

Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Kontrol (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar pada BEI Periode 2015-2022)

The Influence Of Capital Structure, Investment Decisions, And Dividend Policy On Company Value With Profitability, Liquidity, And Company Size As Control Variables In Pharmaceutical Sub-Sector Companies Listed On The Idx In 2015-2022

Alifiya Rifdah Chairunnisa¹, Dudi Pratomo²

¹ Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, alifiyarifdah@telkomuniversity.ac.id

² Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, dudipratomo@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bermaksud dalam menilai pengaruh struktur modal, keputusan investasi, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, dengan memperhitungkan profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Analisis difokuskan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI selama periode 2015 hingga 2022. Populasi penelitian meliputi sejumlah perusahaan farmasi serta diambil melalui pendekatan purposive sampling, maka dihasilkan sampel sebanyak 64 observasi di 8 perusahaan selama periode 8 tahun. Analisis regresi data panel diterapkan dalam evaluasi data. Temuan penelitian menyatakan struktur modal, keputusan investasi, dan kebijakan dividen memengaruhi nilai perusahaan, meskipun profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan secara bersamaan memengaruhi nilai perusahaan. Terutama, struktur modal, keputusan investasi, dan kebijakan dividen memiliki dampak yang terbatas pada nilai perusahaan. Selain itu, variabel kontrol profitabilitas memiliki efek parsial pada nilai perusahaan, sementara itu, likuiditas dan ukuran perusahaan memiliki efek negatif pada nilai perusahaan.

Kata kunci-nilai perusahaan, struktur modal, keputusan investasi, kebijakan dividen

Abstract

The study objective to assess the influence of capital structure, investment decisions, and dividend policy on firm value, while accounting for profitability, liquidity, and firm size as control variables. Analysis focuses on pharmaceutical companies listed on the IDX during the period from 2015 to 2022. Population of this comprises these pharmaceutical companies, and a purposive sampling method was employed, resulting in a sample of 64 observations across 8 firms over an 8-year period. Panel data regression analysis was utilized for data evaluation. The findings show that while capital structure, investment decisions, and dividend policy do impact firm value, profitability, liquidity, and firm size also simultaneously affect firm value. Specifically, the impact of capital structure, investment decisions, and dividend policy on firm value is relatively small. Additionally, profitability affects firm value partially, whereas liquidity and firm size have a negative effect on firm value.

Keywords-company value, capital structure, investment decisions, and dividend policy

I. PENDAHULUAN

Sektor kesehatan yang meliputi subsektor farmasi ialah salah satu sektor yang tercatat di BEI. Perusahaan farmasi ialah perusahaan yang memproduksi obat-obatan. Fenomena pada perusahaan sub sektor farmasi salah satunya dialami oleh INAF yang memiliki kinerja keuangan yang negatif. Dalam laporan tahunan INAF, laba bersih pada tahun 2020 menjadi Rp27,58 miliar, turun hampir 100 persen dari Rp7,96 miliar pada tahun 2019. INAF mencatat rugi bersih bernilai Rp37,58 miliar pada tahun 2021, yang mengindikasikan kinerja *bottom line* terus menurun. Pada tahun berikutnya, rugi tersebut meningkat menjadi Rp428 miliar. Salah satu penyebab kerugian ini adalah anak perusahaan INAF, IGM. Selain Selain setoran dana yang tidak masuk ke INAF, IGM juga terlibat dalam kegiatan ilegal, termasuk terjatuh dalam pinjaman online hingga Rp1,26 miliar (Romys Binekasri, 2024). Dampak kerugian ini akan mengurangi ekuitas. Jika ekuitas berkurang namun hutang perusahaan tetap tinggi maka hal tersebut dapat mengakibatkan rasio hutang terhadap ekuitas menjadi tinggi.

Pada tahun 2019, KAEF mengalami kerugian bernilai Rp 12,7 miliar. Ini berbeda dengan tahun sebelumnya yang mendapatkan keuntungan bernilai Rp 491,56 miliar. Meskipun KAEF mencatatkan kenaikan pendapatan bernilai 11,2% dari Rp 8,45 triliun di tahun 2018 meningkat menjadi Rp 9,4 triliun di tahun 2019, tetapi beban penjualan dan beban usaha membebani perusahaan (CNN Indonesia, 2020). Beban penjualan dan beban usaha akan berdampak pada profitabilitas dan efisiensi operasional sebuah perusahaan. Untuk menentukan laba dan prospek bisnis sebuah perusahaan, maka investor akan melihat beban penjualan dan beban usaha. Jika beban sebuah perusahaan tinggi tanpa adanya pengelolaan yang baik dapat menurunkan daya tarik investor untuk berinvestasi.

Sepanjang tahun 2015-2022, terdapat perusahaan sub sektor farmasi yang membagikan dividen. Perusahaan yang rutin membagikan dividen selama 2015-2022 adalah KLBF, KAEF, TSPC, SIDO, DVLA. Berdasarkan *annual report*, KLBF membagikan dividen senilai Rp 1.31 triliun pada tahun 2021 yang kemudian meningkat menjadi senilai Rp 1,64 triliun pada tahun 2022. Ini menandakan bahwa kinerja keuangan yang kuat serta aliran kas yang stabil sehingga perusahaan bisa membagikan dividen. Namun, juga terdapat perusahaan sub sektor farmasi yang tidak membagikan dividen yaitu INAF. Berdasarkan *annual report*, pada tahun 2021 INAF mengalami kerugian senilai Rp 37.5 miliar yang kemudian kerugian tersebut meningkat senilai Rp 428,4 Miliar. Inilah yang diduga menjadi alasan perusahaan tidak membagikan dividen.

Berdasarkan fenomena dan studi sebelumnya, peneliti menganggap perlu untuk melaksanakan penelitian guna meneliti “Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Kontrol (Studi Kasus pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar pada BEI Periode 2015-2022)”.

II. TINJAUAN LITERATUR

A. Dasar Teori

1. Teori Sinyal

Pada tahun 1973, Michael Spence memperkenalkan konsep *signaling theory*, yang menyatakan “ketersediaan informasi atau catatan terkini tentang status suatu perusahaan dapat membantu penerima atau investor dalam memahami kondisi terkini perusahaan”(Spence, 1973). *Signaling theory* merupakan mekanisme komunikasi yang digunakan oleh manajemen untuk memberikan info terkini kepada investor mengenai potensi perusahaan (Qotimah et al., 2023). Teori ini berkembang dalam bidang perekonomian serta finansial guna mengakui yang biasanya mempunyai informasi akurat ataupun komprehensif tentang status maupun nilai perusahaan saat ini dibandingkan dengan investor eksternal (Yuniasatri et al., 2022).

B. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan pelaksanaan penilaian investor untuk mengukur kondisi dan kinerja perusahaan, sebagaimana ditunjukkan oleh harga pasarnya (Hidayat & Khotimah, 2022). Tingginya nilai perusahaan ditandai dengan harga saham yang tinggi. Pengelolaan perusahaan yang efektif dapat lebih meningkatkan kinerja, yang mengarah pada harga saham yang lebih tinggi di pasar. Ini berpotensi menyampaikan pesan yang menguntungkan kepada investor, sehingga mendorong mereka untuk berinvestasi (Yulianto & Widyasasi, 2020). Berikut ini adalah metode untuk menilai nilai perusahaan:

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

1. Struktur Modal

Menurut (Noviyanti & Ruslim, 2021), “modal secara umum dikategorikan menjadi dua jenis: modal aktif (ekuitas) dan modal pasif (utang)”. Modal aktif adalah neraca pada sisi debit yang menunjukkan modal menurut bentuknya. Modal pasif adalah nama neraca pada sisi kredit yang menunjukkan modal menurut sumbernya (Surya, 2017). Berikut indikator untuk menentukan struktur modal:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2. Keputusan investasi

Keputusan investasi ialah indikator krusial pada potensi keuangan perusahaan. Semakin signifikan pilihan investasi yang dibuat oleh perusahaan, semakin besar kemungkinan untuk mencapai keuntungan. Keputusan investasi yang berkualitas tinggi dapat memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan, yang mengarah pada peningkatan permintaan sahamnya (Sari & Wahidahwati, 2021). Berikut indikator untuk menentukan keputusan investasi:

$$\text{Capital Expenditure to Book Value of Asset} =$$

$$\frac{\text{Tambahan Aktiva Tetap dalam Satu Tahun}}{\text{Total Aktiva}}$$

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen terkait dengan melakukan pembayaran atau tidak, menentukan besaran dividen, serta melakukan pembayaran dividen lebih dari periode sebelumnya. Tidak ada ukuran yang cocok untuk kebijakan dividen (Maulidiana et al., 2019). Berikut indikator untuk menentukan kebijakan dividen:

$$\text{Dividend per Share} = \frac{\text{Jumlah Dividen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

C. Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

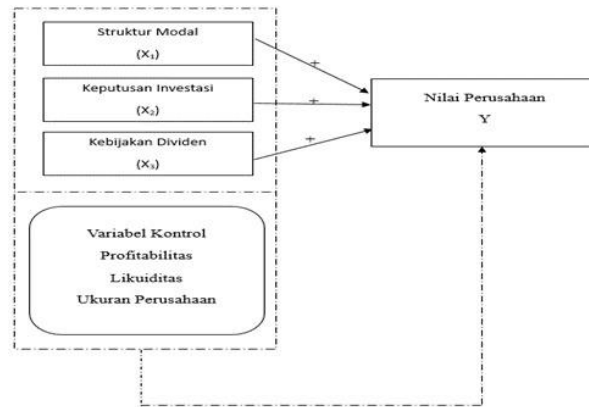
Posisi keuangan suatu perusahaan pada dasarnya dipengaruhi oleh struktur modalnya, sehingga struktur modal menjadi isu krusial bagi perusahaan (Noviyanti & Ruslim, 2021). Misalnya, selama pandemi COVID-19, peningkatan permintaan akan produk seperti vitamin memerlukan modal yang cukup untuk produksi. Modal dapat diperoleh melalui pembiayaan jangka pendek dan jangka panjang. Nilai perusahaan dapat meningkat sebagai akibat dari penjualan produk-produk ini, yang dapat menarik investor. Pernyataan ini diperkuat Yanti dan Darmayanti (2019) yang menyatakan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang terlibat dalam kegiatan investasi bertujuan untuk mencapai keuntungan masa depan meskipun risiko yang terkait dengannya tinggi. Akibatnya, keputusan investasi dapat memengaruhi nilai perusahaan. Prospek keuntungan di masa depan dapat memikat investor, memotivasi mereka dalam melakukan investasi, sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Sarra et al., 2020). Pernyataan ini diperkuat Nasution (2019) menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen dapat mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan, terbukti dari kenaikan harga saham (Palupi & Hendiarto, 2018). Ketika suatu perusahaan mendistribusikan dividen, ini mampu meningkatkan kepercayaan investor, yang pada akhirnya memengaruhi pertumbuhan nilai perusahaan. Pernyataan ini diperkuat Septiani dan Indrasti (2021) yang menyatakan kebijakan dividen berdampak positif pada nilai perusahaan.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Keterangan:

- : Pengaruh secara Simultan
- : Pengaruh secara Parsial

D. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan *purposiv sampling*, yang menghasilkan 64 data sampel dan menggunakan model regresi data panel serta program Eviews 12.

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif yang diterapkan memanfaatkan 64 sampel data. Berikut hasil pengujian:

	Y	X1	X2	X3	X4	X5	X6
Mean	5,387	0,854	0,086	29	0,103	2,937	28,663
Median	2,005	0,456	0,080	19	0,086	2,736	28,513
Maximum	41,276	3,613	0,716	116	0,921	9,277	30,936
Minimum	0,107	0,060	- 0,402	0	- 0,279	0,877	25,796
Std. Dev.	9,465	0,829	0,159	33,084	0,136	1,647	1,376

Sumber : Data diolah Penulis (2024)

Gambar 3.1 Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

Gambar 3.1 menyajikan nilai rata-rata variabel dependen bernilai 5,387 lebih rendah dari standar deviasi 9,465, yang menggambarkan data bervariasi. Nilai rata-rata struktur modal adalah 0,854, yang melebihi standar deviasi 0,829, yang menggambarkan data relatif homogen. Nilai rata-rata untuk keputusan investasi adalah 0,086, lebih rendah dari standar deviasi 0,159, yang mencerminkan data bervariasi. Nilai rata-rata untuk kebijakan dividen adalah 29, yang lebih rendah dari standar deviasi 33,084, yang menggambarkan data bervariasi. Nilai rata-rata profitabilitas adalah 0,103, lebih rendah dari standar deviasi 0,136, yang menggambarkan data bervariasi. Sebaliknya, nilai rata-rata likuiditas adalah 2,937, yang melebihi dari standar deviasi 2,736, yang menggambarkan data relatif homogen. Terakhir, nilai rata-rata untuk ukuran perusahaan adalah 28,663, yang melebihi standar deviasi 1,376, yang menggambarkan data relatif homogen.

B. Hasil Penelitian

1. Hasil Pengujian Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinieritas

Hasil Uji Multikolinearitas

	Y	X1	X2	X3	X4	X5	X6
Y	1.000000	-0.267360	-0.198684	-0.103016	-0.370442	-0.298391	-0.040761
X1	-0.267360	1.000000	-0.073557	0.100540	-0.017176	-0.197195	-0.496061
X2	-0.198684	-0.073557	1.000000	0.152874	0.195475	-0.163349	0.145399
X3	-0.103016	0.100540	0.152874	1.000000	0.777130	-0.096061	-0.134687
X4	-0.370442	-0.017176	0.195475	0.777130	1.000000	0.335832	0.026205
X5	-0.298391	-0.197195	-0.163349	-0.096061	0.335832	1.000000	0.075204
X6	-0.040761	-0.496061	0.145399	-0.134687	0.026205	0.075204	1.000000

Sumber : Data yang telah diolah (2024)

Gambar 3.2.1 Hasil Uji Multikolinearitas

Gambar diatas menyajikan besaran koefisien korelasi di antara variabel independen semuanya di bawah 10. Maka dari itu itu, kesimpulannya, data tidak mengalami masalah multikolinearitas.

b. Uji Heterokestisitas

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.781062	Prob. F(6,57)	0.1193
Obs*R-squared	10.10436	Prob. Chi-Square(6)	0.1203
Scaled explained SS	20.55443	Prob. Chi-Square(6)	0.0022

Sumber : Data yang telah diolah (2024)

Gambar 3.2.1.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Gambar 3.2.1.2 menyajikan uji Breusch-Pagan-Godfrey dengan nilai prob. *Chi-square* bernilai 0,1203 > 0,05. Ini menyatakan data tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

2. Analisis Regresi Data Panel

a. Hasil Analisis Regresi Data Panel

Analisis model menetapkan uji chow dan hausman yang masing-masing bernilai di bawah 0.05, hasil menyatakan model *fixed effect* model paling tepat. Berikut hasilnya:

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
 Date: 08/04/24 Time: 20:15
 Sample: 2015 2022
 Periods included: 8
 Cross-sections included: 8
 Total panel (balanced) observations: 64
 Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	43.33222	11.56291	3.747517	0.0005
X1	-0.179121	0.663191	-0.270090	0.7882
X2	-0.099906	1.443711	-0.069201	0.9451
X3	-0.000101	7.02E-05	-1.445821	0.1545
X4	5.720343	4.209632	1.358870	0.1803
X5	-0.000702	0.000169	-4.165420	0.0001
X6	-0.001263	0.000393	-3.217453	0.0023

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics			
Root MSE	3.217068	R-squared	0.872778
Mean dependent var	12.30741	Adjusted R-squared	0.839701
S.D. dependent var	10.27736	S.E. of regression	3.639697
Sum squared resid	662.3695	F-statistic	26.38578
Durbin-Watson stat	1.763576	Prob(F-statistic)	0.000000

Unweighted Statistics			
R-squared	0.663074	Mean dependent var	5.386563
Sum squared resid	1901.775	Durbin-Watson stat	2.555236

Gambar 3.2.2.1 Hasil Pengujian Random Effect Model
 Sumber: EViews 12 (2024)

Tabel 3.2.2.1 menyajikan hasil pengujian dengan menggunakan *fixed effect*, maka dapat dirumuskan bahwa persamaan regresi dari data panel, yakni:

$$PBV = 43.33222 - 0.179121 DER - 0.099906 CAPBVA - 0.000101 DPS + 5.720343 ROA - 0.000702 CR - 0.001263 SIZE + \epsilon$$

- DER: Struktur Modal
- CAPBVA: Keputusan Investasi
- DPS: Kebijakan Dividen
- ROA: Profitabilitas
- CR: Likuiditas
- SIZE: Ukuran Perusahaan
- ϵ : Error

3. Hasil Pengujian Hipotesis

a. Hasil Uji Simultan (Uji F)

Uji F, atau pengujian hipotesis simultan, diterapkan dalam menilai dampak keseluruhan dan individual variabel independen dalam variabel dependen. Pengujian ini menetapkan apakah variabel independen secara bersamaan memengaruhi variabel dependen. Dengan statistik F bernilai 0,000000, yang secara signifikan lebih rendah daripada tingkat signifikansi 0,05, seperti pada Gambar 3.2.2.1, dapat diartikan bahwa variabel struktur modal, keputusan investasi, kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2022.

b. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Pengujian hipotesis parsial menggambarkan pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan gambar 3.2.2.1 dapat disimpulkan:

- 1) Nilai probabilitas untuk variabel struktur modal adalah 0,7882, melebihi tingkat signifikansi 0,05, dengan koefisien regresi -0,179121 bernilai negatif. Ini menyatakan struktur modal secara parsial signifikan tidak memengaruhi nilai perusahaan.
- 2) Nilai probabilitas untuk keputusan investasi adalah 0,9451, melebihi tingkat signifikansi 0,05, dengan koefisien regresi -0,099906 bernilai negatif. Ini menyatakan keputusan investasi secara parsial signifikan tidak memengaruhi nilai perusahaan.
- 3) Nilai probabilitas untuk kebijakan dividen adalah 0,1545, melebihi tingkat signifikansi 0,05, dengan koefisien regresi -0,000101 bernilai negatif. Ini menyatakan kebijakan dividen secara parsial signifikan tidak memengaruhi nilai perusahaan.
- 4) Nilai probabilitas untuk profitabilitas adalah 0,1803, melebihi tingkat signifikansi 0,05, dengan koefisien regresi 5,720343, yang bernilai positif. Ini menyatakan probabilitas secara parsial tidak memengaruhi nilai perusahaan.
- 5) Nilai probabilitas untuk likuiditas adalah 0,00001, kurang dari tingkat signifikansi 0,05, dengan koefisien regresi -0,000702 bernilai negatif. Ini menyatakan likuiditas secara parsial bernilai negatif terhadap nilai perusahaan.
- 6) Nilai probabilitas untuk ukuran perusahaan adalah 0,0023, kurang dari tingkat signifikansi 0,05, dengan koefisien regresi -0,001263 bernilai negatif. Ini menyatakan ukuran perusahaan secara parsial bernilai negatif terhadap nilai perusahaan.

c. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Gambar 3.2.2.1 menyajikan nilai R^2 adalah 0,839701. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur modal, keputusan investasi, kebijakan dividen, serta menggunakan variabel kontrol profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan dapat menjelaskan 83% dan 17% dijelaskan oleh variabel lainnya..

IV. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Pada penelitian ini, ada pengaruh simultan struktur modal, keputusan investasi, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan variabel kontrol profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Secara parsial, struktur modal, keputusan investasi, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel kontrol profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas dan ukuran berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

B. Saran

1. Aspek Teoritis

Disarankan kepada peneliti selanjutnya agar kembali melanjutkan pengujian dengan mengganti variabel seperti pertumbuhan penjualan, kepemilikan institusional, atau komite audit serta mengganti objek penelitian

2. Aspek Praktis

a. Bagi Manajemen Perusahaan

- 1) Meskipun struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan menurut penelitian ini, manajemen harus mempertimbangkan penggunaan hutang untuk produksi produk karena keuntungan dari penjualan produk ini berpotensi pada peningkatan nilai perusahaan.
- 2) Meskipun keputusan investasi tidak memengaruhi nilai perusahaan menurut penelitian ini, manajemen harus terus mengejar investasi yang menghasilkan keuntungan. Investasi semacam itu dapat menarik pendukung finansial dan berpotensi meningkatkan nilai perusahaan.
- 3) Meskipun kebijakan dividen dalam studi ini tidak memengaruhi nilai perusahaan, manajemen harus mempertimbangkan untuk mendistribusikan dividen kepada pemegang saham. Pendekatan ini meningkatkan kepercayaan investor sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

REFERENSI

- Amrulloh, A., & Amalia, A. D. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2019). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(2), 167. <https://doi.org/10.36080/Jak.V9i2.1421>
- Corona Mewabah, Investor Bisa Lirik Saham Farmasi. (2020). CNN Indonesia. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20200415101117-92-493679/corona-mewabah-investor-bisa-lirik-saham-farmasi>
- Hidayat, I., & Khotimah, K. (2022). Pengaruh Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Periode 2018-2020. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 1–8. <https://doi.org/10.37641/Jiakes.V10i1.1175>
- Ilhamsyah & soekotjo. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Riset Dan Manajemen*. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/720>
- Lestari, K. A., Titisari, K. H., & Suhendro. (2021). Analisis nilai perusahaan ditinjau dari profitabilitas, likuiditas, struktur modal, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial. *Inovasi*, 17(2), 248–255. Retrieved from <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/INOVASI>
- Maulidiana, E. D., Paramita, R. W. D., & Rizal, N. (2019). Analisis Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 – 2017). *Progress Conference*, 2(July), 204–214.
- Nasution, M. H. (2021). Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014 – 2018. *Jurnal Ilmiah Kohesi*, 5(3), 149–155.
- Noviyanti, D., & Ruslim, H. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Rasio Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 3(1), 34–41. <https://doi.org/10.24912/Jmk.V3i1.11285>
- Palupi, R. S., & Hendiarto, S. (2018). Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan Properti & Real Estate. *Jurnal Ecodemica*, 2(2), 177–185.
- Purwanti, T. (2020). The Effect Of Profitability, Capital Structure, Company Size, And Dividend Policy On Company Value On The Indonesia Stock Exchange. *International Journal Of Seocology*, 01(02), 060–066. <https://doi.org/10.29040/Seocology.V1i02.9>
- Qotimah, K., Kalangi, L., & Korompis, C. (2023). Pengaruh Analisa Fundamental Terhadap Return Investasi Pada Saham Second Liner Di Sektor Energi Periode 2019-2022 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Emba : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 11(3), 12–26. <https://doi.org/10.35794/Emba.V11i3.48797>
- Romys Binekasri. (2024). Utang Membengkak, BUMN Farmasi Diambang Kebangkrutan? *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20240718093512-17-555619/utang-membengkak-bumn-farmasi-diambang-kebangkrutan>
- Sari, N. R., & Wahidahwati. (2021). Analisis Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(1), 1–25. <https://doi.org/10.21067/Jrma.V9i1.5469>
- Sarra, H. D., Priyatna, E. H., & Noor, M. T. (2020). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Pariwisata, Hotel, Dan Restoran Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2014-2018. *Jmb : Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 9(2), 118–128. <https://doi.org/10.31000/Jmb.V9i2.2489>
- Septiani, I., & Indrasti, A. W. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 10(1), 71–88. <https://doi.org/10.23960/Jbm.V17i3.305>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal Of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Surya, C. L. (2016). Pengaruh Modal Kerja Terhadap Tingkat Likuiditas Pada KPRI “NIAGA” Kabupaten Pamekasan. *Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, 1(2), 190–204.
- Winantisan, R. N. N., Tulug, J. E., & Rumokoy, L. J. (2024). Pengaruh Keberagaman Usia Dan Gender Pada Dewan Komisaris Dan Direksi Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Di Indonesia Periode 2018- The Effect Of

- Age And Gender Diversity On The Board Of Commissioners And Directors On Banking Financial Performance In Ind. 12(1), 1–12.*
- Yanti, I. G. A. D. N., & Darmayanti, N. P. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas , Ukuran Perusahaan , Struktur Makanan Dan Minuman. *E-Jurnal Manajemen*, 8(4), 2297–2324. <https://doi.org/10.24843/Ejmunud.2019.V8.I4.P15> Pengaruh
- Yulianto, & Widyasasi. (2020). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 576–585. <https://doi.org/10.24912/Jpa.V3i3.14879>
- Yuniasatri, N. P. A., Endiana, I. D. M., & Kumalasari, P. D. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Teknologi Informasi Akuntansi, Analisa 2011*, 69–79. <https://doi.org/10.36085/Jakta.V3i2.362>

