

DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI DAN REAL ESTAT
YANG TERDAFTAR DI BEI 2020-2025Ditto Habib Yudha Mahardhika¹, Umi Widyastuti², Destria Kurnianti³

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Jakarta

ditto_1705622133@mhs.unj.ac.id¹, umiwidyastuti_feunj@unj.ac.id², destria@unj.ac.id³**Abstract**

This study examines and analyzes the influence of company growth, cash holdings, and profitability on the value of property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2020-2025 period, with company size and leverage as control variables. This topic was chosen to understand the financial factors that influence investor perceptions post-pandemic. Using a purposive sampling technique, a sample of 54 issuers was obtained, with a total of 323 panel observations. Company value was measured using the Price-to-Book Value (PBV) ratio, while data analysis was conducted using a panel data regression model with a Fixed Effects Model with Cluster Robust Standard Error in Stata. The results showed that company growth and cash holdings did not affect company value, while profitability had a positive and significant effect. Among the control variables, leverage and company size did not affect company value. This finding reinforces the relevance of Signaling theory, where high profitability is a positive signal (good news) of performance efficiency that investors respond to, even though growth is not yet a primary consideration. This finding also supports Agency theory regarding the potential for agency costs from cash accumulation and asset expansion that fail to create shareholder value. In conclusion, operational efficiency for sustainability is a key pillar in optimizing company value.

Keywords: Firm Value, Firm Growth, Cash holdings, Profitability, Property and Real Estate Companies, Agency theory, Signaling theory.

Abstrak

Penelitian ini menguji dan menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan, *cash holding*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan sektor properti dan real estat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2025, dengan ukuran perusahaan dan *leverage* sebagai variabel kontrol. Topik ini diangkat guna memahami faktor finansial yang memengaruhi persepsi investor pascapandemi. Dengan teknik *purposive sampling*, diperoleh sampel 54 emiten dengan total 323 observasi data panel. Nilai perusahaan diukur melalui rasio *Price to Book Value* (PBV), sedangkan analisis data diuji menggunakan regresi data panel *Fixed Effect Model* dengan *Cluster Robust Standard Error* pada Stata. Hasil penelitian membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan dan *cash holding* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas

Article history

Received: Oktober 2026

Reviewed: Oktober 2026

Published: Oktober 2026

Plagiarism checker no 80

Copyright : author

Publish by : musytari



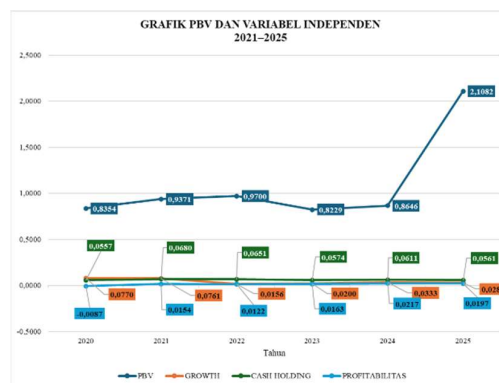
This work is licensed under a [creative commons attribution-noncommercial 4.0 international license](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

berpengaruh positif dan signifikan. Pada variabel kontrol, *leverage* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menguatkan relevansi *Signaling theory*, di mana profitabilitas tinggi menjadi sinyal positif (*good news*) efisiensi kinerja yang direspons investor, meski pertumbuhan belum menjadi pertimbangan utama. Temuan ini juga mendukung *Agency theory* terkait potensi timbulnya biaya keagenan (*agency cost*) dari akumulasi kas dan ekspansi aset yang gagal menciptakan nilai tambah pemegang saham. Kesimpulannya, efisiensi operasional demi profitabilitas berkelanjutan adalah pilar utama mengoptimalkan nilai perusahaan.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Cash holding, Profitabilitas, Perusahaan Properti dan Real Estat, *Agency theory*, *Signaling theory*.

1. Pendahuluan

Nilai perusahaan sebagai inti yang menggambarkan kinerja perusahaan, keberlanjutan perusahaan, dan menjadi tolak ukur bagi daya saing perusahaan. Komponen utama dari sebuah perusahaan untuk membuat suatu keputusan terhadap kebijakan kinerja keuangannya terletak pada nilai perusahaan (*Firm Value*) (Suzan & Ramadhani, 2023). Upaya peningkatan nilai ini bisa menjelaskan efektivitas dan prospek keberlanjutan jangka panjang untuk perusahaan yang menjadi indikator kepercayaan investor terhadap masa depan bisnis. Perusahaan yang unggul berperan mendorong tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan (Moridu & Posumah, 2025). Pandemi COVID-19 secara riil memberikan tekanan terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya COVID-19 membuat operasional perusahaan bergejolak dan mengakibatkan konsekuensi pada nilai perusahaan khususnya bagian keuangan perusahaan (Klöckner dkk., 2023). Perusahaan yang bisa bertahan sejak masa pandemi hingga saat ini merupakan entitas yang memiliki nilai perusahaan yang kredibel dan layak mendapatkan kepercayaan dari investor. Dengan adanya ketidakpastian kondisi ekonomi dan juga intervensi yang dilakukan oleh pemerintah pada masa COVID-19 membuat sedikitnya kepercayaan investor menurun yang berdampak pada nilai perusahaan (Rizvi dkk., 2022).



Gambar 1. Perhitungan Nilai Perusahaan Sektor Properti dan Real Estat 2020-2025.

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2026)

Berdasarkan data periode 2020 hingga 2025, pergerakan nilai perusahaan yang diproyeksikan melalui *Price to Book Value* (PBV) menunjukkan adanya ketidakselarasan dengan pertumbuhan perusahaan (*Growth*), kepemilikan kas (*Cash holding*), maupun tingkat profitabilitas. Pada rentang 2020-2023, penurunan *Growth* yang sempat menyentuh angka 0,0156 pada tahun 2022 memang sejalan dengan penurunan PBV hingga level 0,8229 pada tahun 2023. Namun, anomali terjadi pada tahun 2025 ketika nilai PBV melonjak drastis ke angka tertinggi sebesar 2,1082 di tengah melandainya *Growth* menjadi 0,0289, yang mengindikasikan adanya gap antara ekspektasi pasar yang tinggi dan pertumbuhan riil perusahaan. Di sisi lain, *Cash holding* relatif konsisten dan stabil pada rentang 0,0557 hingga 0,0680 sepanjang 2020-2025, di mana saat PBV melonjak ekstrem pada tahun 2025, *Cash holding* berada di level 0,0561, membuktikan bahwa kestabilan likuiditas internal kas tidak selalu direspons secara berbanding lurus oleh persepsi pasar. Pola serupa terlihat pada variabel profitabilitas yang berbalik positif menjadi 0,0154 pada tahun 2021 dan diiringi kenaikan PBV ke level 0,9371, tetapi lonjakan PBV pada tahun 2025 justru terjadi saat profitabilitas sedikit turun menjadi 0,0197 dari tahun sebelumnya (0,0217). Fenomena ini menegaskan bahwa pergerakan nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor-faktor di luar kinerja profitabilitas bersih maupun ekuitas internal, mengingat fluktuasi nilai perusahaan sangat bergantung pada kepercayaan investor serta tata kelola internal perusahaan (Wibowo & Trisnawati, 2025).

Penelitian mengenai determinan nilai perusahaan hingga saat ini masih menunjukkan inkonsistensi hasil (*research gap*) yang signifikan secara akademis. Pertumbuhan perusahaan menunjukkan adanya hasil positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Titus et al., 2022). Namun terdapat hasil yang tidak konsisten karena studi yang dilakukan Brahmayanti, (2024) menunjukkan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Lalu pada variabel *cash holding*, juga menunjukkan adanya hasil yang tidak konsisten karena masih terdapat studi yang menunjukkan pengaruh positif yang ditunjukkan melalui studi yang dilakukan Hamad dkk., (2021) dan pengaruh negatif yang ditunjukkan oleh studi yang dilakukan Lismawati dkk., (2022). Pada variabel profitabilitas pun terindikasi adanya hasil yang tidak konsisten yang ditunjukkan melalui studi yang dilakukan oleh Sudiyatno dkk., (2020) yang mengindikasikan adanya pengaruh positif dan pengaruh negatif dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan di sektor batubara (Juliana & Sembiring, 2025). Kebaharuan dari penelitian ini adalah memberikan kontribusi akademis dalam mengatasi inkonsistensi temuan tersebut melalui pengujian ulang secara empiris. Nilai tambah penelitian ini juga didukung oleh pembaruan data pada sektor properti dan real estat periode 2020-2025.

2. Tinjauan Pustaka

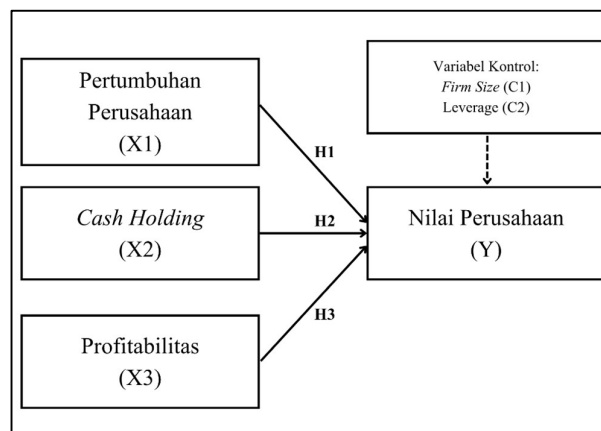
Penelitian ini dilandasi oleh dua teori utama, di mana yang pertama adalah *Agency theory*. Jensen dan Meckling mencetuskan teori keagenan pada tahun 1976. Digambarkan bahwa hubungan keagenan terjadi ketika pemilik saham, atau investor sebagai prinsipal yang mempekerjakan manajemen sebagai agen. Agen dipekerjakan untuk menjalankan suatu kewajiban dengan wewenang untuk pengambilan keputusan (Jensen & Meckling, 1976).

Landasan teori yang kedua adalah *signaling theory*. Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973, dimana pihak pemilik informasi harus memberikan sinyal atau isyarat yang dapat menjadikan cerminan terhadap suatu kondisi perusahaan yang bermanfaat bagi investor (Spence, 1973). Selanjutnya teori sinyal dikembangkan oleh Ross pada tahun 1977 dengan informasi asimetris dimana manajemen sebagai *well-informed* memiliki informasi yang lebih baik dibanding para investor yang sebagai *poorly informed* (Ross, 1977).

Pertumbuhan perusahaan merefleksikan ekspansi bisnis serta kemampuan perusahaan dalam mengelola aset untuk menangkap peluang investasi di masa depan. Penelitian empiris oleh Titus dkk. (2022) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. mengacu dari hasil penelitian sebelumnya mengindikasikan bahwa tren pertumbuhan yang positif tetap direspon secara baik oleh pasar. Oleh karena itu, hipotesis pertama (H_1) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Cash holding merefleksikan tingkat ketersediaan kas dan kesetaraan kas yang disimpan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional serta mengantisipasi ketidakpastian mendadak. Penelitian empiris oleh Hamad dkk. (2021) serta Ifada dkk. (2020) menemukan bahwa *cash holding* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan mengacu pada penelitian sebelumnya, hipotesis kedua (H_2) menyatakan *Cash holding* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas merefleksikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari efisiensi pengelolaan seluruh sumber daya dan aset yang dimilikinya. Penelitian empiris oleh Sudiyatno dkk. (2020) serta Rahmawati (2020) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan kemampuan laba memperbesar alokasi dividen dan cadangan dana internal, sehingga memperkuat struktur modal tanpa perlu bergantung pada utang eksternal yang berisiko. Dengan mengacu pada penelitian sebelumnya, maka hipotesis ketiga (H_3) menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.



Gambar 2. Kerangka Penelitian

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2026)

3. Metodologi Penelitian

3.1 Unit Analisis, Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan unit analisis organisasi karena dalam penelitian ini akan membahas kinerja keuangan perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2025. Penelitian ini menggunakan perusahaan properti dan real estat yang tercantum dalam Bursa Efek Indonesia sebagai populasi penelitian. Terakhir, sampel penelitian ini terdiri dari 54 perusahaan properti dan real estat yang tersaring melalui beberapa ketentuan didalam *purposive sampling* pada penelitian ini.

3.2 Nilai Perusahaan

Variabel dependen utama dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur melalui *proxy* seperti PBV (Rahmawati, 2020).

$$PBV = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$$

3.3 Pertumbuhan Perusahaan

Variabel independen yang pertama adalah pertumbuhan perusahaan, yang diproksikan menggunakan *assets growth ratio* Brahmayanti, 2024).

$$AG = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$$

3.4 Cash holding

Variabel independen yang kedua adalah *cash holding ratio*. *Cash holding ratio* dapat diukur melalui *cash holding and cash holding equivalent to total assets* (Ifada dkk., 2020).

$$CH = \frac{\text{Cash} + \text{Cash Equivalent}}{\text{Total Asset}}$$

3.5 Profitabilitas

Variabel independen yang ketiga adalah Profitabilitas dapat diukur melalui *Return on Assets* (ROA) (Kombih & Suhardianto, 2018).

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Assets}}$$

3.6 Ukuran Perusahaan

Variabel kontrol yang pertama adalah Ukuran Perusahaan. Ukuran perusahaan diukur melalui perhitungan logaritma natural (*ln*) dari *total asset* (Ahmed, 2024).

$$\text{Firm Size} = \ln(\text{Total Assets})$$

3.7 Leverage

Variabel kontrol yang kedua adalah *leverage*. Variabel ini diukur melalui perbandingan antara total utang (liabilitas) dan total modal (ekuitas) atau *debt to equity ratio* (DER) (Munawaroh & Munandar, 2024).

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

3.8 Firm age

Variabel ini digunakan sebagai variabel kontrol yang ditambahkan guna ketahanan model pada penelitian ini lewat *robustness test* yang diuji (Rizanika et al., 2024).

$$\text{Firm Age} = \text{Year}_t - \text{Year}_n$$

Rangkuman operasionalisasi seluruh variabel tersebut disajikan secara sistematis pada Tabel 1.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Proxy	Indikator/Rumus	Skala Pengukuran
Nilai Perusahaan	Price To Book Value PBV	$= \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$	Rasio
Pertumbuhan Perusahaan	Assets Growth (AG)	$= \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$	Rasio
Cash holding	Cash holding (CH)	$= \frac{\text{Cash} + \text{Cash Equivalent}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
Profitabilitas	Return on Assets (ROA)	$= \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Assets}}$	Rasio
Firm Size	Ln. Total Assets	$= \text{Ln.}(\text{Total Assets})$	Rasio
Leverage	Debt to Equity Ratio	$= \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
Firm age	Age	$= \text{Year}_t - \text{Year}_n$	Rasio

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2026)

3.9 Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk melihat bagaimana pengaruh variable independen yang terdiri dari pertumbuhan Perusahaan, *cash holding*, dan profitabilitas terhadap variable dependen yaitu nilai perusahaan. Jenis data yang digunakan peneliti adalah data panel sekunder atau data yang tersedia berbentuk angka tahunan. Untuk menganalisis data ini, peneliti menggunakan analisis outlier, pengujian analisis statistik deskriptif, pendekatan model estimasi, uji asumsi klasik, analisis regresi data panel, pengujian hipotesis, dan pengujian kekokohan yaitu robustness test. Selanjutnya peneliti akan mengolah dan menganalisis data menggunakan perangkat lunak yaitu Stata. Model penelitian ini seperti di bawah:

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 AG_{it} + \beta_2 CH_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 FS_{it} + \beta_5 LV_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

PBV = nilai perusahaan

α = Konstanta

AG = pertumbuhan perusahaan

CH = *cash holding*

ROA = profitabilitas

FS = variabel kontrol (*firm size*)

LV = variabel kontrol (*leverage*)

β_1 = Koefisien regresi pertumbuhan perusahaan

β_2 = Koefisien regresi *cash holding*

β_3 = Koefisien regresi profitabilitas

β_4 = Koefisien regresi variabel kontrol (*firm size*)

β_5 = Koefisien regresi variabel kontrol (*leverage*)

ε = error

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Identifikasi Data dan Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Distribusi Data Nilai Perusahaan

	Sebelum Winsorize		Setelah Winsorize	
	PBV (Y)		PBV (Y)	
	Percentil	Smallest	Percentil	Smallest
1%	0,05	0,02	0,15	0,15
5%	0,15	0,02	0,15	0,15
10%	0,2	0,04	0,2	0,15
25%	0,31	0,05	0,31	0,15
50%	0,56		0,56	
		Largest		Largest
75%	1,15	7,76	1,15	3,48
90%	2,4	7,79	2,4	3,48
95%	3,48	10,39	3,48	3,48
99%	7,76	35,59	3,48	3,48
Std. Dev.	2,309949		0,8774447	

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2026)

Variabel nilai perusahaan menunjukkan sebaran data yang sangat ekstrem sebelum dilakukan penanganan, terlihat dari nilai terendah (*smallest*) 0,05 dan nilai tertinggi (*largest*) 35,59. Hal ini berdampak pada nilai standar deviasi yang sangat tinggi, yaitu sebesar 2,309949. Untuk mengatasi masalah outlier tersebut, dilakukan perlakuan data menggunakan metode *winsorize* pada tingkat 5%. Hasil penanganan ini menunjukkan perbaikan distribusi data yang signifikan tanpa mengurangi jumlah observasi. Pasca *winsorize*, data menjadi jauh lebih stabil dan terkendali. Hal ini ditunjukkan dengan nilai persentil 99% dan nilai terbesar (*largest*) yang menurun drastis menjadi 3,48. Selain itu, standar deviasi juga menurun drastis menjadi 0,8774447, yang menegaskan bahwa sebaran data telah menjadi lebih terkontrol.

Tabel 3. Statistik Distribusi Data Pertumbuhan Perusahaan

	Sebelum Winsorize		Setelah Winsorize	
	Growth (X1)		Growth (X1)	
	Percentil	Smallest	Percentil	Smallest
1%	-0,16	-0,2	-0,08	-0,08
5%	-0,08	-0,19	-0,08	-0,08
10%	-0,05	-0,18	-0,05	-0,08
25%	-0,02	-0,16	-0,02	-0,08
50%	0,01		0,01	
		Largest		Largest
75%	0,06	0,7	0,06	0,23

	Sebelum Winsorize		Setelah Winsorize	
	Growth (X1)		Growth (X1)	
	Percentil	Smallest	Percentil	Smallest
90%	0,12	0,84	0,12	0,23
95%	0,23	1,38	0,23	0,23
99%	0,7	2,14	0,23	0,23
Std. Dev.	0,1801283		0,0713376	

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2026)

Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki rentang data yang juga cukup ekstrem, yaitu dari - 0,16 sampai 2,14 dengan standar deviasi mencapai 0,1801283. Guna memperbaiki sebaran data, diterapkan metode *winsorize* 5%. Hasilnya, distribusi data menjadi lebih stabil. Indikasi perbaikan ini terlihat dari turunnya nilai maksimum dari 2,14 menjadi 0,23. Selain itu, penurunan standar deviasi menjadi 0,0713376. Hal ini mengonfirmasi bahwa penyebaran data kini lebih terkontrol setelah dilakukan *winsorizing*.

Tabel 4. Statistik Distribusi Data *Cash holding*

	Sebelum Winsorize		Setelah Winsorize	
	CH (X2)		CH (X2)	
	Percentil	Smallest	Percentil	Smallest
1%	0	0	0	0
5%	0	0	0	0
10%	0	0	0	0
25%	0,01	0	0,01	0
50%	0,04		0,04	
		Largest		Largest
75%	0,08	0,29	0,08	0,22
90%	0,15	0,31	0,15	0,22
95%	0,22	0,33	0,22	0,22
99%	0,29	0,48	0,22	0,22
Std. Dev.	0,0692341		0,0611315	

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2026)

Variabel *cash holding* juga memiliki rentang data yang cukup ekstrem, yaitu dari 0 hingga 0,48 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,0692341. Guna memperbaiki sebaran data, diterapkan metode *winsorize* 5%. Hasilnya, distribusi data menjadi lebih stabil. Indikasi perbaikan ini terlihat dari turunnya nilai persentil 99% dari 0,29 menjadi 0,22 dan nilai maksimum dari 0,48 menjadi 0,22. Selain itu, penurunan standar deviasi menjadi 0,0611315. Hal ini mengonfirmasi bahwa penyebaran data kini lebih terkontrol setelah dilakukan *winsorizing*.

Tabel 5. Statistik Distribusi Data Profitabilitas

	Sebelum Winsorize		Setelah Winsorize	
	ROA (X3)		ROA (X3)	
	Percentil	Smallest	Percentil	Smallest
1%	-0,12	-0,38	-0,06	-0,06
5%	-0,06	-0,19	-0,06	-0,06
10%	-0,04	-0,13	-0,04	-0,06
25%	-0,01	-0,12	-0,01	-0,06
50%	0,01		0,01	
		Largest		Largest
75%	0,04	0,25	0,04	0,09
90%	0,07	0,28	0,07	0,09
95%	0,09	0,28	0,09	0,09
99%	0,25	0,35	0,09	0,09
Std. Dev.	0,0581306		0,038997	

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2026)

Variabel profitabilitas memiliki rentang data yang juga cukup ekstrem, yaitu dari -0,13 sampai 0,35 dengan standar deviasi mencapai 0,0581306. Guna memperbaiki sebaran data, diterapkan metode *winsorize* 5%. Hasilnya, distribusi data menjadi lebih stabil. Indikasi perbaikan ini terlihat dari turunnya nilai persentil 99% dari 0,25 menjadi 0,09 dan nilai maksimum dari 0,35 menjadi 0,09. Selain itu, penurunan standar deviasi menjadi 0,038997. Hal ini mengonfirmasi bahwa penyebaran data kini lebih terkontrol setelah dilakukan *winsorizing*.

Tabel 6. Statistik Distribusi Data Leverage

	Sebelum Winsorize		Setelah Winsorize	
	Lev (C2)		Lev (C2)	
	Percentil	Smallest	Percentil	Smallest
1%	0	0	0,02	0,02
5%	0,02	0	0,02	0,02
10%	0,06	0	0,06	0,02
25%	0,21	0	0,21	0,02
50%	0,48		0,48	
		Largest		Largest
75%	0,96	4,31	0,96	2,63
90%	1,69	4,76	1,69	2,63
95%	2,63	5,03	2,63	2,63
99%	4,31	24,36	2,63	2,63
Std. Dev.	1,557127		0,6887315	

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2026)

Variabel *leverage* yang diaplikasikan sebagai variabel kontrol juga memiliki rentang data yang cukup ekstrem, yaitu dari 0 sampai 24,36 dengan standar deviasi mencapai 1,557127. Guna

memperbaiki sebaran data, diterapkan metode *winsorize* 5%. Hasilnya, distribusi data menjadi lebih stabil. Indikasi perbaikan ini terlihat dari turunnya nilai persentil 99% dari 4,31 menjadi 2,63 dan nilai maksimum dari 24,36 menjadi 2,63. Selain itu, penurunan standar deviasi menjadi 0,6887315 mengonfirmasi bahwa penyebaran data kini lebih terkontrol setelah dilakukan *winsorizing*.

Tabel 7. Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Min	Max	Std. Dev.
PBV	0,8960062	0,15	3,48	0,8774447
<i>growth</i>	0,249536	-0,08	0,23	0,0713376
CH	0,0580186	0	0,22	0,0611315
ROA	0,118576	-0,06	0,09	0,038997
Insize	28,71276	25,59	32	1,574928
<i>size</i>	8849993	129.940	79.268.402	13831647
lev	0,7174923	0,02	2,63	0,6887315
Obs : 323				

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2026)

Berdasarkan pengamatan terhadap hasil analisis statistik deskriptif pada Tabel 4.6, terdapat gambaran fenomena empiris mengenai kondisi fundamental keuangan perusahaan sampel yang berjumlah 323 observasi secara keseluruhan. Rata-rata tingkat *Price to Book Value* (PBV) mencatatkan nilai sebesar 0,8960062, dengan nilai minimum sebesar 0,15 dan nilai maksimum mencapai 3,48. Variabel *growth* mencatatkan nilai rata-rata sebesar 0,0249536 dengan nilai terendah -0,08 dan tertinggi 0,23, sedangkan *cash holding* (CH) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0580186 dengan kisaran nilai dari 0 hingga 0,22. Sementara itu, untuk variabel profitabilitas yang diproksikan melalui ROA, nilai rata-rata mencapai 0,0118576 dengan rentang kisaran dari -0,06 hingga 0,09. Terkait ukuran perusahaan, variabel *Insize* mencatatkan nilai rata-rata sebesar 28,71276 dengan kisaran dari 25,59 hingga 32, serta variabel *size* rata-rata berada pada angka 8.849.993 dengan maksimum mencapai 79.268.402. Di sisi lain, struktur modal (*lev*) rata-rata tercatat 0,7174923.

4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas dilakukan untuk melihat persebaran distribusi data bersifat normal atau tidak. Berdasarkan hasil uji normalitas yang dilakukan menggunakan metode *skewness and kurtosis* ditemukan bahwa adanya indikasi distribusi data tersebar secara tidak normal. Maka dari itu, peneliti melakukan *treatment* data berupa *winsorizing* 5% untuk mengantisipasi hal tersebut. Namun, setelah dilakukan *treatment* data ditemukan bahwa data tetap berdistribusi tidak normal. Maka peneliti menggunakan Teorema Limit Pusat sebagai terhadap kondisi tersebut (Gujarati & Porter, 2009).

Tabel 8. Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	1/VIF
<i>growth</i>	1,14	0,877818
Ch	1,55	0,644002

Variabel	VIF	1/VIF
Roa	1,54	0,650828
Size	1,36	0,736352
Lev	1,19	0,841113
Mean VIF	1,36	

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2026)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas diatas, didapatkan nilai rata-rata VIF senilai 1,36. Hal ini menunjukkan nilai VIF < 10 yang mengindikasikan tidak terdapat masalah multikolinearitas pada variabel penelitian. Oleh sebab itu, model sudah layak untuk dilakukan analisis lebih lanjut.

Tabel 9. Uji Heteroskedastisitas

Jenis Uji	Prob > chi2
Uji <i>Wald</i>	0,0000

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2026)

Berdasarkan Uji *wald*, didapatkan nilai Prob > Chi2 sebesar 0,0000 (< 0,05). Hal ini mengindikasikan adanya gejala heteroskedastisitas pada model regresi. Dengan adanya permasalahan heteroskedastisitas tersebut, menunjukan *varians error* yang *heterogeny* dan mengakibatkan estimasi parameter yang berpotensi tidak efisien dan uji hipotesis menjadi kurang reliabel. Dengan adanya permasalahan berikut, *Cluster Robust Standard Error* (CSRE) digunakan untuk permasalahan tersebut (MacKinnon & Webb, 2019). CSRE digunakan untuk memperbaiki permasalahan heteroskedastisitas dan autokorelasi agar inferensi koefisien regresi menjadi reliabel dan hasil estimasi dapat dikatakan valid meskipun adanya pelanggaran terhadap asumsi klasik pada penelitian ini.

Tabel 10. Uji Autokorelasi

Jenis Uji	Prob > F
Uji <i>Wooldridge</i>	0,0099

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2026)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi, didapatkan nilai Prob > F senilai 0,0099 (<0,05). Hal tersebut, menyatakan adanya gejala autokorelasi. Oleh karena itu, diperlukan metode koreksi menggunakan *Cluster Robust Standard Error* (CRSE) yang dapat memperbaiki masalah autokorelasi agar hasil estimasi menjadi lebih reliabel dan valid meskipun ada pelanggaran asumsi klasik (MacKinnon & Webb, 2019).

4.3 Uji Pemilihan Regresi Model Data Panel

Tabel 11. Uji Estimasi Pemilihan Model

Uji Pemilihan Model	Probabilitas	Model Terpilih
uji chow	0,0000	FEM
uji mundlak	0,0445	FEM (<i>Final</i>)

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2026)

Hasil pada uji chow memperoleh nilai Prob > f sebesar 0,0000 (< 0,05), menunjukkan bahwa model FEM adalah model terbaik. Hasil pada uji mundlak menghasilkan nilai Prob > chi2 sebesar 0,0445

(< 0,05), menyatakan model FEM adalah model terbaik. Oleh karena itu, pengujian estimasi model berakhir pada uji dengan model fixed effect model (FEM) terpilih sebagai model terbaik.

4.4 Uji Hipotesis

Tabel 12. Uji T

PBV	Koefisien	Robust std. error	t	p-value
<i>growth</i>	-0,4007	0,8451	-0,47	0,637
<i>ch</i>	-0,1581	1,3149	-0,12	0,905
<i>roa</i>	2,6323**	1,3084	2,01	0,049
<i>size</i>	-0,1583	0,4047	-0,39	0,697
<i>lev</i>	0,0092	0,1894	0,05	0,961
Constant	5,4223	11,4930	0,47	0,639
Observations : 323				
Notes: ***1%, **5%, *10%				

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2026)

Sesuai hasil uji t diatas, pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial didapatkan sebagai berikut:

1. Pertumbuhan perusahaan mempunyai koefisien sebesar -0,4007 dengan *p-value* sebesar 0,637. Nilai signifikansi ini lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan ($0,637 > 0,10$). Maka, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga H1 ditolak. Temuan empiris ini konsisten dengan hasil penelitian Prastyatini dkk. (2024), Akin dkk. (2025), serta Oktavi (2025) yang juga menemukan ketidaksignifikanan pengaruh pertumbuhan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil kajian ini secara tegas menolak temuan positif dan signifikan dari studi Titus dkk. (2022). Kondisi tidak signifikkannya pengaruh pertumbuhan perusahaan ini mengindikasikan bahwa ekspansi aset yang dilakukan emiten properti belum mampu meyakinkan investor secara optimal di tengah pemulihan ekonomi. Pasar menilai bahwa pertumbuhan aset yang tinggi tidak selalu mencerminkan kenaikan arus kas masuk yang likuid, mengingat karakteristik industri properti yang padat modal dan membutuhkan waktu panjang (long-term gestation period) untuk merealisasikan keuntungan komersialnya. Akibatnya, informasi pertumbuhan aset gagal berfungsi sebagai sinyal yang efektif di bursa, sehingga investor cenderung lebih berhati-hati dan tidak serta-merta mengapresiasi ekspansi tersebut ke dalam lonjakan nilai pasar perusahaan.
2. *Cash holding* mempunyai koefisien sebesar -0,1581 dengan *p-value* sebesar 0,905. Nilai signifikansi ini lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan ($0,905 > 0,10$). Maka bisa disimpulkan bahwa *cash holding* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, sehingga H2 ditolak. Temuan empiris ini sepenuhnya mendukung hasil penelitian terdahulu dari Lismawati dkk. (2022). Namun, hasil kajian ini secara tegas menolak temuan signifikan dari penelitian Hamad dkk. (2021), Ifada dkk. (2020), serta Sumiati (2020). Kondisi tidak signifikkannya pengaruh kepemilikan kas ini mengindikasikan bahwa jumlah kas yang berlebih berpotensi mengubah paradoks pemegang saham akibat kekhawatiran alokasi. Penahanan dana perusahaan tanpa adanya rencana penggunaan kas yang jelas justru dianggap menunjukkan ketidakefisienan

- operasional pihak manajemen. Pemegang saham memandang bahwa dana tunai yang menganggur tersebut tidak dimanfaatkan secara optimal untuk aktivitas produktivitas, seperti ekspansi lahan baru atau pengembangan proyek properti. Apabila dikaitkan dengan lensa teori keagenan (*agency theory*), penumpukan kas yang tidak diawasi secara ketat justru memicu kekhawatiran akan terjadinya penyalahgunaan dana oleh agen untuk kepentingan pribadi, sehingga saldo kas likuid gagal memberikan stimulus positif terhadap pergerakan persepsi valuasi harga saham perusahaan secara agregat.
3. Profitabilitas memiliki koefisien 2,6323 sebesar dengan *p-value* sebesar 0,049. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan pada taraf 5% ($0,049 < 0,05$). Maka, profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan, sehingga H3 diterima. Kesimpulan ini sejalan dengan penelitian Sudiyatno dkk. (2020), Lisa (2017), Rahmawati (2020), serta Kombih dan Suhardianto (2018). Namun, hasil temuan ini secara langsung membantah penelitian empiris dari Juliana dan Sembiring (2025), Oktavi (2025), serta Prastyatini dkk. (2024) yang menemukan pengaruh negatif atau tidak signifikan. Kondisi positif dan signifikannya pengaruh tingkat laba bersih terhadap valuasi ini menunjukkan rasionalitas para pelaku bursa saham dalam menilai kinerja fundamental emiten. Investor menjadikan profitabilitas sebagai indikator utama efisiensi pengelolaan aset perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Apabila dikaitkan dengan pandangan pokok teori sinyal (*signaling theory*), profitabilitas yang disajikan lewat laporan keuangan berfungsi secara efektif sebagai sinyal positif (*good news*) mengenai prospek keuangan yang cerah di masa depan. Tingkat profitabilitas yang solid memberikan keyakinan kepada investor atas pembagian dividen dan pertumbuhan nilai perusahaan, sehingga mampu mendongkrak daya tarik saham di pasar modal dan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.
 4. Ukuran perusahaan mempunyai koefisien sebesar -0,1583 dengan *p-value* sebesar 0,697. Nilai signifikansi ini lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan pada taraf 10% ($0,697 > 0,10$). Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan.
 5. *Leverage* memiliki koefisien sebesar 0,0092 dengan *p-value* sebesar 0,961. Nilai signifikansi ini lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan pada taraf 10% ($0,961 > 0,10$). Maka, *leverage* tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan.

Tabel 13. Uji Koefisien Determinasi

Obs.	R-square
323	0,0197

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2026)

Dengan terpilihnya *fixed effect model* (FEM) sebagai model terbaik. Maka, nilai koefisien determinasi dapat terlihat pada nilai *within R-Square* (Wooldridge, 2010). Hal ini terjadi karena model menjelaskan mengenai perubahan variabel *independent* mempengaruhi variabel *dependent* pada perusahaan yang sama seiring dengan berjalannya tahun. Pada bagian *within R-Square*, nilai koefisien determinasi adalah 0,0197 atau 1,97%. Hal ini menjelaskan bahwa variasi yang terjadi pada nilai perusahaan dalam tiap perusahaan selama periode 6 tahun penelitian hanya mampu

menjelaskan sebesar 1,97% di antar periodenya pada penelitian ini.

4.5 Uji Robustness

Tabel 14. Uji Robustness

PBV	Koefisien	Robust std. error	t	P -value
<i>growth</i>	-0,2338	0,8074	-0,29	0,773
<i>ch</i>	0,0221	1,3259	0,02	0,987
<i>roa</i>	2,2674*	1,2219	1,86	0,069
<i>size</i>	-0,3168	0,4409	-0,72	0,476
<i>lev</i>	0,0189	0,1819	0,10	0,918
<i>age</i>	0,0350	0,0237	1,48	0,146
Constant	8,9218	12,3821	0,72	0,474
Observations : 323				
Notes: *** 1%, ** 5%, * 10%				

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2026)

Hasil uji *robustness* dengan menambahkan variabel kontrol yaitu *firm age*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa model regresi utama yang diestimasi memiliki tingkat ketahanan (*robustness*) dan konsistensi yang sangat tinggi, bila dilihat melalui arah koefisien. Berikut adalah penjelasan rinci mengenai perbandingan hasil regresi utama dan uji *robustness*:

1. Pertumbuhan perusahaan mempunyai koefisien sebesar -0,2338 dengan nilai *p-value* sebesar 0,773 ($0,773 > 0,10$). Hasil tersebut, konsisten dengan regresi utama yang juga tidak signifikan. Hal tersebut, menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tetap tidak berpengaruh pada nilai perusahaan meskipun variabel *firm age* telah dimasukkan ke dalam model.
2. *Cash holding* pada uji robustness menunjukkan koefisien sebesar 0,0221 dengan nilai *p-value* sebesar 0,987 ($0,987 > 0,10$). Hasil tersebut, konsisten dengan hasil pada model regresi utama yang menyatakan bahwa *cash holding* tidak mempunyai pengaruh signifikan pada nilai perusahaan.
3. Profitabilitas pada uji robustness memiliki koefisien sebesar 2,2674 dengan nilai *p-value* sebesar 0,069 ($0,069 < 0,10$). Hasil tersebut, menunjukkan adanya perbedaan taraf signifikansi pada hasil robustness test memiliki taraf signifikan di taraf 10%. Walau memiliki perbedaan pada taraf signifikansi, variabel profitabilitas tetap memiliki pengaruh yang positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Hal ini menyimpulkan bahwa variabel profitabilitas tetap robust pada model penelitian ini.
4. Ukuran perusahaan menyatakan koefisien positif sebesar -0,3168 dengan nilai *p-value* sebesar 0,476 ($0,476 > 0,10$). Hasil ini sepenuhnya konsisten dengan model regresi utama yang juga tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Penambahan variabel kontrol tidak mengubah pengaruh dari ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
5. *Leverage* mempunyai koefisien positif sebesar 0,0189 dengan nilai *p-value* sebesar 0,918 ($0,918 > 0,10$). Pada regresi utama, *lev* juga tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Maka, *leverage* secara konsisten pada model penelitian ini.
6. *Firm age* mempunyai koefisien sebesar 0,0350 dengan nilai *p-value* sebesar 0,146 ($0,146 > 0,10$). Hal tersebut, mengindikasikan bahwa *firm age* tidak mempunyai pengaruh yang

signifikan pada nilai perusahaan serta tidak mengganggu stabilitas variabel-variabel independen lainnya dalam menjelaskan nilai perusahaan.

Pengujian ketahanan ini membuktikan bahwa penambahan variabel kontrol *firm age* tidak mengubah arah hubungan antar variabel. Walaupun pada variabel profitabilitas memiliki perbedaan teraf signifikansi, variabel ini tetap memiliki pengaruh yang signifikan pada nilai perusahaan. Maka dari itu, disimpulkan bahwa model regresi utama dalam penelitian ini bersifat robust (andal) dan tidak sensitif terhadap penambahan variabel kontrol tambahan.

5. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan, *cash holding*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2025. Merujuk pada hasil analisis dan pembahasan, dihasilkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Pertumbuhan perusahaan terbukti tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Hal ini menyatakan bahwa ekspansi aset atau tingkat pertumbuhan yang dicatatkan emiten properti belum menjadi pertimbangan utama atau sinyal yang direspons secara langsung oleh investor dalam menentukan valuasi harga saham, mengingat karakteristik industri yang membutuhkan waktu panjang dalam merealisasikan keuntungan komersialnya.
2. *Cash holding* terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa penumpukan kas atau cadangan likuiditas perusahaan yang berlebih tidak serta-merta diinterpretasikan oleh pemegang saham sebagai bentuk efisiensi manajemen, melainkan dapat menimbulkan kekhawatiran terkait potensi agency problem atau kurang optimalnya pemanfaatan dana untuk aktivitas produktif.
3. Profitabilitas terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut, membuktikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih secara efisien menjadi indikator fundamental utama yang sangat diperhatikan oleh investor. Tingkat profitabilitas yang tinggi berfungsi efektif sebagai sinyal positif (*good news*) mengenai prospek keuangan perusahaan pada masa mendatang, sehingga dapat mendongkrak daya tarik saham dan meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Ahmed, O., & Abu Khalaf, B. (2025). The impact of ESG on firm value: The moderating role of cash holdings. *Heliyon*, 11(2). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2025.e41868>
- [2] Akin, I., Akin, M., Satiroglu, H., & Jhamb, M. (2025). Influence of Growth, Capital Structure, Profitability, and Size on FTSE 100 Enterprise Value. *Journal of Corporate Accounting and Finance*, 36(2), 157-168. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22761>
- [3] Brahmayanti, I. A. S. (2024). Revealing Corporate Value: The Role of Investment Decisions, Debt Policy, and Ownership Structure. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 7(2), 235-250. <https://doi.org/https://doi.org/10.33005/jasf.v7i2.493>
- [4] Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). BASIC ECONOMETRICS. https://openlibrary.org/books/OL17075482M/Basic_econometrics
- [5] Hamad, A., Alzoubi, T., Iskandrani, M., & Alhadidi, A. (2021). A non-linear relationship between cash holdings and firm value: Study of companies in the emerging economy. *Journal of Governance and Regulation*, 10(4), 137-143. <https://doi.org/10.22495/jgrv10i4art12>
- [6] Ifada, L. M., Indriastuti, M., & Hanafi, R. (2020). THE ROLE OF CASH HOLDING IN INCREASING FIRM VALUE. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 12(2), 50112.
- [7] Jensen, C., & Meckling, H. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE I. Introduction and summary In this paper WC draw on recent progress in the theory of (1) property rights, firm. In addition to tying together elements of the theory of e. 3, 305-360.
- [8] Juliana, C., & Sembiring, V. (2025). How Sustainability Reporting Strengthens the Profitability - Firm Value Link in Coal Mining Companies. *Jurnal Akuntansi*, 29(1), 1-24. <https://doi.org/10.24912/ja.v29i1.2590>
- [9] Klöckner, M., Schmidt, C. G., & Wagner, S. M. (2023). The COVID-19 pandemic and shareholder value: impact and mitigation. *International Journal of Production Research*, 61(8), 2470-2492. <https://doi.org/10.1080/00207543.2022.2147235>
- [10] Kombih, M. T., & Suhardianto, N. (2018). Pengaruh Aktivitas Pemasaran, Kinerja Keuangan, Dan Aset Tidak Berwujud Terhadap Nilai Perusahaan. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 1(3), 281-302. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2017.v1.i3.1909>
- [11] Leny Suzan, & Nurul Izza Ramadhani. (2023). Firm Value Factors: The Effect Of Intellectual Capital, Managerial Ownership, And Profitability. *Jurnal Akuntansi*, 27(3), 401-420. <https://doi.org/10.24912/ja.v27i3.1487>
- [12] Lisa, O. (2017). Company Value Determinants Study on Manufacturing Company Listed in Indonesia Stock Exchange. *JEMA: Jurnal Ilmiah Bidang Akuntansi Dan Manajemen*, 14(02), 111. <https://doi.org/10.31106/jema.v14i02.577>
- [13] Lismawati, S. R., Utomo, C. H., & Fauziah, F. (2022). Influence of Cash Holding and Dividend Against Firm Value on Property Company and Real Estate Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Quantitative Research and Modeling*, 3(2), 87-93. <https://doi.org/10.46336/ijqrm.v3i2.272>
- [14] MacKinnon, J. G., & Webb, M. (2019). When and how to deal with clustered errors in regression models. *Queen's Economics Department Working Paper No. 1421*, 1421, 1-31. <https://www.econ.queensu.ca/research/working-papers/1421>

- [15] Moridu, I., & Posumah, N. H. (2025). Company Reputation Mediates Sustainability Reporting on Investor Trust. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 13(4), 2711-2720. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v13i4.3357>
- [16] Munawaroh, F., & Munandar, A. (2024). Investment Decisions ' Impact on Corporate Value : Analyzing Profitability , Leverage , Company Size , and Age Moderation Effects. 8(1), 105-116. <https://doi.org/https://doi.org/10.23887/ijssb.v8i1.73628>
- [17] Oktavi, S. (2025). Profitability ' s impact on firm value in Indonesia ' s real estate firms : 43(2), 169-186. <https://doi.org/10.1108/PM-08-2023-0082>
- [18] Prastyatini, S. L. Y., Chaerunnisak, U. H., & Sitepu, M. K. B. (2024). Profitability: Capital structure and firm growth on firm value. *Jurnal Akuntansi*, 16(1), 168-182. <https://doi.org/10.28932/jam.v16i1.8537>
- [19] Rahmawati, C. H. T. (2020). the Profitability, Firm'S Size, Dividend Payout Ratio and Firm'S Value: Capital Structure Intervention. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 9(3), 218. <https://doi.org/10.26418/jebik.v9i3.39765>
- [20] Rizanika, A., Ahmad, G. N., & Mahfirah, T. F. (2024). PENGARUH LIKUIDITAS, AKTIVITAS, SOLVABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR CONSUMER CYCLICALS DI INDONESIA. 9(204). <https://doi.org/https://www.doi.org/10.30651/jms.v9i1.21915>
- [21] Rizvi, S. K. A, Yarovaya, L., Mirza, N., & Naqvi, B. (2022). The impact of COVID-19 on the valuations of non-financial European firms. *Heliyon*, 8(6). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e09486>
- [22] Ross, S. A. (1976). The determination of financial structure : the incentive-signalling approach. *THE BELL JOURNAL OF ECONOMICS*, 23-40. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/3003485>
- [23] Spence, M. (1973). JOB MARKET SIGNALING. *The Quarterly Journal of Economics*, 355-374. <https://academic.oup.com/qje>
- [24] Sudiyatno, B., Puspitasari, E., Suwarti, T., & Asyif, M. M. (2020). Determinants of Firm Value and Profitability: Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(11), 769-778. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.769>
- [25] Sumiati, S. (2020). Effect of Cash Holding on Firm Value With Ownership Structure As a Moderating Variable in Indonesia Company. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 18(1), 122-129. <https://doi.org/10.21776/ub.jam.2020.018.01.12>
- [26] Titus, V., Pieper, J. R., Josefy, M., & Welbourne, T. M. (2022). How does your garden grow? The interface of employee and sales growth post IPO. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 16(4), 671-698. <https://doi.org/10.1002/sej.1427>
- [27] Wibowo, J., & Trisnawati, E. (2025). Tax Avoidance , Financial Performance and Growth on Firm Value : Capital Structure as Moderation. Wibowo, J., & Trisnawati, E. (n.d.). Tax Avoidance , Financial Performance and Growth on Firm Value : Capital Structure as Moderation. 1, 1-26. <https://ejournal.um-sorong.ac.id/index.php/sentralisasi>
- [28] Wooldridge, J. M. (2010). Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data. <https://www.jstor.org/stable/j.ctt5hhcfr>