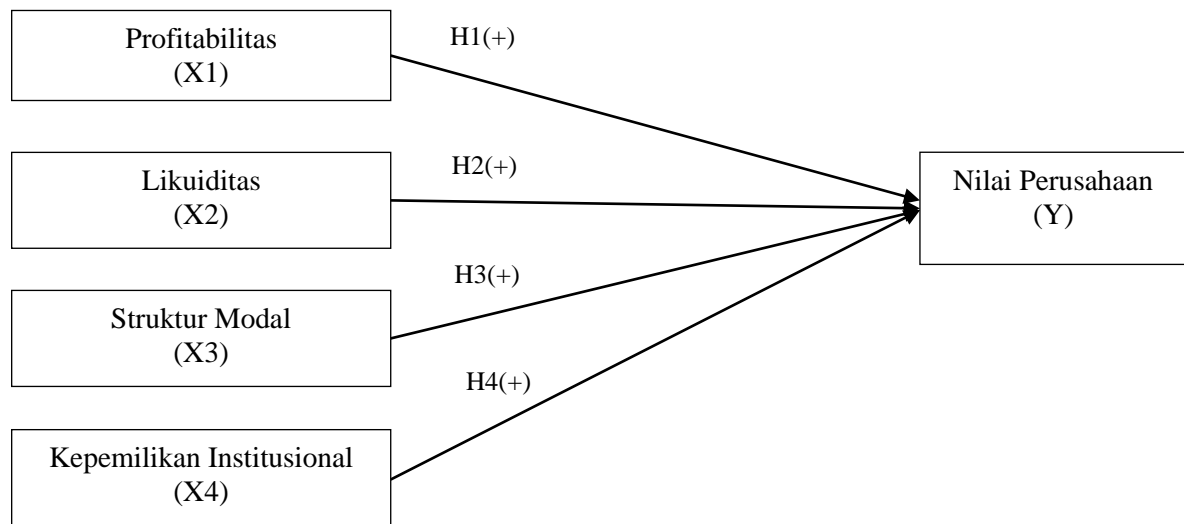
Teori keagenan menjadi landasan dalam penerapan mekanisme *corporate governance* yang bertujuan untuk mengurangi biaya keagenan serta menjadi pedoman bagi para investor dalam mengawasi kinerja manajer. Secara umum, mekanisme *corporate governance* diharapkan mampu memberikan kepastian kepada investor bahwa mereka akan memperoleh tingkat pengembalian

yang sesuai atas dana yang telah mereka tanamkan (Bukhori, 2012). Dengan demikian, teori ini memberikan pemahaman tentang bagaimana hubungan antara prinsipal dan agen dapat dioptimalkan untuk mencapai tujuan bersama, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran menggambarkan hubungan antar variabel penelitian dalam bentuk skema. Penelitian ini menggunakan variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol.

Gambar 1 Kerangka Pemikiran



Perumusan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan indikator kunci dalam menilai kesehatan finansial perusahaan, karena mencerminkan efisiensi penggunaan sumber daya untuk menghasilkan laba. Menurut Wulandari *et al.* (2013), profitabilitas berfungsi sebagai sinyal manajemen yang mencerminkan prospek perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek bisnis yang baik, sehingga memengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham di pasar.

Hal ini sejalan dengan teori *signaling* yang menjelaskan bahwa perusahaan mengirimkan sinyal melalui laporan keuangan untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi dan meyakinkan investor mengenai kinerja serta prospek perusahaan. Profitabilitas yang besar tidak hanya menggambarkan kinerja operasional yang optimal, tetapi juga menjadi pertimbangan utama investor dalam mengambil keputusan investasi. Semakin tinggi profitabilitas, semakin kuat kepercayaan investor terhadap stabilitas dan pertumbuhan perusahaan, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Hal ini didukung dengan penelitian Hanna (2024) yang menunjukkan hasil penelitian kinerja keuangan yang diproksikan dengan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga, dapat dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Hery (2019) likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya. Kemampuan ini mencakup pembayaran berbagai kewajiban operasional seperti gaji karyawan, biaya operasional, serta utang jangka pendek yang harus segera dilunasi. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik menunjukkan

manajemen keuangan yang efisien dalam mengelola arus kas, sehingga dapat menjalankan operasionalnya tanpa mengalami kendala keuangan yang signifikan.

Hal ini sejalan dengan teori *signaling* di mana likuiditas dapat memberikan sinyal kepada para pemangku kepentingan mengenai naik atau turunnya nilai perusahaan (Iman *et al.*, 2021). Sinyal ini kemudian menjadi indikator bagi investor dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham, yang pada akhirnya memengaruhi kenaikan atau penurunan harga saham tersebut. Menurut Vuković *et al.* (2024), tingkat likuiditas yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan. Ketika perusahaan mampu menjaga tingkat likuiditas yang optimal, hal ini mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang stabil dan dapat mengelola asetnya secara efektif. Kepercayaan yang diberikan oleh pasar akan meningkatkan reputasi perusahaan, menarik lebih banyak investor, serta memperkuat daya saing perusahaan dalam industri. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi tidak hanya dianggap sebagai entitas yang mampu memenuhi kewajibannya tetapi juga sebagai perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan yang baik dalam jangka panjang. Hal ini didukung dengan penelitian Farizki *et al.* (2021) yang menunjukkan hasil penelitian likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga, dapat dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

H2: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah pembiayaan jangka panjang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kebutuhan permanennya, yang terdiri terutama dari utang, saham preferen, dan modal saham biasa (Saifaddin, 2020). Keputusan perusahaan dalam menentukan struktur modal sangat penting, karena akan memengaruhi keseimbangan antara risiko keuangan dan peluang pertumbuhan.

Hal ini sejalan dengan teori *signaling* yang menjelaskan keputusan pendanaan melalui utang dapat memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai prospek dan kepercayaan manajemen terhadap kinerja masa depan perusahaan (Rania, 2023). Struktur modal dengan proporsi utang yang optimal menunjukkan bahwa manajemen yakin mampu memenuhi kewajiban pembayaran di masa mendatang, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong kenaikan nilai perusahaan. Hal ini didukung dengan penelitian Kusumawati & Rosady (2018) yang menunjukkan hasil penelitian struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga, dapat dirumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut:

H3: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Runtu & Rate (2019) kepemilikan institusional merupakan bentuk kepemilikan saham perusahaan oleh lembaga atau institusi keuangan, seperti bank, perusahaan asuransi, dana pensiun, dan perusahaan investasi. Kehadiran kepemilikan institusional dalam struktur kepemilikan perusahaan berfungsi sebagai mekanisme pengawasan yang efektif terhadap manajemen perusahaan, sehingga dapat mengurangi asimetri informasi keuangan dan meminimalkan tindakan oportunistik dari manajer.

Hal ini sejalan dengan teori keagenan menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan, maka pengawasan eksternal terhadap perusahaan akan semakin kuat. Hal ini mengakibatkan penurunan biaya keagenan (*agency cost*) dan berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini didukung dengan penelitian Syahputri A *et al.* (2025) yang menunjukkan hasil penelitian kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga, dapat dirumuskan hipotesis keempat sebagai berikut:

H4: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Bagian ini menjelaskan populasi dan sampel penelitian, variabel-variabel yang digunakan beserta pengukurannya, serta model penelitian.

Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono (2005), populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan diambil kesimpulannya. Dalam penelitian ini, populasi yang diteliti mencakup seluruh perusahaan BUMN nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019 hingga 2023.

1. Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2023.
2. Perusahaan BUMN nonkeuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2023.
3. Perusahaan BUMN yang secara konsisten menyajikan laporan keuangan dan laporan tahunan pada tahun 2019-2023.
4. Perusahaan BUMN yang dalam pelaporannya memakai satuan mata uang Rupiah.

Variabel dan Pengukurannya

Penelitian ini menggunakan variabel independen profitabilitas, likuiditas, struktur modal dan kepemilikan institusional dengan variabel dependen nilai perusahaan. Berikut adalah variabel yang digunakan dalam penelitian ini beserta pengukurannya:

Tabel 1
Variabel & Pengukurannya

Variabel	Simbol	Pengukuran
Variabel Independen		
Profitabilitas	ROA	Persentase laba bersih terhadap total aset
Likuidita	CR	Persentase total aset lancar terhadap total utang lancar
Struktur Modal	DER	Persentase total utang terhadap total ekuitas
Kepemilikan Institusional	KI	Persentase jumlah saham yang dimiliki pihak institusional terhadap jumlah saham yang beredar
Variabel Dependen		
Nilai Perusahaan	PBV	Persentase harga saham terhadap nilai buku per lembar saham perusahaan

Model Penelitian

Untuk menganalisis hubungan kinerja keuangan, struktur modal dan mekanisme *corporate governance* terhadap nilai perusahaan maka digunakan analisis regresi berganda (*multiple regression analysis*). Analisis regresi berganda merupakan teknik statistik yang bertujuan untuk memprediksi serta menganalisis hubungan antara satu variabel terikat dengan dua atau lebih variabel bebas. Model pengujian dalam penelitian ini dirumuskan dalam persamaan sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 CR + \beta_3 DER + \beta_4 KI + e$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bagian hasil penelitian dan pembahasan berisi penjelasan pemilihan sampel dan hasil temuan yang meliputi analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis.

Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Populasi yang digunakan terdiri dari perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2023. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu sebagai berikut:

Tabel 2
Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2023	145
2.	Perusahaan BUMN nonkeuangan di BEI pada tahun 2019-2023	(40)
3.	Perusahaan BUMN yang secara konsisten menyajikan laporan keuangan dan laporan tahunan pada tahun 2019-2023	(2)
4.	Perusahaan BUMN yang dalam pelaporannya memakai satuan mata uang Rupiah	(25)
Jumlah sampel penelitian		78

Hasil Statistik Deskriptif

Tabel 3 menunjukkan analisis statistik deskriptif dilakukan untuk melihat data yang disalurkan dengan berbagai pengukuran yaitu mean (rata-rata), standar deviasi, minimum, dan maksimum dari masing-masing variabel.

Pada variabel nilai perusahaan (PBV) mempunyai nilai minimum sebesar 0,1834 yang dimiliki PT PP Presisi Tbk tahun 2023 dan nilai maksimum sebesar 3,209 yang dimiliki oleh PT Telkom Indonesia Tbk pada tahun 2021. Nilai *mean* PBV diperoleh sebesar 1,0763 yang menunjukkan nilai rata-rata perusahaan lebih besar dari 1 yang artinya nilai pasar saham perusahaan-perusahaan BUMN nonkeuangan tahun 2019-2023 lebih tinggi daripada nilai bukunya. Sementara itu, nilai standar deviasi sebesar 0,7705 tergolong rendah, yang berarti nilai perusahaan dalam sampel tidak terlalu jauh berbeda atau relatif homogen.

Pada variabel profitabilitas (ROA) mempunyai nilai minimum sebesar -0,1186 yang dimiliki oleh PT Wijaya Karya Tbk pada tahun 2023 dan nilai maksimum sebesar 0,2817 yang dimiliki oleh PT Bukit Asam Tbk pada tahun 2022. Nilai *mean* ROA diperoleh sebesar 0,0304 yang menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan pada sampel penelitian mampu menghasilkan laba sebesar 3,04% dari total aset yang mana masih tergolong wajar. Sementara itu, standar deviasi ROA sebesar 0,0620 atau 6,20% menunjukkan bahwa terdapat variasi yang cukup besar antar perusahaan, yang mengisyaratkan bahwa sebagian perusahaan mampu memperoleh laba yang tinggi, sedangkan yang lain menunjukkan kinerja yang jauh lebih rendah atau bahkan negatif.

Pada variabel likuiditas (CR) mempunyai nilai minimum sebesar 0,2796 yang dimiliki oleh PT Jasa Marga Tbk pada tahun 2019 dan nilai maksimum sebesar 3,2895 yang dimiliki oleh PT Dayamitra Telekomunikasi Tbk pada tahun 2021. Nilai *mean* CR diperoleh sebesar 1,2827 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan dalam sampel memiliki aset lancar 1,28 kali dari kewajiban lancarnya, yang berarti perusahaan berada dalam kondisi likuid karena memiliki kemampuan yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sementara itu, nilai standar deviasi sebesar 0,5102 menunjukkan tingkat variasi current ratio antar perusahaan. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai mean menunjukkan bahwa likuiditas dalam sampel memiliki penyebaran yang tidak terlalu sempit, dengan sebagian besar data berada di sekitar rata-rata.

Pada variabel struktur modal (DER) mempunyai nilai minimum sebesar 0,375 yang dimiliki oleh PT Aneka Tambang Tbk pada tahun 2023 dan nilai maksimum sebesar 7,24 yang dimiliki oleh PT Waskita Karya Tbk pada tahun 2023. Nilai *mean* DER diperoleh sebesar 2,1428 menunjukkan bahwa perusahaan dalam sampel penelitian menggunakan pembiayaan utang lebih besar dibandingkan modal sendiri. Sementara itu, nilai standar deviasi sebesar 1,6264 menunjukkan tingkat penggunaan utang antar perusahaan tersebar di sekitar rata-rata.

Pada variabel kepemilikan institusional (KI) mempunyai nilai minimum sebesar 0,0561 yang dimiliki PT Jasa Marga Tbk pada tahun 2019 dan nilai maksimum sebesar 0,9447 yang dimiliki oleh PT Kimia Farma Tbk pada tahun 2023. Nilai *mean* KI diperoleh sebesar 0,617579 menunjukkan bahwa, rata-rata 61,76% saham perusahaan dalam sampel dimiliki oleh institusi yang mencerminkan dominasi pengawasan institusional dalam struktur kepemilikan perusahaan yang diteliti. Sementara itu, nilai standar deviasi sebesar 0,1831 menunjukkan adanya penyebaran data yang cukup signifikan, menandakan bahwa tingkat kepemilikan institusional antar perusahaan tidak seragam.

Tabel 3
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	78	0,1834	3,2090	1,076363	0,7705315
ROA	78	-0,1186	0,2817	0,030372	0,0620415
CR	78	0,2796	3,2895	1,282654	0,5102170
DER	78	0,3750	7,2400	2,142823	1,6263664
KI	78	0,0561	0,9447	0,617579	0,1830999
Valid N (listwise)	78				

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 26, 2025

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 4 menyajikan hasil uji normalitas yang bertujuan untuk menguji apakah nilai residual dalam model regresi mengikuti distribusi normal. Penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov yang memperlihatkan nilai *asympt. sig.* tiap variabel memiliki nilai lebih besar dari 0.05 sehingga menunjukkan data penelitian berdistribusi normal.

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

N		78
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,60697794
Most Extreme Differences	Absolute	0,120
	Positive	0,120
	Negative	-0,065
Test Statistic		0,120
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,007 ^c
	Sig.	0,202 ^d
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	99% Confidence Interval	
	Lower Bound	0,192
	Upper Bound	0,213

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 26, 2025

Uji Multikolonieritas

Tabel 5 menjelaskan hasil uji multikolonieritas yang bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel bebas (independen) dalam model regresi. Nilai *tolerance* untuk setiap variabel independen lebih besar dari 0,1 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) kurang dari 10. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat indikasi multikolinearitas di antara variabel independen dalam model regresi ini.

Tabel 5
Hasil Uji Multikolonieritas

Model	Tolerance	VIF
ROA	0,555	1,801
CR	0,838	1,193
DER	0,631	1,586
KI	0,920	1,087

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 26, 2025

Uji Heterokedastisitas

Tabel 6 menjelaskan hasil uji heterokedastisitas yang bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Penelitian ini menggunakan uji White, di mana nilai R^2 dari regresi residual kuadrat digunakan untuk menghitung nilai chi-square (c^2) dengan rumus $c^2 = n \times R^2$. Pengujiannya adalah $c^2 \text{ hitung} < c^2 \text{ tabel}$. Nilai c^2 hitung yang lebih kecil dari c^2 tabel, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi. Berdasarkan tabel 6, nilai R Square sebesar 0,210. Sehingga didapatkan hasil c^2 hitung sebesar 16,77 dan c^2 tabel sebesar 23,6847, di mana dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heterokedastiditas karena nilai c^2 hitung lebih kecil dari c^2 tabel.

Tabel 6
Hasil Uji Heteroskedastisitas White

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,464 ^a	0,215	0,041	0,64984

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 26, 2025

Uji Autokorelasi

Tabel 7 menjelaskan hasil uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu (residual) pada periode waktu t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya, yaitu $t-1$. Uji Durbin-Watson dapat digunakan dalam uji autokorelasi dengan syarat $du < dw < 4 - du$. Berdasarkan tabel 7 nilai Durbin-Watson menunjukkan nilai 2,070. Nilai du dilihat dari tabel dw sebesar 1,7415. Sehingga diperoleh kesimpulan $1,7415 < 1,791 < 2,2585$ yang menunjukkan tidak terjadi gejala autokorelasi.

Tabel 7
Hasil Uji Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,616 ^a	0,380	0,346	0,6233857	1,791

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan menggunakan IBM SPSS 26, 2025

Uji Hipotesis

Koefisien Determinasi

Tabel 8 menjelaskan hasil dari koefisien determinasi yang bertujuan untuk melihat seberapa baik model dapat menjelaskan besarnya perubahan variabel dependen yang dipengaruhi secara simultan oleh variabel independen. Nilai *adjusted* R^2 pada model 1 sebesar 0,346 mengindikasikan bahwa sekitar 34,6% variasi pada nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen, yaitu profitabilitas, likuiditas, struktur modal dan kepemilikan institusional. Sementara itu, sisanya sebesar 65,4% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model.

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,616 ^a	0,380	0,346	0, 6233857

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan menggunakan IBM SPSS 26, 2025

Uji Statistik F

Pada tabel 9 menjelaskan hasil dari uji statistik F yang bertujuan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara simultan atau bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dalam model regresi. Berdasarkan tabel 9, diperoleh nilai signifikansi

sebesar 0,000 ($< 0,05$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak atau sesuai dengan data observasi.

Tabel 9
Hasil Uji Statistik F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	17,351	4	4,338	11,162	0,000 ^b
Residual	28,369	73	0,389		
Total	45,720	77			

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan menggunakan IBM SPSS 26, 2025

Uji Statistik T

Pada tabel 10 menjelaskan hasil uji statistik T yang bertujuan menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Variabel profitabilitas (ROA) menampilkan nilai signifikansi 0,000 dengan koefisien regresi 6,020. Hasil ini menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang artinya semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut cenderung meningkat secara keseluruhan. Variabel likuiditas (CR) menampilkan signifikansi 0,057 dengan koefisien regresi -0,294. Hasil ini menunjukkan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang artinya tinggi rendahnya likuiditas suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel struktur modal (DER) menampilkan signifikansi 0,066 dengan koefisien regresi -0,103. Hasil ini menunjukkan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang artinya tingkat struktur modal suatu perusahaan secara keseluruhan tidak memengaruhi tingkat nilai perusahaan. Variabel kepemilikan institusional (KI) menampilkan signifikansi 0,004 dengan koefisien regresi 1,889. Hasil ini menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang artinya semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional suatu perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Tabel 10
Hasil Uji Statistik T

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0,223	0,525		0,424	0,673
ROA	6,020	1,537	0,485	3,918	0,000
CR	-0,294	0,152	-0,195	-1,936	0,057
DER	-0,103	0,055	-0,216	-1,864	0,066
KI	1,889	0,634	0,286	2,979	0,004

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan menggunakan IBM SPSS 26, 2025

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh hasil analisis regresi yang menunjukkan koefisien regresi untuk variabel profitabilitas sebesar 6,020 dengan nilai signifikansi 0,000. Berdasarkan hasil tersebut maka **H1 diterima**. Temuan ini sejalan dengan teori *signaling*, yang menyatakan bahwa kinerja keuangan, seperti profitabilitas yang tinggi, menjadi sinyal positif bagi investor. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan efisiensi pengelolaan aset dan prospek perusahaan yang baik, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada naiknya nilai perusahaan.

Hasil dari hipotesis ini sejalan dengan penelitian Vuković *et al.* (2024) yang menyatakan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan sumber daya internal sebagai modal dalam pengembangan bisnis selanjutnya. Serta,

Kusumawati & Rosady (2018) menegaskan bahwa perusahaan yang memiliki ROA yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor akan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh hasil analisis regresi yang menunjukkan koefisien regresi untuk variabel likuiditas sebesar -0,294 dengan nilai signifikansi 0,057. Berdasarkan hasil tersebut maka **H2 ditolak**.

Hasil dari hipotesis ini sejalan dengan penelitian Bidaya *et al.* (2023) yang menyatakan bahwa likuiditas lebih mencerminkan kondisi internal perusahaan dalam menjalankan kewajiban jangka pendeknya, sehingga investor cenderung kurang memperhatikan rasio-rasio pengukuran jangka pendek tersebut. Hal ini didukung oleh sebagian besar data CR pada sampel memiliki nilai yang besar, yaitu antara 1 sampai 1,5, yang mengindikasikan likuiditas yang sehat. Namun dalam penelitian ini sebagian besar sampel merupakan perusahaan BUMN di bidang konstruksi, yang mana memiliki aset lancar terdiri dari piutang usaha dan persediaan yang sulit terealisasi menjadi kas. Sehingga kondisi ini berpotensi menyebabkan penundaan pembayaran tagihan hingga risiko gagal bayar kepada kreditur dan vendor yang dapat berdampak pada persepsi investor dan nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh hasil analisis regresi yang menunjukkan koefisien regresi untuk variabel struktur modal sebesar -0,103 dengan nilai signifikansi 0,066. Berdasarkan hasil tersebut maka **H3 ditolak**.

Hasil dari hipotesis ini sejalan dengan penelitian Hidayat & Purnamasari (2023) yang menyatakan bahwa proporsi utang yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan tidak berdampak pada nilai perusahaan. Kondisi ini dipengaruhi oleh resesi ekonomi pada tahun 2020, di mana perusahaan menggunakan sumber pendanaan dari utang akibat kerugian yang dialami, sehingga investor tidak mempermasalahkan penggunaan utang untuk membiayai operasional. Hal ini didukung oleh objek pada penelitian ini yang merupakan perusahaan BUMN, dimana BUMN memiliki akses khusus terhadap sumber pembiayaan seperti penyertaan modal negara (PMN). Sehingga rasio utang bukan indikator risiko atau efisiensi keuangan utama di mata investor.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh hasil analisis regresi yang menunjukkan koefisien regresi untuk variabel kepemilikan institusional sebesar 1,889 dengan nilai signifikansi 0,004. Berdasarkan hasil tersebut maka **H4 diterima**. Temuan ini sejalan dengan teori keagenan yang menjelaskan bahwa kepemilikan institusional berperan sebagai mekanisme pengawasan yang efektif untuk mengurangi konflik kepentingan antara pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*). Dengan pengawasan yang ketat, perilaku oportunistik manajemen dapat diminimalkan sehingga keputusan yang diambil lebih tepat dan berdampak positif pada kinerja serta nilai perusahaan secara keseluruhan.

Hasil dari hipotesis ini sejalan dengan penelitian Hidayat & Purnamasari (2023) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional yang melakukan pengawasan intensif, memanfaatkan kemampuan manajemen, dan menyediakan dukungan finansial dapat memperkuat sistem tata kelola perusahaan sehingga berkontribusi pada peningkatan kinerja perusahaan.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Bagian ini berisi kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian kedepannya.

Kesimpulan

Penelitian dilakukan dengan maksud untuk menguji pengaruh kinerja keuangan, struktur modal, dan mekanisme corporate governance terhadap nilai perusahaan. Adapun objek penelitian adalah perusahaan BUMN nonkeuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2019 hingga 2023. Penetapan sampel dikerjakan melalui cara purposive sampling dengan total sampel awal sebanyak 145 sampel, tetapi hanya terpilih 78 sampel yang memenuhi kriteria penilaian. Metode penelitian yang

diterapkan adalah regresi linier berganda. Berdasarkan hasil olah data yang dilakukan, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan semakin besar profitabilitas suatu perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.
2. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan tinggi rendahnya likuiditas tidak memengaruhi naik turunnya nilai perusahaan.
3. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan tinggi rendahnya struktur modal tidak memengaruhi naik turunnya nilai perusahaan.
4. Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan semakin besar kepemilikan institusional suatu perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini terletak pada objek penelitian, dimana dari total 145 sampel BUMN yang menjadi sampel awal, hanya 78 sampel yang memenuhi kriteria dan dapat digunakan dalam penelitian, sehingga hanya sekitar 53,8% dari keseluruhan perusahaan BUMN yang mewakili populasi dalam studi ini.

Saran

Berdasarkan temuan penelitian dan mempertimbangkan keterbatasan pada penelitian ini, terdapat beberapa saran untuk penelitian selanjutnya antara lain:

1. Penelitian ini hanya menggunakan 78 sampel perusahaan BUMN nonkeuangan selama periode 2019–2023. Peneliti berikutnya disarankan untuk memperluas jumlah sampel, mencakup periode waktu yang lebih panjang, atau mempertimbangkan perusahaan dari sektor lain agar hasil penelitian lebih representatif dan dapat digeneralisasi.
2. Mekanisme *corporate governance* dalam penelitian ini hanya diproksikan dengan kepemilikan institusional. Penelitian berikutnya disarankan untuk mengeksplorasi mekanisme lain dalam tata kelola perusahaan, seperti dewan komisaris independen, komite audit, atau kepemilikan manajerial, guna memperoleh gambaran yang lebih menyeluruh.
3. Nilai *adjusted R*² tergolong rendah pada penelitian ini, yaitu sebesar 34,6%. Hal ini menunjukkan perlunya penelitian lanjutan untuk menambahkan variabel lain yang memengaruhi nilai perusahaan, seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan lain-lain.

REFERENSI

- Abedin, S. H., Haque, H., Shahjahan, T., & Kabir, M. N. (2022). Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(12). <https://doi.org/10.3390/jrfm15120567>
- Bidaya, K., Purba, M. I., Laia, R., Giawa, A. H., & Aliah, N. (2023). The influence of profitability, liquidity, and capital structure on firm value. *Journal of Economics and Business Letters*, 3(3), 14–20. <https://doi.org/10.55942/jeb1.v3i3.209>
- Bintara, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi. *Komunikasi Ilmiah Akuntansi Dan Perpajakan*, 11. <http://publikasi.mercubuana.ac.id/index.php/profita>
- Brigham, E. F. , & Ehrhardt. (2005). *Financial Management Theory And Practice* (Eleventh ed.). Ohio: South Western Cengage Learning.
- Brigham, E. F. , & Houston. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bukhori, I. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI 2010). *Diponegoro Journal of Accounting*. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Farizki, F. I., Suhendro, S., & Masitoh, E. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Aset Terhadap Nilai Perusahaan. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 17. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.273>
- Hanna. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Penelitian Akuntansi*, 5(1).
- Hery. (2019). *Analisis Laporan Keuangan: Integrated and Comprehensive Edition*. Cetakan Ketiga. PT. Gramedia: Jakarta.
- Hidayat, T., & Purnamasari, P. E. (2023). *The Role of Institutional Ownership Moderating Capital Structure, Profitability, and Managerial Ownership on Company Values*.
- Iman, C., Sari, F. N., Pujiati, N., Ekonomi, F., Bisnis, D., Budi, U., & Jakarta, L. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi & Manajemen Universitas Bina Sarana Informatika*, 19(2). <https://doi.org/10.31294/jp.v17i2>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*.
- Kusumawati, R., & Rosady, I. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 9(2). <https://doi.org/10.18196/mb.9259>
- Munawir. (2001). *Analisa Laporan Keuangan* (Edisi Keempat). Yogyakarta: Liberty.
- Priantilianingtiasari, R., Sayyid, U., & Tulungagung, A. R. (2022). The Effect of Good Corporate Governance(GCG) On Company Value (An Empirical Study on Mining Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange). *Jurnal Koperasi Dan Manajemen*, 3(1). www.idx.co.id.
- Rahmi, I. A., & Aminah, W. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan(Studi pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022). *E-Proceeding of Management*, 11(6).
- Rania, D. P. (2023). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021)*.
- Ratnasari, S., Tahwin, M., & Sari, D. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Buletin Bisnis & Manajemen*, 03(01).
- Runtu, W. R., & Rate, P. V. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Leverage Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *Jurnal EMBA*, 7(3), 3938–3948.

- Saifaddin, M. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Income Smoothing dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance (GCG) Sebagai Variabel Moderasi. *Seminar Nasional Paka*. <https://doi.org/https://doi.org/10.25105/pakar.v0i0.6889>
- Septianty, Y. (2024). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Kinerja Lingkungan, Kebijakan Dividen, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(4), 1–4.
- Sugiyono. (2005). *Memahami Penelitian Kualitatif*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Sulistyo, R., & Hermanto, S. B. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(9).
- Syahputri A, Ika D, & Suryani Y. (2025). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage dan Kepemilikan Institusional Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Moderasi. *Jurnal Akuntansi Manajemen Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 5, 125–135.
- Vena Windaputri, B. (2022). Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi (Studi Empiris Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2020). *Diponegoro Journal of Management*, 11(1), 1–10. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Vuković, B., Tica, T., & Jakšić, D. (2024). Firm value determinants: Panel evidence from European listed companies. *Strategic Management*, 29(1), 55–71. <https://doi.org/10.5937/straman2300052v>
- Wulandari, A. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(1).
- Wulandari, R., Akuntansi, J., Ekonomi, F., & Negeri Semarang, U. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening. *Accounting Analysis Journal*, 2(4). <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaj>
- Zakiah. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2016-2021). *Diponegoro Journal of Management*, 12(3), 1–13.