

Implementasi Kurikulum Merdeka Di Smp Negeri 2 Airmadidi

Rotua Hutagalung, Deitje A. Katuuk, Tinneke E.M. Sumual

Universitas Negeri Manado

Abstrak

Kurikulum merdeka memiliki perbedaan yang sangat signifikan dengan kurikulum yang sudah ada sebelumnya. Dalam kurikulum merdeka belajar, kemampuan serta keahlian kognitif yang ada pada siswa benar-benar diperhatikan secara khusus dengan memberikan kebebasan sepenuhnya kepada para siswa untuk memilih pelajaran yang sesuai dengan minatnya. Ciri dari kurikulum merdeka belajar yaitu siswa benar-benar diharapkan untuk mengembangkan kemampuan literasi serta numerasi yang mereka miliki dengan dasar penilaian yang dilihat dari kemampuan melakukan analisa serta berpikir kritis melalui kemampuan analisa kognitif tiap siswa. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian Kualitatif, dengan pendekatan deskriptif karena menunjukkan deskripsi implementasi kurikulum merdeka belajar dalam peningkatan kompetensi, dibuktikan penelitian ini berusaha menggambarkan situasi dengan data yang dikumpulkan semata – mata bersifat deskriptif sehingga tidak bermaksud mencari penjelasan, menguji hipotesis, membuat prediksi maupun mempelajari implikasi. Namun akan banyak diteliti adalah situasi yang terjadi dilokasi penelitian serta melakukan analisis terhadap dinamika hubungan antara fenomena sekedar untuk mengungkapkan fakta. Penelitian ini dilakukan di Sekolah SMP Negeri 2 Airmadidi, Kecamatan Airmadidi, Kabupaten Minahasa Utara, Provinsi Sulawesi Utara. Penelitian tentang implementasi kurikulum merdeka belajar dapat ditarik beberapa kesimpulan adalah sebagai berikut: (1) Sudah dilakukan inovasi dalam implementasi kurikulum merdeka khususnya dalam proses pembelajaran seperti metode pembelajaran, pembelajaran berdiferensiasi. Kreatifitas terlihat dalam media pembelajar, sumber belajar dan metode pembelajaran. Sehingga melalui inovasi dan kreatifitas dapat memenuhi kebutuhan belajar peserta didik dan tujuan pembelajaran dapat tercapai serta pembelajaran yang aktif, kreatif, mandiri. (2) Pembelajaran berdiferensiasi sudah dilaksanakan dalam memenuhi kebutuhan belajar dan menjadi salah satu strategi pembelajaran yang dapat diterapkan untuk mengembangkan potensi peserta didik dan memenuhi kebutuhan belajar peserta didik. sehingga membutuhkan workshop atau pelatihan agar dapat meningkatkan kompetensi pedagogik guru khususnya dalam penerapan pembelajaran berdiferensiasi. (3) Proyek Penguatan Profil Pelajar Pancasila sudah dilaksanakan dengan tiga tema yaitu Kewirausahaan, Gaya hidup berkelanjutan, Berekayasa dan berteknologi untuk membangun NKRI. Pembelajaran berbasis proyek tersebut bermanfaat bagi sekolah, guru dan peserta didik dan dapat menjadikan satuan pendidikan sebagai sebuah ekosistem yang terbuka untuk partisipasi dan keterlibatan masyarakat, menjadi organisasi pembelajaran yang berkontribusi pada lingkungan dan komunitas sekitarnya.

Kata Kunci : Kurikulum Merdeka, Implementasi, Inovasi, SMP Negeri 2 Airmadidi.

Copyright (c) 2023

✉ Corresponding author : Hikmatul 'Ulya
Email Address : hikmatul.ulya18@gmail.com

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi saat ini merupakan salah satu hasil dari proses pembangunan yang membuat dunia usaha semakin kompleks, semarak, bervariasi, dan sangat dinamis. Berdirinya suatu perusahaan pasti memiliki tujuan untuk memperoleh laba sebesar-besarnya dengan menggunakan sumber daya yang telah tersedia, selain itu tujuan didirikan suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Bagi investor, nilai perusahaan merupakan konsep penting karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi maka menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan sering diindikasikan dengan Price To Book Value (PBV). Price To Book Value (PBV) merupakan rasio antara harga perlembar saham dengan nilai buku perlembar saham. PBV yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepannya.

Persepsi akan kewajaran harga saham perusahaan pertambangan dijadikan sebagai acuan investor dalam melihat nilai perusahaan. Harga saham dikatakan efisien apabila harga saham dapat memberikan gambaran perusahaan secara relevan. Saham yang harganya tidak dapat menggambarkan kondisi perusahaan sesungguhnya, bisa menjadi informasi menyesatkan bagi investor. Kesalahan tersebut dapat mengakibatkan kerugian bagi investor karena salah menyusun strategi investasi. Pasar modal dikatakan efisien jika informasi yang sampai kepada calon investor semakin akurat.

Salah satu cara bagi perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal adalah dengan meminjam dana dari pihak luar. Pemenuhan modal yang berasal dari sumber dana eksternal akan menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitasnya sekaligus meningkatkan risiko keuangan perusahaan tersebut. Dalam komposisi tertentu, utang akan meningkatkan produktivitas perusahaan sehingga meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham. Akan tetapi, jika komposisi utang menjadi berlebihan maka yang terjadi adalah peningkatan risiko keuangan yang dapat meningkatkan risiko kebangkrutan apabila kondisi bisnis perusahaan tidak bagus. Modigliani & Miller (1963) menjelaskan bahwa dengan mempertimbangkan unsur pajak, penambahan utang dalam proporsi struktur modal perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan ini karena adanya penghematan pajak dari bunga yang dibayarkan dan adanya pengurangan biaya keagenan. Struktur modal telah menjadi salah satu faktor pertimbangan investasi yang cukup penting. Hal ini berkaitan dengan risiko dan pendapatan yang akan diterima investor. Para investor akan melakukan berbagai analisis terkait dengan keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan melalui informasi yang salah satunya berasal dari laporan keuangan perusahaan. Ini dapat diukur sebagai rasio antara kewajiban dan total ekuitas dan kewajiban. Bentuk pendanaan dan jenis sumber pendanaan dapat menentukan

struktur modal perusahaan. Proses pendanaan memiliki peran penting dalam pengelolaan perusahaan.

Profitabilitas merupakan salah satu hal yang penting bagi perusahaan untuk dapat mempertahankan usahanya, karena apabila profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan tinggi maka keuntungan yang diperoleh perusahaan juga tinggi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang telah dilakukan oleh (Ayem & Nugroho, 2016) menemukan adanya pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Rusiah & Mardani, 2016) menyatakan bahwa adanya pengaruh negatif dan signifikan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan (Firm size) menggambarkan besar atau kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan terbagi menjadi tiga bagian yaitu perusahaan besar, perusahaan menengah dan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset, total penjualan dan juga dilihat dari jumlah karyawan perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan juga merupakan salah satu patokan bagi calon investor dalam membuat keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Karena kebanyakan investor lebih tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan dengan skala yang besar. Menurut Hatta (2002) dan Nuringsih (2005) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aset besar cenderung membayar dividen yang besar kepada pemegang saham untuk menjaga reputasi di kalangan investor. Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut sejalan dengan temuan penelitian yang dilakukan oleh Ahmed dan Javid (2008), dan Mehta (2012) dan temuan penelitian dari Saragih (2015), telah menunjukkan bahwa hubungan antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen tidak berpengaruh positif dan signifikan.

Bagi sebagian pengusaha tentu ingin menarik investor untuk memperlancar pembangunan perusahaan manufaktur yang mereka bangun, cara perusahaan menyusun dan merumuskan dalam bentuk yang tepat untuk menarik para investor ialah dengan sebuah pendapatan yang berupa kebijakan dividen atau capital gain. Hal ini tentunya dapat berpengaruh terhadap proses pengambilan keputusan investor dalam menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan, dimana investor membutuhkan banyak informasi yang dapat membantu keputusan investasinya agar perusahaan tersebut bisa memberikan peluang yang besar dalam memberikan keuntungan yang sebesar-besarnya bagi para investor di masa depan (Saragih, 2015).

Kebijakan dividen menarik digunakan sebagai variabel pemoderasi hubungan antara struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, karena kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan yang menyangkut pembelanjaan internal perusahaan sehingga dapat diketahui pengaruhnya terhadap nilai perusahaan atau harga saham perusahaan. Kebijakan dividen ini juga menjadi pusat perhatian banyak pihak sebagai pemegang saham, kreditur, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Dividen memiliki informasi sebagai syarat prospek perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap baik, dan pada akhirnya penilaian terhadap perusahaan yang tercermin melalui harga saham akan semakin baik pula.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Agensi

Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (agent) dengan pemilik (principal). Agar hubungan kontraktual ini dapat berjalan dengan lancar, pemilik akan mendelegasikan otoritas pembuatan keputusan kepada manajer. Hubungan keagenan adalah suatu kontrak dimana satu atau beberapa orang (pemberi kerja atau principal) memperkerjakan orang lain (agen) untuk melaksanakan sejumlah jasa mendelegasikan wewenang untuk mengambil keputusan kepada agen itu (Jensen dan Meckling, 1976).

The Trade-off Theory

Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana pengematan pajak (tax shields) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (financial distress) (Myers, 2001). Biaya kesulitan keuangan (financial distress) adalah biaya kebangkrutan atau reorganization, dan biaya keagenan (agency costs) yang meningkat akibat kredibilitas perusahaan. Untuk menentukan struktur modal yang optimal Trade-off Theory menggunakan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (agency coast) dan biaya kesulitan keuangan (financial distress). Tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan systematic informasi sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang. Tingkat hutang yang optimal tercapai apabila ada penghematan pajak (tax shields) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan (costs of financial distress).

Teori Signaling

Jensen dan Meckling (1976), menyatakan bahwa agency problem akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan tidak berdasar pada pemaksimalan nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan.. Brigham dan Houston (1999) menyatakan perusahaan dengan prospek menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal yang baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Hal tersebut juga mempengaruhi nilai perusahaan karena adanya pandangan investor terhadap suatu perusahaan

Struktur Modal

Struktur Modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing dalam hal ini adalah utang jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan dan bisa diindikasikan oleh laba (Brigham dan Houston, 2009). Profitabilitas pada perusahaan merupakan perbandingan antara laba dengan aset dan modal yang menghasilkan laba. Profitabilitas dapat menggambarkan bagaimana kinerja perusahaan dalam menjalankan operasionalnya.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala atau nilai dimana perusahaan dapat diklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Machfoedz, 1994) perusahaan yang berukuran besar dan sahamnya beredar luas, biasanya akan memiliki kekuatan tersendiri dalam menghadapi masalah dan resiko bisnis yang akan terjadi.

Kebijakan Deviden

kebijakan deviden merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. kebijakan deviden adalah keputusan mengenai seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai deviden pengganti dari investasi yang ditanamkan dan berapa banyak yang dipertahankan untuk investasi kembali pada perusahaan (Brigham dan Houston, 2010). Apabila perusahaan melakukan pembagian deviden maka akan mengurangi laba ditahan dan selanjutnya mengurangi sumber dana internal. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh maka kemampuan pembentukan dana internal akan lebih besar.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan itu dijual (Husnan, 2000). Menurut Keown (2003) nilai perusahaan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan beredar.

Hipotesis Penelitian

Model yang digunakan pada Gambar 1. Maka berdasarkan model penelitian tersebut, maka terdapat tujuh hipotesis ang disusun pada penelitian ini.

H1 : Struktur modal (DER berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

H2 : Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

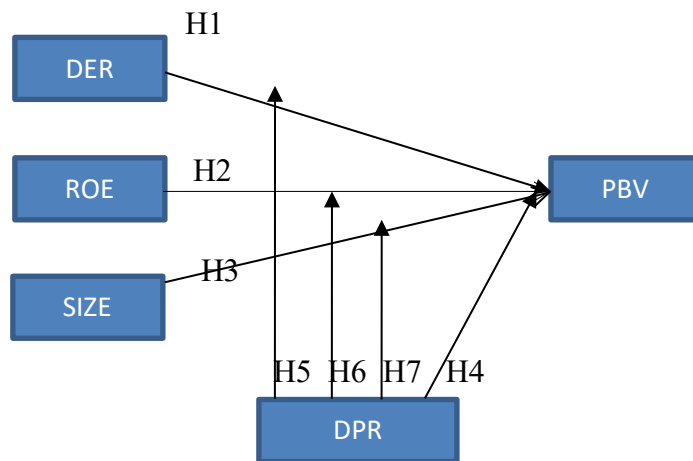
H3 : Ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

H4 : Kebijakan devien (DPR) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

H5 : Kebijakan Deviden (DPR) dapat memoderasi pengaruh struktur modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

H6 : Kebijakan Deviden (DPR) dapat memoderasi profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

H7 : Kebijakan deviden (Ddiv) dapat memoderasi pengaruh ukuran perusahaan (Size) terhadap nilai perusahaan (PBV)



Gambar 1. Model Penelitian
Sumber : Data dioleh oleh peneliti 2023

METODOLOGI

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021. Teknik yang digunakan dengan metode purposive sampling yaitu teknik penentuan sampel dengan berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Penelitian ini menggunakan data sekunder kuantitatif yang berupa laporan keuangan dan pencatatan kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021. Data dapat diperoleh melalui situs www.idx.co.id. Metode analisis data menggunakan regresi linier berganda dengan metode Moderated Regression Analysis (MRA).

Variabel penelitian

Dalam penelitian ini terdapat dua jenis variabel yang digunakan, yaitu variabel terikat (dependen variable) dan variabel bebas (independent variable).

Tabel 1. Pemilihan sampel Penelitian

No	Variablel	Pengertian	Skala	Pengukuran	reverensi
1.	Struktur modal (DER)	Rasio antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri	Rasio	DER = Total hutang / Total Ekuitas	Abdul Razak, Abdul Hadi, Hamidi Yusoff dan EDDY Tat Hiung Yap (2015)
2.	Profitabilitas (ROE)	Rasio antara laba sebelum pajak dengan jumlah ekuitas	Rasio	ROE = Laba bersih / Total ekuitas	Ozioma A. Rufus dan Grace N. Ofoegbu (2017)
3.	Ukuran perusahaan (SIZE)	Ukuran perusahaan dilihat berdasarkan besar kecilnya asset yang dimiliki perusahaan	Nominal	Firm size = Ln (total asset)	Cheng Qing, Lui Xinyuan, Sun Yi, dan Guo Kun (2016)

4.	Kebijakan Dividen (DPR)	Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen	Rasio	DPR = dividen per lembar saham / laba per lembar saham	JB Belgrove & Eon van der Merwe Smit (2016)
5.	Nilai perusahaan (PBV)	Nilai perusahaan menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan	Rasio	PBV = harga pasar per saham / nilai buku per saham	Ozima A, Rufus & Grace N Ofoegbu (2017)

Populasi dan Sampel

Penelitian ini dilakukan pada periode tahun 2019-2021 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling yang berarti pengambilan sampel ditetapkan dengan kriteria-kriteria tertentu. Berikut ini kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini :

Tabel 2. Pemilihan Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1.	Data yang digunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2021.	167
2.	Laporan keuangan yang tidak diterbitkan per 31 Desember selama 3 tahun berturut-turut.	(15)
3.	Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen tahun 2019-2021.	(109)
4.	Perusahaan manufaktur yang memiliki laba negatif	(6)
Total		37
Total Sampel x 3 tahun amatan		111

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini statistik deskriptif disajikan untuk memberikan gambaran mengenai nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata - rata (mean) dan standar deviasi dari masing - masing variabel.

**Tabel 3. Analisis Deskriptif
Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	111	2.07	9.33	5.27	4.82
DER	111	3.06	10.41	6.84	6.63
ROE	111	.002	1.45	0.26	0.16

SIZE	111	26.81	33.54	29.85	1.63
DPR	111	.05	7.86	.83	.001
Valid N (listwise)	111				

Sumber: Data Diolah, 2023

Uji Normalitas

Pengujian menggunakan uji Skewness dan Kurtosis. Untuk mengetahui apakah residual terdistribusi normal atau tidak adalah dengan melihat nilai Zskew dan Zkurt $\leq$ Ztabel, dengan toleransi 0,05 maka nilai Ztabel = 1,96.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

Descriptive Statistics				
	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	.585	.439	.586	.455
Valid N (listwise)				

Sumber: Data Diolah, 2023

Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai skewness statistik 0,585 dan skewness standar error sebesar 0,229 jika di hitung nilainya sebesar $0,585/0,439 = 1,332 < 1,96$. sedangkan nilai kurtosis statistik 0,586 dan standar error 0,455 jika di bagi nilainya sebesar $0,586/0,455 = 1,287 < 1,96$. Maka dapat disimpulkan data dalam penelitian berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menunjukan adanya hubungan linear antara variabel-variabel bebas (independen) dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	5.223	3.300		4.583	.000		
	DER	.465	.365	.133	3.274	.002	.802	1.247
	ROE	.396	.260	.144	3.524	.000	.979	1.021
	SIZE	-.043	.232	-.038	-.184	.854	.203	4.927
	DPR	.181	.176	.099	2.028	.031	.932	1.072
	DER*DPR	2.530	.935	.287	2.706	.008	.774	1.291
	ROE*DPR	1.035	.785	.296	2.447	.011	.942	1.062
	SIZE*DPR	-.156	.616	-.051	-.254	.800	.213	4.689

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Diolah, 2023

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel 4.4 dapat dijelaskan bahwa nilai tolerance masing – masing variabel independen lebih besar dari 10% dan nilai

VIF yang semuanya kurang dari 10. Hal ini berarti dalam model regresi tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi apakah dalam model terjadi heteroskedastisitas dapat dilihat dari nilai signifikansi dari Uji Glejzer.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.956	1.457		1.342	.182
	DER	.420	.161	.261	1.610	.104
	ROE	-.118	.115	-.093	-1.028	.307
	SIZE	-.061	.103	-.119	-.596	.552
	DPR	.013	.078	.016	.171	.865
	DER*DPR	-1.609	.413	-.397	-.896	.281
	ROE*DPR	-.042	.035	-.111	-1.198	.234
	SIZE*DPR	.111	.272	.079	.408	.684

a. Dependent Variable: ABSRES

Sumber: Data Diolah, 2023

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 4.5 menunjukkan nilai sig lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian terbebas dari heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi, maka digunakan uji Durbin Watson (DW) dengan kriteria pengujian apabila $du < dw < 4 - du$ maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.532 ^a	.284	.080	1.78346	2.166

a. Predictors: (Constant), SIZE*DPR, ROE, DER, DPR, ROE*DPR, DER*DPR, SIZE

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Diolah, 2023

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.6, nilai tabel Durbin-Watson yang diperoleh sebesar 2,166. Berdasarkan persamaan uji autokorelasi diketahui nilai $du = 1.760$ dan nilai $dl = 1.665$ dengan persamaan uji autokorelasi $du < dw < (4-du)$. Berdasarkan persamaan tersebut diketahui persamaan yang terbentuk adalah $1.760 < 2.166 < (4-du)$ 2.240. maka data tersebut terbebas dari uji autokorelasi.

Analisis Regresi Moderasi

Moderated Regression Analysis (MRA) bertujuan untuk menguji hubungan antara variabel independen dan dependen yang dalam hubungan tersebut terdapat faktor yang memperkuat atau memperlemah (variabel moderasi).

Tabel 8. Hasil Analisis Regresi Moderasi

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5.223	3.300		4.583	.000
	DER	.465	.365	.133	3.274	.002
	ROE	.396	.260	.144	3.524	.000
	SIZE	-.043	.232	-.038	-.184	.854
	DPR	.181	.176	.099	2.028	.031
	DER*DPR	2.530	.935	.287	2.706	.008
	ROE*DPR	1.035	.785	.296	2.447	.011
	SIZE*DPR	-.156	.616	-.051	-.254	.800

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Diolah, 2023

Berdasarkan hasil regresi moderasi pada Tabel 4.6 persamaan regresi yang dapat dibuat adalah sebagai berikut:

$$PBV = 5,223 + 0,465DER + 0,396ROE - 0,043SIZE + 0,181DPR + 2,530DER*DPR + 1,035ROE*DPR - 0,156SIZE*DPR$$

Keterangan:

PBV	= Nilai Perusahaan
α	= Konstan
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7$	= Koefisien regresi
DER	= Struktur modal
ROE	= Profitabilitas
SIZE	= Ukuran perusahaan
DPR	= Kebijakan dividen

Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi digunakan untuk menguji kualitas model. Nilai koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen terhadap dependen.

Table 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.653 ^a	.426	.182	1.78346	2.166

a. Predictors: (Constant), SIZE*DPR, ROE, DER, DPR, ROE*DPR, DER*DPR, SIZE

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Diolah, 2023

Berdasarkan Tabel 4.7 di atas menunjukkan bahwa Adjusted R Square (R^2) adalah 0,182. Hal ini berarti bahwa 18,2 persen variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan dengan variabel independen sedangkan sisanya sebesar 81,8 persen dijelaskan oleh faktor – faktor lain di luar model yang dianalisis.

Uji Hipotesis (uji t)

Uji t dapat dilakukan dengan melihat nilai signifikansi t, jika nilai signifikansi dari masing – masing variabel independen lebih kecil dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 10. Uji Hipotesis (uji t)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	5.223	3.300		4.583	.000
	DER	.465	.365	.133	3.274	.002
	ROE	.396	.260	.144	3.524	.000
	SIZE	-.043	.232	-.038	-.184	.854
	DPR	.181	.176	.099	2.028	.031
	DER*DPR	2.530	.935	.287	2.706	.008
	ROE*DPR	1.035	.785	.296	2.447	.011
	SIZE*DPR	-.156	.616	-.051	-.254	.800
Dependent Variable: PBV						
Sumber: Data Diolah, 2023						

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 4.9 maka dapat diinterpretasikan hasil uji t sebagai berikut:

- Pengaruh DER terhadap nilai perusahaan
Hasil penelitian menunjukkan bahwa Koefisien regresi sebesar 0,465 dengan signifikansi sebesar 0,002 yang lebih kecil dari 0,05. Ini berarti bahwa DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengujian dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa H1 diterima.
- Pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan
Hasil penelitian menunjukkan bahwa Koefisien regresi sebesar 0,396 dengan signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Ini berarti bahwa ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengujian dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa H2 diterima.
- Pengaruh SIZE terhadap nilai perusahaan
Hasil penelitian menunjukkan bahwa Koefisien regresi sebesar -0,043 dengan signifikansi sebesar 0,854 yang lebih besar dari 0,05. Ini berarti bahwa SIZE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengujian dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa H3 ditolak.
- Pengaruh DPR terhadap nilai perusahaan
Hasil penelitian menunjukkan bahwa Koefisien regresi sebesar 0,181 dengan signifikansi sebesar 0,031 yang lebih kecil dari 0,05. Ini berarti bahwa DPR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengujian dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa H4 diterima.

- e) Pengaruh DER terhadap nilai perusahaan dengan DPR sebagai variabel moderasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Koefisien regresi sebesar 2,530 dengan signifikansi sebesar 0,008 yang lebih kecil dari 0,05. Ini berarti bahwa DPR mampu memoderasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengujian dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa H5 diterima.

- f) Pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan dengan DPR sebagai variabel moderasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Koefisien regresi sebesar 1,035 dengan signifikansi sebesar 0,011 yang lebih kecil dari 0,05. Ini berarti bahwa DPR mampu memoderasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengujian dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa H6 diterima.

- g) Pengaruh SIZE terhadap nilai perusahaan dengan DPR sebagai variabel moderasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Koefisien regresi sebesar -0,156 dengan signifikansi sebesar 0,800 yang lebih besar dari 0,05. Ini berarti bahwa DPR mampu memoderasi pengaruh SIZE terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengujian dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa H7 diterima.

Uji F

Uji F digunakan untuk menguji apakah semua variabel independen secara bersama-sama atau serempak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 11. Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	37.671	7	5.382	11.692	.000 ^b
	Residual	327.614	103	3.181		
	Total	365.285	110			
a. Dependent Variable: PBV						
b. Predictors: (Constant), SIZE*DPR, ROE, DER, DPR, ROE*DPR, DER*DPR, SIZE						

Sumber: Data Diolah, 2023

Berdasarkan hasil Tabel 4.10 di atas dapat dilihat nilai sig sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu berarti model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan atau dapat dikatakan bahwa likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, persamaan model regresi ini bersifat fit atau layak digunakan.

Pengaruh DER terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Koefisien regresi sebesar 0,465 dengan signifikansi sebesar 0,002 yang lebih kecil dari 0,05. Ini berarti bahwa DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengujian dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa H1 diterima. Hal ini menunjukkan jika semakin tinggi

nilai DER perusahaan, maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Struktur modal merupakan aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat menunjukkan penggunaan hutang dalam melakukan pembiayaan sehingga para investor dapat melihat keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasi yang dilakukan. Harga saham perusahaan akan mengalami kenaikan ketika investor mempercayai dan menanamkan danya ke perusahaan hal ini dapat membuat nilai perusahaan baik. Trade off theory menyatakan bahwa adanya bertambahnya hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan jika posisi struktur modal belum mencapai titik optimal. Sebaliknya, jika adanya penambahan hutang dilakukan saat posisi struktur modal berada dititik optimal akan membuat nilai perusahaan akan turun. Dengan asumsi struktur modal belum mencapai titik optimal, maka sesuai dengan trade off theory menyatakan terdapat hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan Rahman Rusdy Hamidy, et al (2015). Hasil penelitian ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Tran dan Belgrove (2016) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Koefisien regresi sebesar 0,396 dengan signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Ini berarti bahwa ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengujian dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa H2 diterima. Hal ini menunjukkan jika semakin tinggi nilai ROE perusahaan maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Laba merupakan suatu elemen yang sangat penting dalam menciptakan nilai perusahaan yang dapat menunjukkan kelanjutan perusahaan untuk tetepa bertahan dimasa yang akan datang. Menurut teori sinyal, laba atau profit yang diperoleh perusahaan akan menjadi sinyal dari manajemen untuk menunjukkan prospek suatu perusahaan yang dapat dinilai berdasarkan tingkat laba atau profit yang didapatkan perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan menarik calon investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Harga saham perusahaan dapat naik dan akan meningkatkan nilai perusahaan apabila banyak investor yang membeli saham perusahaan tersebut. Hasil penelitian didukung penelitian yang dilakukan oleh Putu Mikhy Noviri dan Putu Vivi Lestari (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Size terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Koefisien regresi sebesar -0,043 dengan signifikansi sebesar 0,854 yang lebih besar dari 0,05. Ini berarti bahwa SIZE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengujian dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa H3 ditolak. Hal ini menunjukkan jika semakin tinggi nilai SIZE perusahaan maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Berdasarkan hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa besar atau kecilnya suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi besar atau kecilnya suatu nilai perusahaan. Hal itu dikarenakan perusahaan yang dapat memperoleh laba yang tinggi tidak hanya perusahaan besar saja, tetapi perusahaan kecil juga dapat memperoleh laba yang tinggi (Nurminda et al., 2017). Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis awal penulis, tetapi sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Languju et al., (2016) yang mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh DPR terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Koefisien regresi sebesar 0,181 dengan signifikansi sebesar 0,031 yang lebih kecil dari 0,05. Ini berarti bahwa DPR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengujian dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa H4 diterima. Hal ini menunjukkan jika semakin tinggi nilai DPR perusahaan maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Kebijakan pembagian deviden yang dilakukan oleh perusahaan merupakan berita baik yang akan diterima oleh investor, dimana berita baik itu akan direspon oleh investor dengan membeli saham perusahaan. Dengan banyaknya pembelian saham perusahaan maka akan menaikkan harga saham yang selanjutnya akan berpengaruh pada naiknya nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kebijakan deviden akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Jiang & Jiranyakul (2013), Guizani & Ezzeddine (2012), Sari (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh DER terhadap nilai perusahaan dengan DPR sebagai variabel moderasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Koefisien regresi sebesar 2,530 dengan signifikansi sebesar 0,008 yang lebih kecil dari 0,05. Ini berarti bahwa DPR mampu memoderasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengujian dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa H5 diterima. Kebijakan pendanaan perusahaan berasal dari dana eksternal (hutang) dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila manfaat penambahan hutang lebih besar daripada biaya yang ditimbulkan akibat penggunaan hutang. Kebijakan hutang yang dikelola dengan baik dapat menjaga kestabilan nilai perusahaan, sehingga perusahaan mampu membagikan deviden. Perusahaan yang mampu membagikan deviden akan memperoleh apresiasi baik dari investor. Hal ini berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa kebijakan deviden akan memiliki pengaruh positif terhadap hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan. Hasil ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Burhanudin & Nuraini (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden mampu secara signifikan memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan dengan DPR sebagai variabel moderasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Koefisien regresi sebesar 1,035 dengan signifikansi sebesar 0,011 yang lebih kecil dari 0,05. Ini berarti bahwa DPR mampu memoderasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengujian dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa H6 diterima. Pembayaran deviden menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja perusahaan yang baik. Dividen payout ratio yang tinggi akan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen bertindak sebagai moderasi yang memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan signalling theory menyatakan profitabilitas yang tinggi serta kebijakan dividen yang optimal mampu mencerminkan prospek perusahaan yang bagus sehingga dapat menaikkan harga saham serta meningkatkan nilai perusahaan (Mery, 2017). Sisca, (2016) menyatakan sebagai variabel moderasi kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara positif. Diani (2015) menyatakan

kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Burhanudin & Nuraini (2018) menyatakan kebijakan dividen memoderasi pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh SIZE terhadap nilai perusahaan dengan DPR sebagai variabel moderasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Koefisien regresi sebesar -0,156 dengan signifikansi sebesar 0,800 yang lebih besar dari 0,05. Ini berarti bahwa DPR tidak mampu memoderasi pengaruh SIZE terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengujian dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa H7 ditolak.

Hasil ini menunjukkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap besar kecilnya nilai perusahaan. Penelitian ini didukung oleh Marhamah (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini karena investor sekarang lebih tertarik dengan perusahaan yang melakukan kegiatan CSR. Perusahaan yang melakukan kegiatan CSR akan mendapat banyak dukungan dari berbagai Stakeholder yang mendapat keuntungan dari praktek CSR. Perusahaan juga akan mendapat perlakuan yang lebih baik dari pemerintah, dukungan dari kelompok aktivis, masyarakat dan mendapat pemberitaan yang baik dari media sehingga keberlanjutan usaha (going concern) dan kegiatan operasi perusahaan tidak akan terganggu. 69 Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula kebutuhan dana mereka untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan. Hal tersebut akan berpengaruh terhadap penggunaan dana eksternal perusahaan seperti hutang. Semakin besar perusahaan menggunakan hutang maka perusahaan cenderung akan membayarkan dividen dalam jumlah yang kecil yang tentunya akan mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Adanya kebijakan dividen juga tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini didukung oleh penelitian dari Nurhayati (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dan kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba. Nilai perusahaan lebih tergantung pada kebijakan investasinya atau pendapatan yang dihasilkan dari aktivitya dibandingkan dengan bagaimana keuntungan dipisah antara dividen atau laba ditahan. Perusahaan bisa saja membagikan dividen yang besar ataupun kecil asalkan dimungkinkan pendapatan yang diperoleh bisa menutup sumber dana eksternal. Hal ini sesuai dengan residual dividend policy yang merupakan kebijakan untuk membayarkan dividen hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan. Hasil penelitian ini juga didukung dengan Dividend Irrelevance Theory oleh Miller dan Modigliani (1958) dalam Brigham (2001:66), pandangan ini berasumsi bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini juga termasuk dalam quasi moderator atau moderator semu yaitu variabel moderasi yang dapat berfungsi sebagai variabel independen dan sekaligus juga berinteraksi dengan variabel independen lainnya.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian pada bab-bab sebelumnya, maka kesimpulan yang diambil dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengujian dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa H1 diterima. Ini mengindikasikan bahwa peningkatan utang akan meningkatkan produktivitas perusahaan sehingga nilai perusahaan meningkat.
2. ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengujian dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa H2 diterima. Profitabilitas yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.
3. SIZE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengujian dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa H3 ditolak. Hal ini menunjukkan jika semakin tinggi nilai SIZE perusahaan maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat.
4. DPR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengujian dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa H4 diterima. Hal ini menunjukkan jika semakin tinggi nilai DPR perusahaan maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat.
5. DPR mampu secara signifikan memoderasi hubungan DER terhadap nilai perusahaan (PBV). Kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat struktur modal tinggi dan kebijakan dividen dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat struktur modal rendah. Hal tersebut dikarenakan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dimana tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan.
6. Kebijakan dividen (DPR) mampu secara signifikan memoderasi hubungan profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV). Kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi dan kebijakan dividen dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas rendah.
7. DPR tidak mampu memoderasi pengaruh SIZE terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengujian dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa H7 ditolak.

Referensi

- Abdul, Razak Abdul Hadi, Hamidi Yusoff & Eddy Tat Hiung Yap, 2015. Capital Structure of Property Companies Evidence from Bursa Malaysia International Journal of Economic And Finance, Vol 7. No 8. 2015.
- Ahmed, Parvez dan Sudhir Nanda. 2000. "Style Investing : Incorporating Growth Characteristics in Value Stocks" Pennsylvania State University at Harrisburg, pp 1-27.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2014. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Buku 2 Edisi 11. Jakarta : Salemba Empat.
- Burhanudin, & Nuraini. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. Eco-Entrepreneurship, 3(2).

- Chandra, Haryani dan Hamfri Djajadikerta. 2017. "Pengaruh Intellectual Capital, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *Ultima Accounting*, Vol. 9, No. 2.
- Chen, Linlin & He, Lin, 2017. An Empirical Study On The Correlation Of Capital Structure And Corporate Performance-Based on the Research of Real Estate Industry.
- Cheng, Qing, Liu Xinyuan, Sun Yi, and Guo Kan, 2016. The Performance Analysis of Real Estate Listed Firms Based the Silding Time Windows.
- Diani, A. F. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2015). *E-Jurnal Riset Manajemen*.
- Donaldson, G. 1961. Corporate debt capacity : a study of corporate debt policy and the determination of corporate debt capacity. Harverd Business Scool, Division of Research, Harverd University.
- Du, Jinmin, Wu Fei & Liang, Xingyun, 2016. Corporate Liquidity and Firm Value : Evidence Form China's Listed Firm.
- Ghozali, Imam. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25. Edisi 9. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hamidy, Rahman Rusdi, Dkk. 2015. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *E-jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Universitas Udayana, Bali.
- Haseeb Ur. Rahman, Mohd., Ibrahim, M.Y. & Ahmad, A.C. (2017), Accounting Probability and Firm Market Valuation: A panel Data analysis. *Global Business and Management Research: An International Journal* Vol.9
- Hidayah, Nurul. 2014. The Effect Of Company Characteristic Toward Firm Value In The Property and Real Estate Company in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business, Economis, and Law*. Vol. 5.
- Hoque, J., Hossain, A., & Hossain, K. (2014). Impact of Capital Structure Policy On Value Of The Firm A Study On Some Selected Corporate Manufacturing Firms Under Dhaka Stock Exchange. *ECOFORUM*, 77-84
- JB Belgrove & Eon van der Merwe Smit, 2016. The Controllable Determinants of Liquidity in The Context of Securitised Real Estate Companies in South Africa