
The Influence of Growth Opportunity, Capital Structure, Dividend Policy on Firm Value in Agricultural Sector Companies in the Plantation Sub-Sector: Pengaruh Growth Opportunity, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertanian Sub Sektor Perkebunan

Ayu Fera Setiyani
Misti Hariasih

Universitas Muhammadiyah Sidoarjo
Universitas Muhammadiyah Sidoarjo

This study aims to examine the effect of growth opportunity, capital structure, dividend policy on firm value. The approach used in this research is a quantitative approach. The population in this study are plantation sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sampling technique used purposive sampling method. The sample in this study were 6 companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019. The data used in this study is secondary data taken from the Indonesia Stock Exchange. Data analysis uses Eviews 9 analysis with the aim of testing growth opportunity (X1), capital structure (X2) and dividend policy (X3) on firm value (Y). The results of this study indicate that there is a significant influence between growth opportunity, capital structure, dividend policy on firm value. Likewise, the variables of growth opportunity, capital structure, dividend policy have a simultaneous effect on firm value.

SURAT PERNYATAAN SESUA I PANDUAN PENULISAN

Yang bertanda tangan dibawah ini, saya :

Nama: Ayu Fera Setiyani

NIM: 162010200052

Program Studi: Manajemen

Fakultas: Bisnis, Hukum dan Ilmu Sosial

MENYATAKAN bahwa, artikel ilmiah saya dengan rincian :

Judul: Pengaruh *Growth Opportunity*, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertanian Sub Sektor Perkebunan Periode 2015-2019

Kata Kunci: *Growth Opportunity*, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

TELAH :

- Disesuaikan dengan petunjuk penulisan dari jurnal ilmiah Universitas Muhammadiyah Sidoarjo. Berdasarkan Surat Keputusan Rektor UMSIDA tentang Standar Penulisan Karya Tulis Ilmiah dan Plagiarisme di Universitas Muhammadiyah Sidoarjo.
- Lolos cek uji kesamaan sesuai ketentuan yang berlaku di Universitas Muhammadiyah Sidoarjo

Serta **BELUM PERNAH** dan **TIDAK AKAN** dikirimkan ke jurnal ilmiah manapun tanpa seizin dari Pusat Pengembangan Publikasi Ilmiah UMSIDA

Demikian surat pernyataan dari saya, untuk dipergunakan sebagaimana mestinya. Terima kasih

Mengetahui, 08 Oktober 2020

Mengetahui,

Dosen Pembimbing Penulis

(Misti Hariasih, SE. MM) (Ayu Fera Setiyani)

NIDN : 0706026305 NIM :162010200052

Pengaruh *Growth Opportunity* , Struktur Modal, Kebijakan Dividen

T erhadap Nilai Perusahaan p ada Perusahaan Sektor Pertanian

Sub Sektor Perkebunan Periode 2015-2019

Ayu Fera Setiyani¹⁾, Misti Hariasih^{*2)}

1) Proogram Studi Manajemen, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

2) Proogram Studi Manajemen, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

*Email Penulis Korespondensi :

Abstract . The research 0 aims to test 0 the impact of growth 0 opportunity, ca pital 0 structure, dividend 0 policy on the value 0 of firm. The approach used 0 in this research is a quantitative 0 approach. The 0 population in this 0 researc h is a sub-sector of plantation 0 companies listed on the Indonesia 0 Stock Exchange. Sampling 0 techniques using the purposive 0 sampling method. The 0 samples in this 0 study were as 0 many as 6 companies 0 listed on the 0 Indonesia Stock Exchange in 2015-2019. The data0used in this research0is a secondary0data taken from 0 the Indonesian stock exchange. Data 0 analysis uses Eviews 9 analysis with the 0 aim of testing the growth opportunity (X_1), capital structure (X_2) and dividend (X_3) policy against the value of firm (Y). The results showed that there was a0 signifi cant influence between the growth 0 opportunity, capital 0 structure, div idend 0 policy on the value 0 of firm. Likewise on the 0 growth opportunity, capital 0 structure, dividend 0 policy is simultaneously 0 influential on the value 0 of firm.

Keywords : Growth 0 Opportunity, Capital 0 Structure, Dividend 0 Policy, Value of Firm.

Abstrak. Penelitian0ini bertujuan untuk menguji0pengaruh *growth0opportunity*, struktur0modal, kebijakan0dividen terhadap nilai0perusahaan. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian0ini adalah pendekatan0kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan0sub sektor perkebunan yang terdaftar0dalam Bursa Efek0Indonesia. Teknik pengambilan sampel0menggunakan metode purposive0sampling. Sampel didalam penelitian ini sebanyak 6

perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diambil dari Bursa Efek Indonesia. Analisis data menggunakan analisis Eviews 9 dengan tujuan menguji *growth opportunity* (X_1), struktur modal (X_2) dan kebijakan dividen (X_3) terhadap nilai perusahaan (Y). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *growth opportunity*, struktur modal, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Begitupun pada variabel *growth opportunity*, struktur modal, kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : *Growth Opportunity*, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

I. PENDAHULUAN

Dunia usaha sudah semakin berkembang saat ini. Kemunculan berbagai perusahaan baik kecil maupun besar sudah merupakan fenomena yang biasa. Fenomena ini mengakibatkan tingkat persaingan antar perusahaan menjadi semakin ketat. Persaingan bagi perusahaan dapat berpengaruh positif yaitu dorongan untuk selalu meningkatkan mutu produk yang dihasilkan, akan tetapi persaingan juga menimbulkan dampak negatif bagi perusahaan, yaitu produk merek akan tergusur dari pasar apabila perusahaan gagal meningkatkan mutu dan kualitas produk yang dihasilkan. Selain itu penguasaan teknologi dan kemampuan komunikasi juga sangat dibutuhkan untuk terus bertahan dalam dunia bisnis saat ini maupun di masa depan. Dengan semakin ketatnya persaingan di era globalisasi saat ini maka peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang harus dicapai perusahaan. Penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan yang ditransaksikan di bursa untuk perusahaan yang telah *go public*. Perusahaan memiliki berbagai cara untuk memperlihatkan kepada para investor bahwa mereka adalah perusahaan yang tepat untuk berinvestasi, dengan cara meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran kepemilikan atau para pemegang saham perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan gambaran mengenai keadaan perusahaan. Nilai perusahaan tercermin pada harga sahamnya, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan. Tingginya nilai perusahaan dapat menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan, dengan tingginya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh investor karena memiliki kinerja perusahaan yang bagus sehingga akan meningkatkan penilaian terhadap perusahaan. Semakin tinggi penilaian terhadap perusahaan maka permintaan saham di pasar modal meningkat. Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai apabila ada kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi shareholder maupun stakeholder dalam membuat keputusan-keputusan keuangan. Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang didasari penelitian terdahulu diantaranya *growth opportunity*, struktur modal dan kebijakan dividen [1]. *Growth opportunity* adalah peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan. Pertumbuhan dinyatakan sebagai total pertumbuhan aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan mencerminkan profitabilitas dan pertumbuhan yang akan datang. Pertumbuhan dapat berupa kenaikan atau penurunan total aset yang dialami perusahaan dalam periode tertentu. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya maupun memenuhi biaya pertumbuhannya. Hasil penelitian [2] menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini berarti informasi tentang *growth opportunity* ditanggapi secara positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham. Harga saham ini akan mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan penelitian [3] menemukan bahwa variabel *growth opportunity* tidak berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pada dasarnya *growth opportunity* merupakan cerminan dari produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor). Menurut [4] apabila perusahaan mempunyai prediksi akan

mengalami pertumbuhan yang tinggi, maka menandakan perusahaan memiliki kesempatan untuk melakukan pertumbuhan dengan cepat. Hal tersebut membuat perusahaan memerlukan dana yang lebih berupa hutang karena penggunaan hutang relatif lebih cepat dibandingkan dengan saham untuk membiayai operasional perusahaan. Sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan urutan pendanaan internal terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan perusahaan, namun jika dirasa belum cukup perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal. Penelitian [5] menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hubungan dengan tanda positif tersebut menunjukkan bahwa setiap terjadi kenaikan *growth opportunity* suatu perusahaan, maka menyebabkan struktur modal akan semakin meningkat. Hal ini sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula struktur modal di mata investor sehingga mampu menarik investor atau pihak eksternal dalam menanamkan modalnya. Penggunaan modal yang berasal dari hutang memiliki risiko yang lebih besar daripada modal yang dimiliki perusahaan itu sendiri. Penggunaan modal perusahaan harus dilakukan secara optimal agar dapat meminimalkan risiko keuangan yang dapat terjadi. Dampak negatif dari hutang yang terlalu tinggi adalah risiko gagal bayar akibat dari hutang yang terlalu tinggi melampaui manfaat yang diberikan dari hutang tersebut sehingga dapat menyebabkan nilai perusahaan menurun.

Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan usaha yang besar akan membutuhkan sumber dana yang besar, sehingga dibutuhkan tambahan dana dari pihak eksternal sebagai upaya untuk menambah kebutuhan dana dalam proses pengembangan usaha. Perusahaan dengan tingkat pengembangan usaha yang baik dalam jangka panjang akan memberikan keuntungannya yang besar kepada investor. Hal ini akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Struktur modal diperlukan untuk meningkatkan nilai perusahaan karena penetapan struktur modal dalam kebijakan pendanaan perusahaan menentukan profitabilitas dan posisi keuangan. Apakah perusahaan akan memilih modal sendiri atau melakukan hutang dalam pendanaan ataupun pengembangan perusahaan. Dengan melakukan pendanaan dengan modal sendiri maka akan mengurangi ketergantungan dari pihak luar atau apabila dengan melakukan cara berhutang yang tentunya perusahaan akan bergantung dalam memperoleh dana dari pihak luar. Hasil penelitian [6] memberikan bukti empiris bahwa struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan akibat adanya harapan investor atas keuntungan yang diperoleh di masa depan. Sedangkan [7] menemukan bahwa struktur modal berpengaruh namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang akan mendahulukan menggunakan laba hasil operasi untuk memenuhi kewajibannya membayar hutang dibandingkan membagikannya sebagai dividen kepada pemegang saham. Penelitian [8] menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penggunaan struktur modal yang besar akan mengakibatkan perusahaan memberikan dividen yang lebih rendah kepada para pemegang saham. Semakin besar laba yang digunakan memenuhi kewajiban, maka semakin sedikit laba yang tersedia untuk dibagikan dalam bentuk dividen [9].

Kebijakan dividen [10] adalah keputusan tentang apakah akan membagi laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan. Kebijakan dividen sering kali menimbulkan konflik antara manajemen perusahaan dengan pihak pemegang saham, hal ini dapat terjadi karena sering kali manajemen perusahaan memiliki kepentingan yang berbeda dengan pihak pemegang saham. Pihak manajemen perusahaan menganggap laba yang diperoleh perusahaan sebaiknya digunakan untuk biaya operasional perusahaan, sedangkan pihak pemegang saham menganggap laba yang diperoleh sebaiknya dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Masalah antara pihak manajemen dan pemegang saham akan menimbulkan tidak tercapainya salah satu tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Selain masalah *agency*, kebijakan dividen juga memegang peranan penting dalam menjelaskan nilai perusahaan. Investor yang tertarik untuk berinvestasi tentunya tingkat return atau keuntungan yang akan diperoleh dari investasi yang ditanamkan berupa *capital gain* dan dividen yang merupakan bagian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham, dalam hal ini

manajer harus memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagikan sebagai dividen dan sisanya ditahan sebagai laba ditahan. Pembagian dividen sebagian besar dipengaruhi oleh perilaku investor yang umumnya lebih memilih pembagian dividen yang tinggi, dalam kondisi informasi yang tidak seimbang, para manajer dapat menggunakan strategi dalam kebijakan dividen untuk menangkali isu-isu yang tidak diharapkan oleh perusahaan-perusahaan di masa yang akan datang [11]. Penelitian [12] menyatakan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki hasil pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa apabila perusahaan merencanakan untuk membagikan labanya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen daripada menahannya dalam bentuk capital gain maka para investor akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang membagi labanya secara konsisten. Dengan demikian investor merespon dengan pembelian saham sehingga terjadi peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitiannya yang berbeda [13] yang berdasarkan uji t dapat diketahui bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sektor pertanian merupakan salah satu sektor yang memiliki peran penting dipasar modal. Sektor pertanian memiliki 5 sub sektor, diantara subsektor tersebut perkebunan merupakan kelompok yang berkembang dengan baik dan memiliki kontribusi yang cukup besar dalam membantu perekonomian Indonesia. Perusahaan perkebunan adalah suatu perusahaan berbentuk badan usaha/badan hukum yang bergerak dalam kegiatan budidaya tanaman perkebunan di atas lahan yang dikuasai, dengan tujuan ekonomi/komersial dan mendapat izin usaha dari instansi yang berwenang dalam pemberian izin usaha perkebunan.

Tabel 1

Nama Perusahaan Perkebunan 2015-2019

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Nilai Perusahaan				
			2015	2016	2017	2018	2019
1	ALLI	Astra Agro Lestari Tbk	2,13	1,84	1,37	1,17	1,48
2	ANJT	Austindo Nusantara Jaya Tbk	1,14	1,40	0,76	0,69	0,62
3	BWPT	Eagle High Plantations Tbk	0,65	1,38	0,95	0,89	1,07
4	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk	2,54	2,16	1,42	1,19	1,31
5	GOLL	Golden Plantations Tbk	0,29	0,45	0,38	0,22	0,23
6	GZCO	Gozco Plantations Tbk	0,21	0,39	0,24	0,28	0,37
7	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	1,23	1,55	1,19	1,02	1,19
8	MAGP	Multi Agro M Gemilang Plantations Tbk	0,56	0,59	0,76	0,88	1,00
9	PALM	Provident Agro Tbk	1,79	1,40	1,52	1,15	0,64
10	SGRO	Sampoerna Agro Tbk	0,94	0,96	1,21	1,11	1,08
11	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk	0,30	0,44	0,40	0,40	0,38
12	SMAR	Sinar Mas	1,58	1,22	0,87	0,95	1,09

		Agro Tbk					
13	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk	6,12	3,86	3,53	2,93	2,05
14	TBLA	TunasNBaru Lampung Tbk	0,95	1,55	1,64	0,94	0,99
Nilai Rata-Rata			1,46	1,37	1,16	0,99	0,96

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa rata-rata nilai *Price Book Value* cenderung mengalami penurunan. Standard pada nilai *Price Book Value* adalah 1, apabila nilai *Price Book Value* di bawah 1 menggambarkan bahwa harga saham perusahaan tersebut murah sehingga investor menganggap bahwa kinerja perusahaan tersebut kurang baik. Semakin besar nilai *Price Book Value* maka semakin tinggi harga saham perusahaan, sehingga investor menganggap perusahaan tersebut memiliki kinerja yang bagus. Nilai *Price Book Value* yang mengalami penurunan tidak sejalan dengan tujuan perusahaan.

II. METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel

- **Populasi:** Perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019
- **Sampel:** Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 6 perusahaan dengan menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut : 1) Perusahaan perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. 2) Perusahaan telah menerbitkan laporan keuangan dengan lengkap yang menyajikan rasio keuangannya yang dibutuhkan pada tahun 2015-2019. 3) Perusahaan yang membagikan deviden selama tahun pengamatan 2015-2019.

B. Jenis dan Sumber Data

- **Jenis Data:** Jenis data dalam penelitian ini menggunakan data kuantitatif
- **Sumber Data:** Sumber data dalam penelitian ini yakni dengan menggunakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara yang mana di peroleh dan di catat oleh pihak lain. Dalam penelitian data sekunder, pengumpulan data di lakukan dengan menelusuri hasil dokumentasi laporan keuangan perusahaan di Bursa Efek Indonesia Universitas Muhammadiyah Sidoarjo pada perusahaan sub sektor perkebunan periode 2015-2019

C. Teknik Pengumpulan Data

Pada penelitian ini, penulis mengumpulkan data yang dibutuhkan dengan menggunakan teknik dokumentasi. Data pada penelitian ini menggunakan data sekunder yang didapatkan dari Bursa Efek Indonesia (BEI) di Universitas Muhammadiyah Sidoarjo dan dapat diakses melalui yaitu laporan keuangan yang terdiri dari rasio keuangan serta harga saham perusahaan perkebunan pada periode 2015-2019.

D. Teknik Analisis

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, regresi linier berganda model panel data, estimasi model regresi panel dan pemilihan model regresi panel.

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengidentifikasi nilai mean, median, nilai minimal dan maksimal, serta standar deviasi semua variabel independen maupun Dependen. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis data kuantitatif.

- **Statistik Deskriptif**
- **Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik dilakukan untuk membuktikan bahwa persamaan garis regresi yang diperoleh adalah data linier yang dapat di gunakan untuk peramalan, maka dilakukan pengujian sebagai berikut :

Uji multikolinieritas dilakukan untuk membuktikan apakah pada sebuah model regresi terdapat interkorelasi antar variabel bebas. Menurut [14] untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas pada model regresi adalah apabila nilai VIF tidak lebih dari 10 atau 5, maka tidak terjadi multikolinieritas.

Uji autokorelasi bertujuan untuk menilai apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada suatu periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika kemungkinan terjadi korelasi, maka dikatakan terjadi problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena adanya observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Autokorelasi dapat diketahui melalui uji Durbin-Watson. Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi jika $DL < DW < 4-DU$ artinya tidak ada kesimpulan yang pasti.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah nilai residual yang dihasilkan dari regresi terdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat penyebaran data pada sumbu diagonal pada grafik normal P-P *plot of regression* atau dengan menggunakan uji *one sample Kolmogorov-smirnov*. Selain itu, masih terdapat cara untuk mendeteksi normal tidaknya model dengan menggunakan Jarque-Bera dimana jika memiliki nilai sig < 0,05 maka residual berdistribusi tidak normal. Jika memiliki nilai > 0,05 maka residual berdistribusi normal.

- **Uji multikolinieritas**
- **Uji autokorelasi**
- **Uji normalitas**
- **Uji Heteroskedastisitas**

Penyimpangan pada asumsi klasik heteroskedastisitas dapat diuji dengan uji heteroskedastisitas. Menurut [15] pengujian heteroskedastisitas metode grafik adalah sebagai berikut: Apabila residual tersebar secara acak dan tidak mengikuti pola tertentu, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3. Regresi Linier Berganda Model Data Panel

Untuk menjawab penelitian yang tertuangkan dalam hipotesis yang diajukan maka digunakan analisis regresi linier berganda, dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Agar dapat diketahui diterima atau tidaknya hipotesis yang ditetapkan, maka dilakukan analisis data secara kuantitatif. Analisis ini menggunakan uji F maupun uji t. Proses ini di bantu dengan program EVIEWS.

4. Estimasi Model Regresi Panel

Model Estimasi regresi data panel dapat ditunjukkan melalui tiga pendekatan yaitu:

1) **Model Common Effect**

Common Effect Model merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengombinasikan data time series dan data cross section. Pada model ini tidak diperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Metode ini bisa menggunakan pendekatan Ordinary Least Square (OLS) atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel.

2) **Fixed Effect Model**

Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepnya. Untuk mengestimasi data panel model Fixed Effect menggunakan teknik variabel dummy untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan. Namun demikian, slopenya sama antar perusahaan. Model estimasi ini sering juga disebut dengan teknik Least Squares Dummy Variable (LSDV).

3) **Random Effect Model**

Model ini akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model random effect perbedaan intersep diakomodasi oleh error terms masing-masing perusahaan. Keuntungan menggunakan model ini yakni menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini juga disebut dengan *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Squar* (GLS).

5. **Pemilihan Model Regresi 0 Panel**

Model yang paling tepat dalam mengelola data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan, yakni:

Uji Chow merupakan pengujian untuk menentukan model fixed effect atau Common Effect yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Apabila nilai F hitung lebih besar dari F kritis maka hipotesis nul ditolak yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model Fixed Effect. Hipotesis yang dibentuk dalam Uji Chow adalah sebagai berikut:

H_0 : Common Effect Model

H_1 : Fixed Effect Model

Uji Hausman merupakan pengujian statistik untuk memilih apakah model Fixed Effect atau Random Effect yang paling tepat digunakan [15]. Apabila nilai statistik Hausman lebih besar dari nilai kritis Chi-Squares maka artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model Fixed Effect. Hipotesis yang dibentuk dalam Hausman test adalah sebagai berikut :

H_0 : Random Effect Model

H_1 : Fixed Effect Model

- **Uji Chow**
- **Uji Hausman**
- **Uji Lagrange Multiplier**

Uji Lagrange Multiplier merupakan pengujian statistik untuk mengetahui apakah model random effect lebih baik dari pada metode common effect. Apabila nilai LM hitung lebih besar dari nilai kritis Chi Squares maka artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model Random

Effect. Hipotesis yang dibentuk dalam LM test adalah sebagai berikut:

H0 : Common Effect Model

H1 : Random Effect Model

E. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis ini di gunakan untuk mengetahui pengaruh beberapa variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Analisis berganda di lakukan dengan uji koefisien determinansi, uji t dan uji F.

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskriptif Statistik adalah metode-metode yang berkaitan dengan pengumpulan dan penyajian suatu kumpulan data sehingga memberikan informasi yang berguna.

NILAI PERUSAHAAN	GROWTH OPPORTUNITY	STRUKTUR MODAL	KEBIJAKAN DIVIDEN
Mean	1.576054	3.464550	0.504517
Median	1.478109	1.077061	0.379082
Maximum	2.032937	7.927172	1.000000
Minimum	1.168678	1.004362	0.345211
Std. Dev.	0.320279	3.069958	0.253174
Skewness	0.223345	0.497222	1.465018
Kurtosis	1.580102	1.359437	3.202606
Jarque-Bera	2.769553	4.600460	10.78271
Probability	0.250380	0.100236	0.004556
Sum	47.28163	103.9365	15.13551
Sum Sq. Dev.	2.974776	273.3146	1.858819

Observations	30	30	30
--------------	----	----	----

Gambar 1. Deskriptif Statistik

- **Statistik Deskriptif**
- **Analisis Indukstif**

Pemilihan Model Regresi Panel

Gambar 2. Hasil Uji Chow

Berdasarkan dari hasil dari pengujian dengan uji chow diatas dapat dilihat bahwa nilai probabilitas Cross-section F adalah $1.0000 > 0.05$ artinya H_0 diterima. Dengan demikian, H_a ditolak yang artinya H_0 pada uji chow adalah *Common Effect Model*. Maka dalam uji chow model yang dipilih adalah *Common Effect Model*.

Gambar 3. Hasil Uji Hausman

Dari hasil pengujian dengan uji hausman di atas dapat dilihat hasil bahwa nilai probabilitas Cross-section Random F adalah $1.0000 > 0,05$ artinya, H_0 diterima. Dengan demikian H_a ditolak, maka dalam uji hausman ini model yang dipilih adalah *Random Effect*. Selanjutnya akan dilakukan uji Lagrange Multiplier (LM) untuk menentukan apakah model *Common Effect* atau *Random Effect* yang akan lebih tepat digunakan dalam model persamaan regresi data panel.

Gambar 4. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Dari hasil pengujian dengan uji Lagrange Multiplier (LM) di atas dapat dilihat hasil bahwa nilai LM hitung adalah $0.0528 > 0,05$ artinya, nilai LM hitung $>$ chi-squared tabel maka model yang paling tepat digunakan adalah *Random Effect*.

- Uji Chow Test
- Uji Hausman Test
- Uji Lagrange Multiplier
- Uji Kelayakan Model

Berdasarkan pengujian diatas, *Random Effect* telah terpilih dua kali, yaitu pada uji Hausman dan Uji Lagrange Multiplier (LM). Sedangkan *Common Effect Model* hanya terpilih pada Uji Chow. Sementara *Fixed Effect Model* pada pengujian tidak terpilih sama sekali. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dari ketiga model (*Common Effect Model*, *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*), *Random Effect Model* lebih baik dalam menginterpretasikan regresi data panel untuk menjawab penelitian ini.

1. Uji Multikolinieritas

Gambar 5. Hasil Uji Multikolinieritas

Berdasarkan hasil Uji Multikolinieritas dapat dijelaskan bahwa nilai VIF variabel *growth opportunity*, struktur modal dan kebijakan dividen dibawah nilai 10, sehingga terbebas dari multikolinieritas.

2. Uji Autokorelasi

Gambar 6. Hasil Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi pada tabel 4.3 diatas dapat ditunjukkan bahwa nilai Durbin Watson sebesar 1.999277 dimana berdasarkan nilai dL $1.2138 < dW = 1.999277 < 4 - dU = 4 - 1.6498 = 2.3502$ hal ini diartikan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

3. Uji Normalitas

Gambar 7. Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan hasil analisis uji normalitas pada tabel 4.5 diatas dapat disimpulkan bahwa nilai Prob. Jarque-Bera > 0.05 ($0.839920 > 0.05$) sehingga residual terdistribusi dengan normal.

4. Uji Heteroskedastisitas

Gambar 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil analisis heteroskedastisitas pada tabel 4.4 diatas dapat dijelaskan bahwa nilai probabilitas pada *Obs*R-squared* sebesar $0.8375 > 0.05$ sehingga dapat diartikan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

- Pengujian Asumsi Klasik
- Uji Hipotesis

1. Uji T

Gambar 8. Hasil Uji T

Berdasarkan hasil analisis diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1) Variabel *growth opportunity* (X_1) memiliki tanda positif dengan nilai t hitung sebesar 14.08126, dengan tingkat signifikansi Prob. $T_{statistik} = 0.0000 < 0.05$. Karena nilai Prob. $T_{statistik} < \alpha$ (0.05) maka dengan demikian H_0 ditolak, yang berarti bahwa *growth opportunity* (X_1) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

2) Variabel struktur modal (X_2) memiliki tanda positif dengan nilai t hitung sebesar 6.167472, dengan tingkat signifikansi Prob. $T_{statistik} = 0.0000 < 0.05$. Karena nilai Prob. $T_{statistik} < \alpha$ (0.05) maka dengan demikian H_0 ditolak, yang berarti bahwa struktur modal (X_2) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

3) ` Variabel kebijakan dividen (X_3) memiliki tanda positif dengan nilai t hitung sebesar 4.802255, dengan tingkat signifikansi Prob. $T_{statistik} = 0.0001 < 0.05$. Karena nilai Prob. $T_{statistik} < \alpha$ (0.05) maka dengan demikian H_0 ditolak, yang berarti bahwa kebijakan dividen (X_3) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Uji F

Gambar 9. Hasil Uji F

Berdasarkan hasil tabel 4.14 uji F terlihat bahwa nilai F hitung lebih besar dari F tabel ($186.2003 > 0.05$) dengan tingkat signifikansi Prob. $F_{statistik} = 0.000000 < \alpha$ 0.05. Karena nilai Prob. $F_{statistik} < \alpha$ (0.05) maka dengan demikian H_0 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan antara *growth opportunity*, struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

3. Uji Determinansi R²

Gambar 10. Hasil Uji Determinansi R²

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.15 di atas dapat dijelaskan bahwa Koefisien Determinan R-Square sebesar 0.955525 yang berarti bahwa 95.55% besarnya pengaruh *growth opportunity*, struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sedangkan sisanya 4.45% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

E. Pembahasan

1. Pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perkebunan

Berdasarkan hasil analisis dapat dijelaskan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Arah koefisien regresi yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *growth opportunity* maka nilai perusahaan akan meningkat. Pertumbuhan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Peluang pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek menguntungkan yang digambarkan dengan pertumbuhan total asset disertai pertumbuhan laba operasional di masa yang akan datang, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik. Karena kegiatan investasi perusahaan melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya akan membuat investor diharapkan dapat memperoleh tingkat pengembalian yang semakin besar dari waktu ke waktu.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan [16] yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh [17] yang menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perkebunan

Berdasarkan hasil analisis dapat dijelaskan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa naiknya struktur modal dimiliki perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan masuknya hutang dalam struktur modalnya memberi peluang bagi investor untuk menanamkan dananya di perusahaan. Dengan banyaknya investor yang akan menanamkan modalnya mengakibatkan harga saham perusahaan meningkat. Hasil penelitian ini menemukan bahwa struktur modal dari perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia belum mencapai titik maksimalnya, sesuai dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa (dengan asumsi apabila struktur modal berada di bawah titik optimal) maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Penambahan penggunaan hutang yang dimaksud disebabkan oleh tujuan manajemen perusahaan yang akan menggunakan hutang tersebut untuk pengembangan bisnis perusahaan dan anak perusahaan serta pembelian aset-aset perusahaan yang akan mendukung untuk tercapainya target perusahaan dimasa mendatang. Dengan demikian manfaat dari peningkatan hutang masih lebih besar dari pengorbanan yang dikeluarkan sehingga penambahan hutang untuk pembiayaan perusahaan masih diperbolehkan. Selain itu adanya pengaruh positif antara variabel struktur modal dengan nilai perusahaan sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa peningkatan jumlah utang dalam struktur modal pada suatu perusahaan menandakan bahwa perusahaan yakin akan prospek pendapatan perusahaan di masa yang akan datang sehingga perusahaan tidak perlu khawatir akan pembayaran utang dan bunganya.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh [18] yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan [19] yang menyatakan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perkebunan

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki hasil berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi kebijakan dividen yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh teori *bird in the hand* bahwa para pemegang saham lebih menyukai pembagian laba dalam bentuk dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh [20] yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh [21] yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh *growth opportunity*, struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perkebunan

Nilai koefisiensi *growth opportunity*, struktur modal dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian diperoleh *Prob. F-statistic* sebesar 0.000000 yang berarti *growth opportunity*, struktur modal dan kebijakan dividen secara simultan mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 100%.

IV. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa :

1. *Growth opportunity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang terus tumbuh umumnya akan memiliki prospek yang baik, hal ini tentu akan merespon positif oleh para investor sehingga akan berpengaruh pada peningkatan harga saham. Peningkatan harga saham berarti pula peningkatan nilai perusahaan.
2. Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa semakin besar struktur modal suatu perusahaan maka semakin besar pula nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan bahwa struktur modal belum mencapai titik maksimalnya, sesuai dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa (dengan asumsi apabila struktur modal berada di bawah titik optimal) maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan.
3. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hubungan yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi pembayaran dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada investor maka nilai perusahaan akan meningkat. Kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena sesuai dengan *bird in the hand theory* investor lebih menyukai pembagian dividen daripada *capital gain* yang sifatnya tidak pasti.
4. *Growth opportunity*, struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perkebunan karena dari hasil penelitian diperoleh nilai *Prob. F-statistic* sebesar 0.000000 yang berarti *growth opportunity* (X_1), struktur modal (X_2), kebijakan dividen (X_3) secara simultan mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 100%.

V. UCAPAN TERIMA KASIH

- Untuk orang tua dan saudara-saudara saya yang telah memberikan kasih sayang dan do'a serta dukungan baik materi maupun non materi

- Untuk staff dan admin Fakultas Bisnis, Hukum dan Ilmu Sosial yang membantu masalah administrasi dalam pembuatan skripsi ini.
- Untuk teman-teman prodi manajemen yang selalu memberikan masukan dan ide dalam penulisan skripsi.
- Untuk teman-teman semua yang tidak bisa saya sebutkan satu per satu yang telah memberikan semangat dan motivasi kepada saya.

VI. SARAN

Pada penelitian ini, masing-masing variabelnya diukur dengan menggunakan satu proksi. Penulis menyarankan untuk penelitian selanjutnya sebaiknya lebih banyak menggunakan proksi yang dapat digunakan. Selain itu ada beberapa saran yang dikemukakan penulis terkait hasil penelitian, bagi manajemen perusahaan, dengan mempertimbangkan pengaruh *growth opportunity*, struktur modal dan kebijakan dividen agar dapat mengevaluasi faktor-faktor tersebut untuk menjadi pertimbangan dalam meningkatkan nilai perusahaan karena investor akan lebih berminat untuk berinvestasi di perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi. Bagi masyarakat, terutama para investor yang menggunakan laporan keuangan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan investasi hendaknya berhati-hati dan lebih teliti dalam membaca informasi keuangan sehingga dapat mengambil keputusan dengan tepat.

REFERENSI

- [1] Harianto, J. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Growth Opportunity, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5, 1-15.
- [2] Suastini, N. M., Ida, B. A. P., & Henny, R. (2016). Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi) Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali , Indonesia Nilai perusahaan menggambarkan kem. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(1), 143-172.
- [3] Prasetyo, F. E., Swandari, D. F., & Dewi, D. D. M. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Pajak dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Manajemen*, 5(i), 51-62.
- [4] Selfiana, K. E., & Fidiana. (2016). Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(September), 1-17.
- [5] Selfiana, K. E., & Fidiana. (2016). Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(September), 1-17.
- [6] Prasetyo, F. E., Swandari, D. F., & Dewi, D. D. M. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Pajak dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Manajemen*, 5(i), 51-62.
- [7] Dhani, I. P., & Utama, A. . G. S. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 2(1), 135-148. <https://doi.org/10.31093/jraba.v2i1.28>
- [8] Uttari, I. A. S., & Yadnya, I. P. (2018). Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(6), 2942-2970.
- [9] Harianto, J. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Growth Opportunity, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5, 1-15.

-
- [10]Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat.
- [11]Anita, A., & Yulianto, A. (2016). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Management Analysis Journal*, 5(1), 229-232.
- [12]Nandita, A., & Kusumawati, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Size Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 2(2), 188-199. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- [13]Anita, A., & Yulianto, A. (2016). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Management Analysis Journal*, 5(1), 229-232.
- [14]Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika dengan Eviews 10*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [15]Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika dengan Eviews 10*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [16]Indasari, A. P., & Yadnyana, I. K. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Likuiditas, dan Struktur Modal Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 22, 714-746. <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v22.i01.p27>
- [17]Bintara, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015). *Jurnal Komunikasi Ilmiah Akuntansi Dan Perpajakan*, 11(2), 306-328. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- [18]Suranto, V. A. H. M., Nangoli, G. B., & Walandouw, S. K. (2017). Analisis Pengaruh Struktur Modal Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(2), 1031-1040.
- [19]Harianto, J. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Growth Opportunity, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5, 1-15.
- [20]Hermawan, A. D. (2018). Pengaruh Kebijakan Deviden, Growth Opportunity dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Intervening. *Sosio E-Kons*, 10(2), 131-142. <https://doi.org/10.30998/sosioekons.v10i2.2690>
- [21]Anita, A., & Yulianto, A. (2016). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Management Analysis Journal*, 5(1), 229-232.

References

1. Harianto, J. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Growth Opportunity, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5, 1-15.
2. Suastini, N. M., Ida, B. A. P., & Henny, R. (2016). Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Eefek Indonesia (Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi) Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali , Indonesia Nilai perusahaan menggambarkan kem. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(1), 143-172.
3. Prasetyo, F. E., Swandari, D. F., & Dewi, D. D. M. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Pajak dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel

- Intervening. *Manajemen*, 5(i), 51-62.
4. Selfiana, K. E., & Fidiana. (2016). Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(September), 1-17.
 5. Selfiana, K. E., & Fidiana. (2016). Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(September), 1-17.
 6. Prasetyo, F. E., Swandari, D. F., & Dewi, D. D. M. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Pajak dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Manajemen*, 5(i), 51-62.
 7. Dhani, I. P., & Utama, A. . G. S. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 2(1), 135-148. <https://doi.org/10.31093/jraba.v2i1.28>
 8. Uttari, I. A. S., & Yadnya, I. P. (2018). Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(6), 2942-2970.
 9. Harianto, J. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Growth Opportunity, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5, 1-15.
 10. Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat.
 11. Anita, A., & Yulianto, A. (2016). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Management Analysis Journal*, 5(1), 229-232.
 12. Nandita, A., & Kusumawati, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Size Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 2(2), 188-199. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
 13. Anita, A., & Yulianto, A. (2016). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Management Analysis Journal*, 5(1), 229-232.
 14. Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika dengan Eviews 10*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
 15. Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika dengan Eviews 10*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
 16. Indasari, A. P., & Yadnyana, I. K. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Likuiditas, dan Struktur Modal Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 22, 714-746. <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v22.i01.p27>
 17. Bintara, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015). *Jurnal Komunikasi Ilmiah Akuntansi Dan Perpajakan*, 11(2), 306-328. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
 18. Suranto, V. A. H. M., Nangoli, G. B., & Walandouw, S. K. (2017). Analisis Pengaruh Struktur Modal Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(2), 1031-1040.
 19. Harianto, J. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Growth Opportunity, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5, 1-15.
 20. Hermawan, A. D. (2018). Pengaruh Kebijakan Deviden, Growth Opportunity dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Intervening. *Sosio E-Kons*, 10(2), 131-142. <https://doi.org/10.30998/sosioekons.v10i2.2690>
 21. Anita, A., & Yulianto, A. (2016). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Management Analysis Journal*, 5(1), 229-232.