

## ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERATING PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN

Azizatul Munawaroh<sup>1,\*</sup>, Zulfikar Ramadhan<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Jakarta, Jl. KH. Ahmad Dahlan, Jakarta 15419

\*munawarohazizatul@umj.ac.id

Diterima : 24 Februari 2022

Direvisi : 26 Februari 2022

Disetujui : 28 Februari 2022

DOI : 10.24853/jmmb.3.1.43-54

### ABSTRAK

Penelitian bertujuan untuk menganalisis dampak profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pertambangan yang *lisitng* di Bursa Efek Indonesia dan mencari tahu apakah kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 hingga 2019. Sampel penelitian ditentukan menggunakan metode *purposive sampling* sehingga didapatkan sampel sebanyak 9 perusahaan, dengan 3 tahun penelitian sehingga didapatkan 27 obeservasi. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda dengan data panel digunakan, dengan langkah awal melakukan *Uji Chow* dan *Uji Hausman* untuk penentuan model estimasi, yang hasilnya menunjukkan bahwa *Random Effect Model* yang digunakan dalam model estimasi. Tahap selanjutnya adalah melakukan *Moderated Regression Analysis* untuk melihat kemampuan variabel moderasi pada variabel independen dengan variabel dependen menggunakan dengan alat bantu software Eviews 10. Hasil penelitian diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, likuiditas dan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, seluruh variabel independen tersebut berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan namun tidak memoderasi hubungan antara likuiditas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci:** Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

### ABSTRACT

*The study aims to analyze the impact of profitability, liquidity, and capital structure on the value of mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange and find out whether dividend policy can moderate the relation between the independent variable and the dependent variable. The population of this study are all mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2017 to 2019. The research sample was determined by the purposive sampling method so that a sample of 9 companies was obtained multiplied by 3 years of research to obtain 27 observations. The analytical technique used in this study uses multiple regression analysis method with panel data used, with the initial step of performing the Chow test and Hausman test to determine the estimation model, the results of which show that the Random Effect Model is used in the estimation model. The next stage is to do Moderated Regression Analysis to see the ability of moderating variables on the independent variable with the dependent variable using the Eviews 10 software tool. The results of this study show that profitability has a positive impact on corporate value, while liquidity and capital structure have a negative impact on corporate value. At the same time, all these independent variables affect the value of the company. Dividend policy variables relax the relationship between profitability and corporate value, but not the relationship between liquidity and the capital structure of corporate value.*

**Keywords:** profitability, liquidity, capital structure, dividend policy, corporate value



## PENDAHULUAN

Seiring dengan pertumbuhan ekonomi dari waktu ke waktu, kebutuhan akan sumber daya energi secara otomatis selalu mengalami peningkatan. Hal ini juga memberikan dampak pada perusahaan pertambangan yang berperan sebagai penyedia sumber daya energi dalam menopang pembangunan ekonomi suatu negara.

Di Indonesia sendiri, industri pada bidang pertambangan menjadi salah satu penggerak pasar di Bursa Efek Indonesia. Pada Maret 2017, sektor saham pertambangan memimpin peningkatan Laju Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada perdagangan saham, dengan penguatan 0,44%. Dan di Agustus 2019, IHSG berada di zona hijau, dengan kenaikan IHSG sebesar 11,48 poin atau 0,18%. Hal ini tidak lepas dari penguatan sektor pertambangan yang naik 0,75% khususnya di sektor batu bara, yang dipengaruhi oleh peningkatan harga serta peningkatan volume batu bara.

Perusahaan yang ingin maju pasti memiliki 2 tujuan utama, yaitu tujuan *short term* dan *long term*, pada *short term* perusahaan bertujuan memaksimalkan labanya dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan, dan tujuan *long term* perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan yang baik, merupakan salah satu faktor yang potensial bagi investor untuk menentukan investasi saham, maka perusahaan akan menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan, agar harga saham tersebut tinggi sehingga tetap diminati oleh investor (Opod, 2015).

Setiap perusahaan pada umumnya menginginkan Firm Value yang tinggi, sebab nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan menggambarkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi sudut pandang investor terhadap perusahaan tersebut (Arifianto, 2016).

Menurut data keuangan harian Kompas (www.money.kompas.com), Indonesia menduduki urutan ke empat sebagai penghasil batu bara terbesar di dunia. Adapun berdasarkan data yang dipublikasikan oleh BP Statistical Review of World Energy 2020 melalui situs bp.com, Indonesia menduduki posisi kedua di dunia yang mengalami

peningkatan konsumsi batu bara terbanyak setelah China (1,8 EJ).

Namun, apabila dikaitkan dengan nilai perusahaan, industri pertambangan sektor batu bara mengalami fluktuatif. Hal ini dapat dilihat dari nilai ratio PBV, yang merupakan salah satu tolak ukur nilai perusahaan (Harmono, 2017). Berikut ini terlampir data PBV perusahaan pertambangan sektor batu bara periode 2017 – 2019 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

**Tabel 1. Nilai PBV Pertambangan**

No	Emiten	Nilai PBV		
		2017	2018	2019
1	PT. ADARO ENERGY TBK (ADRO)	1.09	0.63	1.03
2	PT. ATLAS RESOURCES TBK (ARII)	5.46	5.44	2.06
3	PT. BAYAN RESOURCES TBK (BYAN)	5.06	58.69	6.7
4	PT. BARAMULTI SUKSESARANA TBK (BSSR)	2.72	2.9	2.23
5	PT. BUKIT ASAM TBK (PTBA)	1.88	3.04	0.55
6	PT. DELTA DUNIA MAKMUR TBK (DOID)	2.55	1.33	2.57
7	PT. DARMA HENWA TBK (DEWA)	0.23	0.2	0.27
8	PT. DIAN SWASTIKA SENTOSA TBK (DSSA)	0.56	0.46	0.38
9	PT. GOLDEN ENERGY MINES TBK (GEMS)	4.09	3.05	4.46
10	PT. HARUM ENERGY TBK (HRUM)	1.03	0.67	1.21
11	PT. INDIKA ENERGY TBK (INDY)	1.06	0.46	1.35
12	PT. INDO TAMBANGRAYA MEGAH TBK (ITMG)	1.8	1.53	1.56
13	PT. MITRABARA ADIPERDANA TBK (MBAP)	2.15	1.69	2.08
14	PT. PETROSEA TBK (PTRO)	0.69	0.65	0.32
15	PT. RESOURCES ALAM INDONESIA TBK (KKGJ)	1.35	1.36	1.32
16	PT. GOLDEN EAGLE ENERGY TBK (SMMT)	1.1	1.09	1.23
17	PT. SMR UTAMA TBK (SMRU)	6.22	9.78	3.99
18	PT. TBS ENERGI UTAMA TBK (TOBA)	1.76	1.08	1.26
	Total	<b>34.76</b>	<b>40.7</b>	<b>34.57</b>
	Rata-Rata Per Tahun	<b>1.93</b>	<b>2.26</b>	<b>1.92</b>

Berdasarkan dari tabel 1. di atas, diketahui bahwa rata-rata emiten berfluktuatif yang mana akan memengaruhi nilai perusahaan.

Ada banyak indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan. Sebagian diantaranya adalah profitabilitas, likuiditas, struktur modal yang diproyeksikan melalui struktur modal, dan kebijakan dividen.

Setiap pemilik perusahaan pasti mengharapkan adanya laba yang didapatkan oleh perusahaannya dalam suatu periode tertentu, yang dapat diproyeksikan melalui rasio keuangan. Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dinilai dengan tingkat kenaikan laba perusahaan, yang diproyeksikan melalui rasio profitabilitas (Setyawati, 2019).

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya adalah likuiditas. Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek, yang harus dipenuhi segera setelah faktur untuk menjaga likuiditas. Rasio likuiditas adalah ukuran kemampuan perusahaan untuk memenuhi atau membayar kewajiban jangka pendek secara tepat waktu level likuiditas tinggi menunjukkan bahwa perusahaan cenderung memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. (Chasanah, 2017).

Semakin tinggi nilai saham suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Penelitian ini menggunakan struktur modal ekuitas perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk mengukur pengaruh modal perusahaan. Struktur modal adalah perbandingan tingkat hutang jangka panjang dan modal ekuitas perusahaan. Penggunaan modal utang secara umum diartikan oleh pihak luar sebagai solvabilitas masa depan perusahaan atau risiko bisnis perusahaan. Penilaian pihak luar tentu mempengaruhi nilai perusahaan.

Nilai suatu perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham yang maksimal dengan kinerja yang baik. Salah satunya dapat diukur dengan kebijakan dividen yang mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini merupakan variabel mitigasi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara profitabilitas, likuiditas, struktur modal dan nilai perusahaan. Dalam Hanafi (2018), dividen adalah kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping capital gain

dividen adalah proporsi laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya. Para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan (Septian dan Lestari, 2016). Sedangkan kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan keuangan perusahaan mengenai seberapa besar laba yang diterima akan didistribusikan sebagai dividen kepada pemegang saham atau sebagai laba ditahan (Wiagustini, 2010 dalam Putridan Wiksuana, 2021).

Kemampuan membayar dividen berhubungan erat dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Rochmah dan Fitria (2017), kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Namun, menurut penelitian yang dilakukan oleh Puspitaningtyas (2017) kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Terdapat ketidak-konsistenan hasil penelitian saat peneliti melihat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan khususnya ketika variabel moderasi dividen dilibatkan.

Menurut Ardina dan Isnalita (2018), salah satu faktor yang diprediksi dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen ialah likuiditas. Namun, penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen masih mengalami inkonsistensi, seperti Likuiditas. Likuiditas merupakan pertimbangan dalam kebijakan dividen, karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, sehingga semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Investor berkepentingan terhadap rasio likuiditas, khususnya dalam hal pembagian dividen tunai. Dalam penelitian ini, likuiditas diprosikan dalam Current Ratio (CR). Current Ratio yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuidasi, sebaliknya Current

Ratio yang terlalu tinggi juga kurang bagus, karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan.

Keputusan pendanaan khususnya struktur modal perusahaan akan berdampak pada kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang penting bagi sebuah perusahaan untuk menentukan nilai perusahaan dan prospek perusahaan di masa mendatang.

Semakin besar dividen yang dibagikan, maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut, sehingga menarik investor untuk menanamkan modalnya. Variabel struktur modal yang digunakan yaitu rasio leverage. Leverage menggambarkan bagaimana kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi hutang-hutang yang dimilikinya, dengan harapan hutang tersebut akan membantu perusahaan dalam mendanai dan mengelola aset yang dimiliki untuk mendapatkan laba, sehingga nilai perusahaan akan semakin meningkat (Indrayani et al., 2021). Sedangkan rasio leverage (leverage ratio) rasio leverage mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang (Kasmir, 2017).

Ada beberapa teori yang berkenaan dengan pengaruh antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, diantaranya adalah teori ketidak-relevanan dividen (*dividend irrelevance theory*) dan *teori bird-in-the hand*, yang keduanya saling bertentangan. Menurut *dividend irrelevance theory* yang dianjurkan oleh Miller dan Modigliani (1961) dalam Shah, Khan, dan Malik (2021), dikatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga dibuktikan oleh hasil penelitian Husain, Sarwani, Sunardi dan Lisdawati (2020), yang menyatakan bahwa kebijakan dividena tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya akan ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta resiko bisnisnya, dengan kata lain, nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividen dan laba ditahan. Berbeda dengan *irrelevansi theory*, menurut *teori bird-in-the hand* yang diajukan oleh

Lintner (1964) dan Gordon (1963) dalam Shah, et. al (2021), menyatakan bahwa nilai perusahaan akan ditentukan oleh pembayaran dividen yang tinggi, karena investor menganggap bahwa pembayaran dividen memiliki risiko lebih rendah daripada risiko keuntungan penjualan saham (*capital gain*).

## TINJAUAN PUSTAKA

### Nilai Perusahaan

Menurut Indrarini (2019), nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya yang sering dihubungkan dengan harga saham. Nilai perusahaan sangat penting dalam mengukur kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi para calon investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Wiyono dan Kusuma, 2017).

PBV adalah salah satu indikator perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perusahaan. Menurut Setianto (2016), PBV yang rendah mengindikasikan adanya penurunan kualitas dan kinerja fundamental perusahaan sebagai cerminan nilai perusahaan. PBV menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV juga dapat berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan overvalued (di atas) atau undervalued (di bawah) nilai buku saham tersebut.

### Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan selama periode waktu tertentu, dan berperan penting sebagai petunjuk apakah perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa mendatang dalam jangka panjang (Aldi et. al., 2020).

Laba sering dijadikan tolak ukur kinerja dan nilai suatu perusahaan. Jika laba suatu perusahaan semakin besar, maka kinerja perusahaan tersebut akan semakin baik, dan sebaliknya. Rasio profitabilitas menurut Hery (2017) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen perusahaan

berdasarkan hasil pengembalian, baik dari segi penjualan maupun investasi.

### **Likuiditas**

Menurut Kariyoto (2017), likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendek, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada waktu ditagih. Apabila likuiditas perusahaan tinggi, maka akan memberikan pandangan positif terhadap kondisi perusahaan yang tentunya dapat meningkatkan nilai perusahaan, dan sebaliknya jika likuiditasnya rendah.

### **Struktur Modal**

Variabel independen lainnya yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan penentuan komposisi modal, yaitu perbandingan antara hutang dan modal sendiri atau dengan kata lain struktur modal merupakan hasil atau akibat dari keputusan pendanaan (*financing decision*), yang pada intinya apakah akan memilih apakah penggunaan hutang atau ekuitas untuk mendanai operasi perusahaan (Syamsuddin, 2016).

*Trade Off Theory* menjelaskan bahwa apabila posisi struktur modal berada di bawah titik optimal, maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Dan sebaliknya. Sesuai dengan *Trade Off Theory*, dapat disimpulkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan selama tidak melebihi batas optimalnya tersebut.

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah praktik perusahaan untuk memutuskan seberapa besar jumlah dividen dan laba ditahan yang akan dibayarkan dari pendapatan perusahaan (Ajadi, et al 2018).

Kebijakan dividen digunakan sebagai variabel pemoderasi karena dengan adanya pembayaran dividen kepada para pemegang saham, diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan tersebut (Puspitaningtyas, 2017). Laba dan kebijakan tentang pembagian dividen adalah hal yang berkaitan dengan keputusan perusahaan. Ketika perusahaan memperoleh laba dan melakukan kebijakan pembagian dividen kepada pemegang saham, hal ini

merupakan sinyal positif bagi pemegang saham atau calon investor, karena harapan investor untuk mendapatkan tingkat pengembalian berupa dividen tunai dapat terwujud, sehingga perusahaan akan dipandang memiliki pertumbuhan yang baik serta dapat meningkatkan nilai dari perusahaan itu sendiri.

### **Hipotesis**

Sugiyono (2016) menyatakan bahwa hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah dinyatakan dalam bentuk kalimat pernyataan.

H<sub>1</sub>=Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>2</sub>=Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>3</sub>=Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>4</sub>=Kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

H<sub>5</sub>=Kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

H<sub>6</sub>=Kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

### **METODE PENELITIAN**

Dalam penelitian ini, pendekatan yang digunakan ialah pendekatan kuantitatif, guna menguji hipotesis melalui pengukuran variabel dengan menggunakan prosedur statistika. Pengumpulan data dilakukan dengan cara mengunduh laporan-laporan keuangan tahunan yang diterbitkan di Bursa Efek Indonesia (BEI), melalui website resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Data-data yang terdapat dalam penelitian ini akan dianalisis dan diuji dengan metode analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, estimasi model regresi data panel, uji hipotesis, dan *moderated regression analysis*.

Regresi linier berganda dengan menggunakan data panel merupakan metode yang dipakai dalam analisis data. Langkah-langkah analisis regresi linier berganda menggunakan data panel antara lain pertama penentuan model estimasi yang ditentukan dengan menggunakan uji *Chow* serta uji *Hausman* atau uji *Lagrange Multiplier*. Selanjutnya kedua adalah persamaan regresi linier berganda dengan data

panel. kemudian ketiga uji kelayakan model regresi yang terdiri dari uji koefisien determinasi, uji f, dan uji t.

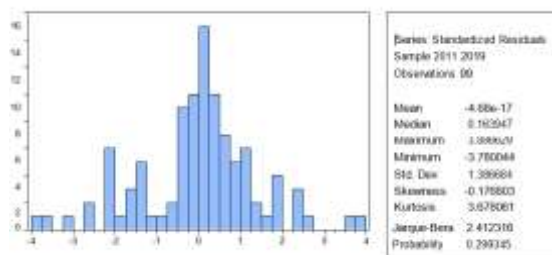
Untuk *moderated regression analysis* akan dilihat pengaruh kontrol variabel z dalam memoderasi variabel dependen dan variabel independen.

## HASIL PENELITIAN

### Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan bagian dari uji asumsi klasik. Dalam penelitian ini, uji normalitas terhadap residual dengan melihat nilai atau angka probabilitas Jarque-Bera (J-B), tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ . Jika nilai probabilitas  $p \geq 0,05$ , maka data terdistribusi normal, dan sebaliknya.

**Gambar 1.** Uji Normalitas



Berdasarkan gambar 1, diperoleh hasil uji normalitas dengan nilai probabilitas dari statistik J-B sebesar 0,202420 ( $> 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan juga bagian dari uji asumsi klasik. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2014). Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel tidak orthogonal. Jika nilai koefisien korelasi ( $R^2$ )  $< 0,80$ , maka tidak terjadi multikolinearitas pada data tersebut, dan sebaliknya.

**Tabel 3.** Uji Multikolinieritas

	Profitabilitas (X1)	Likuiditas (X2)	Struktur Modal (X3)
Profiti	1.000000	-0.004806	0.080901
Likd	-0.003206	1.000000	-0.200283
SM	0.040901	-0.400264	1.000000

Berdasarkan hasil pengujian multikolinearitas dari tabel di atas, dapat diketahui bahwa nilai

korelasi  $< 0,80$  sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

### Uji Heterokedastisitas

Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan Uji Glejser, yakni dengan cara meregresikan nilai mutlaknya. Jika nilai probability  $> 0,05$  artinya tidak ada masalah heteroskedastisitas dan sebaliknya.

**Tabel 4.** Uji Heterokedastisitas

Variable	Prob
C	0.0817
Profitabilitas (X1)	0.2901
Likuiditas (X2)	0.1103
Struktur Modal (X3)	0.3040

Dari hasil uji Glesjer tersebut, diperoleh bahwa nilai probabilitas setiap variabel independen tersebut lebih besar dari 0,05. Artinya tidak terjadi masalah heterokedastisitas.

### Penentuan Model Regresi

Tahap selanjutnya adalah penentuan model melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier.

**Tabel 5.** Uji Penentuan Model Estimasi

	Prob
Cross-section Chi-square (Uji Chow)	0.0000
Cross-section Random (Uji Hausman)	0.8301

Dari tabel 2. diatas, nilai probabilitas Cross-section random sebesar 0.8301 ( $> 0,05$ ), sehingga model yang layak digunakan adalah Random Effect Model (REM). Adapun Uji Langrange Multiper (LM) bertujuan untuk menguji antara model CEM atau REM yang akan digunakan, karena uji LM digunakan untuk pengujian REM yang didasarkan pada nilai residual dari CEM (Srihardianti, et al., 2016). Pengujian ini diperlukan ketika hasil uji chow merupakan CEM. Pada penelitian ini hasil dari uji chow adalah FEM, sehingga tidak perlu dilakukan uji LM.

### Uji T

Uji statistik T menunjukkan seberapa jauh variabel independen secara parsial dapat mempengaruhi variabel dependen.

**Tabel 6. Hasil Uji T**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.14119	0.48287	5.621947	0.0000
Profitabilitas (X1)	0.052042	0.029805	1.81003	0.0735
Likuiditas (X2)	-0.07202	0.10865	-0.69605	0.4881
Struktur Modal (X3)	-0.82254	0.181919	-4.521475	0.0000

Dari tabel 5 diatas dapat dilihat bahwa nilai koefisien dari variabel ROE adalah 0.052042. Nilai tersebut menginterpretasikan bahwa variabel profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap variabel nilai perusahaan (PER).

Diketahui nilai probabilitas variabel ROE adalah 0,0735, yakni > 0,05, maka variabel ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel PER, pada tingkat signifikansi 5%. Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PER).

Nilai koefisien dari variabel CR adalah - 0.07202. Nilai tersebut mengartikan bahwa variabel likuiditas (CR) berpengaruh negatif terhadap variabel nilai perusahaan (PER). Diketahui nilai probabilitas variabel CR adalah 0,4881 (>0,05), maka variabel CR tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel PER, pada tingkat signifikansi 5%. Maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PER).

Nilai koefisien dari variabel DER adalah - 0,82254. Nilai tersebut mengartikan bahwa variabel struktur modal (DER) berpengaruh negatif terhadap variabel nilai perusahaan (PER).

Diketahui nilai probabilitas variabel DER adalah 0,0000 (<0,05), maka variabel DER berpengaruh signifikan terhadap variabel PER, pada tingkat signifikansi 5%. Maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PER).

**Uji F**

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel - variabel independen secara simultan dapat berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel dependen.

**Tabel 7. Hasil Uji F**

Weighted Statistics			
R-squared	0.176609	Mean dependent var	0.415425
Adjusted R-squared	0.154144	S.D. dependent var	1.073910
S.E. of regression	0.979268	Sum squared resid	91.10112
F-statistic	7.402968	Durbin-Watson stat	1.269703
Prob(F-statistic)	0.000281		

Pada tabel tersebut diketahui nilai Prob. (F-statistics) sebesar 0,0001 (< 0,05). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen (bebas), yakni profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen (terikat).

**Analisis Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Analisis Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>) bertujuan untuk mengetahui besarnya kontribusi variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

**Tabel 8. Analisis Koefisien Determinasi**

Weighted Statistics			
R-squared	0.176609	Mean dependent var	0.415425
Adjusted R-squared	0.154144	S.D. dependent var	1.073910
S.E. of regression	0.979268	Sum squared resid	91.10112
F-statistic	7.402968	Durbin-Watson stat	1.269703
Prob(F-statistic)	0.000281		

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa nilai Adjusted R-Squared sebesar 0,154144. Hal ini artinya bahwa besarnya peran atau kontribusi variabel independen yaitu profitabilitas (ROE), likuiditas (CR), dan



struktur modal (DER) yang mampu menjelaskan variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PER) secara simultan atau bersama-sama ada sebesar 16,81% sedangkan sisanya 83,19% dijelaskan oleh variabel lain.

### Moderated Regression Analysis (MRA)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel moderating dapat memoderasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

**Tabel 9. Hasil Uji MRA**

Variable Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
C	2.170014	0.519732	5.496592	0.0000
Prof (X1)	0.176641	0.064988	3.483868	0.0008
Likdt (X2)	-0.082135	0.110078	-0.746156	0.4575
SM (X3)	-0.743101	0.181654	-4.506125	0.0000
(X1*Z)	-0.120185	0.186464	-2.89699	0.0051
(X2*Z)	-0.115060	0.132318	-0.121395	0.8070
(X3*Z)	-0.147429	0.449972	-0.394309	0.6914

Persamaan dari tabel 9 adalah sebagai berikut:

$$\text{PER} = 2.170014 + 0.176641 \text{ ROE} - 0.082135 \text{ CR} - 0.743101 \text{ DER} - 0.120185 \text{ ROE} \cdot \text{DPR} - 0.115060 \text{ CR} \cdot \text{DPR} - 0.147429 \text{ DER} \cdot \text{DPR}$$

Dari hasil pengujian MRA di atas, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas variabel X1\*Z sebesar 0.0051 (<0.05) dengan nilai koef sebesar -0.120185. Artinya kebijakan dividen (DPR) memoderasi profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (PER).

Selanjutnya dapat dilihat bahwa nilai probabilitas variabel X2\*Z sebesar 0.8070 (>0.05) dengan nilai koef sebesar -0.115060. Artinya kebijakan dividen (DPR) tidak mampu memoderasi likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (PER).

Adapun nilai probabilitas variabel X3\*Z sebesar 0.6914 (>0.05) dengan nilai koef sebesar -0.147429. Artinya kebijakan dividen (DPR) tidak mampu memoderasi variabel struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PER).

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka nilai perusahaan tersebut juga akan semakin tinggi. Tingkat profitabilitas yang tinggi menandakan semakin tinggi keuntungan atau laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Hal ini memberikan sinyal positif bagi investor terkait kinerja dan prospek perusahaan yang semakin baik di masa depan. Hal ini akan menarik minat investor untuk berinvestasi, sebab laba yang tinggi akan berdampak kepada besarnya pembagian dividen yang dilakukan perusahaan.

Penilaian positif dan kepercayaan dari investor tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebab, para investor yakin bahwa dengan semakin besarnya profitabilitas perusahaan, maka return of investment (pengembalian atas apa yang diinvestasikan) yang didapatkan investor akan semakin besar, seperti dalam bentuk dividen. Hal ini mendorong semakin banyaknya investasi akan yang dilakukan oleh investor maupun calon investor kepada perusahaan, sehingga harga saham perusahaan juga akan semakin tinggi, dan dengan demikian nilai perusahaan akan semakin meningkat.

Hasil penelitian ini mendukung hasil studi sebelumnya yang dilakukan oleh Puspitaningtyas (2017) dan Alamsyah (2017). Keduanya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif secara langsung dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Begitu juga selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Oktaviani dan Mulya (2018), yang menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil studi yang dilakukan oleh Triasesiarta (2018), yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi rasio likuiditas suatu

perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan menurun, dan sebaliknya.

Pengelolaan aset lancar yang kurang baik menjadi sinyal negatif bagi investor karena manajemen perusahaan tidak berjalan maksimal sesuai harapan investor, sehingga reputasi perusahaan menurun di mata publik maupun investor. Hal ini mengakibatkan harga saham perusahaan menurun dan minat investor berkurang untuk berinvestasi, dimana kondisi ini mencerminkan nilai perusahaan yang telah menurun.

Hasil penelitian ini selaras dengan hasil studi yang diperoleh oleh Ardina dan Isnalita (2018), dimana likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal yang sama juga disimpulkan oleh Zuhroh (2019), serta Batten dan Vo (2017) dalam penelitiannya, Baskara (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan menurun, dan sebaliknya.

Total aset lancar yang terlalu tinggi menandakan bahwa kinerja operasional perusahaan kurang berjalan dengan baik, sebab terlalu banyak dana kas yang menganggur serta jumlah persediaan barang dagang yang terlalu menumpuk di gudang. Selain itu, tingginya piutang perusahaan dapat menjadi indikasi bahwa terdapat banyak tagihan yang belum diterima pembayarannya sehingga belum memenuhi target pengumpulan piutang (*collection*).

Hasil penelitian ini selaras dengan hasil studi yang diperoleh oleh Isnalita (2018), dimana likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hal yang sama juga disimpulkan oleh Zuhroh (2019), serta Batten dan Vo (2017) dalam penelitiannya, Baskara (2019), yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin rendah rasio struktur modal suatu perusahaan yang diprosikan melalui *Debt To Equity Ratio* (DER), maka nilai perusahaan akan semakin tinggi dan sebaliknya.

Manajemen perusahaan telah mampu melakukan pembiayaan perusahaan dari sisi internal secara optimal. Semakin besar jumlah dividen yang dibagikan akan meningkatkan kepercayaan para investor dan menarik minat untuk berinvestasi, sehingga mampu mendorong naiknya harga saham perusahaan, dan secara langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Dengan kata lain, dapat dikatakan bahwa semakin kecil rasio struktur modal perusahaan, maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen akan semakin tinggi dan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham juga akan semakin meningkat, karena tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan akan semakin tinggi. Dengan begitu, hasil penelitian ini mendukung *Pecking Order Theory*.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Wiwit (2019) yang juga berpendapat bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil studi Hirdinis (2019) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating**

Hasil penelitian melalui uji MRA menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (PER). Artinya bahwa kebijakan dividen ikut memiliki peran dalam memengaruhi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa jika profitabilitas perusahaan meningkat, maka akan semakin tinggi kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen. Semakin besar jumlah dividen yang dibagikan, maka nilai perusahaan akan semakin tinggi di mata investor dan publik. Tingkat profitabilitas mampu memberikan sinyal positif kepada

investor atas nilai perusahaan, dimana kebijakan dividen menjadi pertimbangan penilaian investor atas saham perusahaan ketika terjadi peningkatan profitabilitas.

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating**

Hasil penelitian ini menemukan bahwa Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan. Artinya, kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk membagikan dividen tidak akan meningkatkan nilai perusahaan pada saat rasio likuiditas tinggi.

Karena, tingginya rasio likuiditas belum dapat mencerminkan kondisi perusahaan yang baik. Hasil penelitian ini mendukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Tahu (2017), dimana mereka menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi profitabilitas, likuiditas, dan leverage dalam memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil ini bertentangan dengan penelitian Mery (2017) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating**

Dari penelitian ini, ditemukan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan. Artinya, tinggi rendahnya kebijakan dividen tidak akan memengaruhi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Menurut investor, sebaik apapun kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan, tidak akan mengubah sudut pandang investor terhadap nilai perusahaan. Karena investor cenderung melihat dari sisi struktur modal yang tinggi (yaitu rasio DER yang tinggi) dan enggan untuk mengambil risiko berinvestasi sekalipun diberlakukan kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan Birth-in-the-hand Theory yang menyatakan bahwa kebijakan pembagian dividen akan memengaruhi nilai perusahaan, serta juga bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kartika (2020) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu

memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

### **PENUTUP**

Profitabilitas parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas (CR) secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Seluruh variabel independent (bebas), yakni profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen (terikat). Kebijakan dividen mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi likuiditas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Ajadi, T., Bakare, O., & Mohammed, O. (2018). Ownership Structure and Dividend Policy Of Listed Insurance Firms in Nigeria. *Fountain University Osogbo Journal of Management (FUOJM)*
- Alamsyah, A., R., & Muchlas, Z. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan IOS Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia Vol. 12, No. 1*. DOI: <https://doi.org/10.32812/jibeka.v12i1.5>
- Aldi, F., Erlina, & Amalia, K. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2018. *Jurnal Sains Sosio Humaniora, Vol. 4, No. 1*, P-ISSN: 2580-1244,
- Ardina Zahrah Fajaria & Isnalita. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International*

- Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR) Volume 6, Issue 10, October 2018, PP 55-69, ISSN 2349-0330.
- Arifianto, Mukhammad, dan Mochammad Chabachib. (2016). Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indeks LQ-45 Periode 2011-2014). *Diponegoro Journal Of Management* Volume 5, No. 1
- Baskara, I., G. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Food And Beverages. *E- Jurnal Manajemen*, Vol. 8, No. 1, 2019: 7399 – 7428
- Batten, J., & Vo, X., V. (2017). Liquidity and Firm Value in an Emerging Market. *The Singapore Economic Review*, 64 (02). <https://doi.org/10.1142/S0217590817470063>
- Chasanah, Amalia Nur. (2018). Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2015-2017. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis*
- Fitria, A. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Volume 6, Nomor 3. ISSN: 2460-0585.
- Hanafi, Mamduh M. (2015). *Manajemen Keuangan*. Cetakan Kedelapan. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Harmono. (2017). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta, Indonesia: Bumi Aksara.
- Hery. (2017). *Kajian Riset Akuntansi: Mengulas Berbagai Hasil Penelitian Terkini dalam Bidang Akuntansi dan Keuangan*. Jakarta, Indonesia: PT Grasindo.
- Hirdinis, M. (2019). Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, Volume VII, Issue 1, pp. 174-191. DOI: 10.35808/ijeba/204
- Indrarini, Silvia. (2019). *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba (Good Governance dan Kebijakan Perusahaan)*. Surabaya, Indonesia : Scopindo Media Pustaka, ISBN : 978-623-92332-9-7. [www.scopindo.com](http://www.scopindo.com)
- Indrayani, N. K., Endiana, I. D., dan Pramesti, I. G. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Akuntansi Lingkungan, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kharisma* Vol. 3 No. 1, E-ISSN: 2716-2710.
- Isnalita. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR)* Volume 6, Issue 10, October 2018, PP 55-69, ISSN 2349-0330.
- Kariyoto. (2017). *Analisa Laporan Keuangan, Cetakan Pertama*. Malang, Indonesia: UB Press (UB Media).
- Kartika, A. Nurhayati, I., (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, , Vol. 9, No. 2, ISSN: 2656-4955 (media online): 2656-8500 (media cetak).
- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan, Cetakan ke 10*. Jakarta, Indonesia: Raja Grafindo Persada.
- Khan, Ziaullah Shah, Z., , S., & Malik, F. (2021). The Impact of Dividend Policy on Stock Price Volatility in Pakistan. *Global Regional Review (GRR)*, Vol. IV, No. I, Page: 506 – 515
- Lisdawati. (2020). Firm's Value Prediction Based on Profitability Ratios and Dividend Policy. *Journal, Finance & Economics Review*, 2(2), 13-26, ISSN: 2690-406.
- Mery, Noviem. (2017). The Effect of Liquidity, Leverage and Profitability of the Corporate's Value with Dividend Policy as Moderation on Mining Companies at The Indonesia Stock Exchange Year 2011-2014. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi*

- Universitas Riau (JOM Fekon Vol. 4 No.1).
- Miller, M., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and The Valuation of Shares. *Journal of Business*, 34(4), pp.411-33.
- Miller, M., & Modigliani, F. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, Vol. 53, No. 3 (Jun., 1963), pp. 433-443. America : American Economic Association.
- Oktaviani, R., F., & Mulya, A. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan FEB Universitas Budi Luhur*, Vol. 7 No. 2, ISSN: 2252 71411
- Opod, C. R. (2015). Analisis Pengaruh Faktor – Faktor Fundamental Makroekonomi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Serta Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2009 – 2013). *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen*, Vol.3 No.2, 2015.
- Puspitaningtyas, Zarah. (2017). Efek Moderasi Kebijakan Dividen dalam Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis Article History* Vol. 5, No. 2, 173-180. E-ISSN: 2548-9836. <https://doi.org/10.30871/jaemb.v5i2.538>
- Putrid, Made Olivia Dwi Putrid dan Wiksuana. (2021). The Effect Of Liquidity and Profitability on Firm Value Mediated by Dividend Policy. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*
- Septian, Riantino dan Henny Setyo Lestari. (2016). Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Policy Pada Perusahaan Non-Financial Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Seminar Nasional Cendekiawan 2016* ISSN (E) : 2540-7589, ISSN (P) : 2460-8696.
- Setianto, B. (2016). Berinvestasi di Reksa Dana: Mengetahui Jenis, Metode Valuasi, Kinerja dan Strategi Seleksi. Jakarta, Indonesia: BSK Capital.
- Setyawati, Wiwit. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2011 – 2015). *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia* Vol.2, No. 2.
- Setyawati, Wiwit. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2011 – 2015). *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia* Vol.2, No. 2.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung, Indonesia: Alfabeta.
- Syamsuddin, L. (2016). *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Edisi baru, ISBN: 979-421-186-9. Jakarta, Indonesia: PT Raja Grafindo Persada.
- Tahu, G., & Susilo, D. (2017). Effect of Liquidity, Leverage and profitability to The Firm Value (Dividend Policy as Moderating Variable) in Manufacturing Company of Indonesia Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting* Vol.8, No.18, ISSN: 2222-1697 (Paper) ISSN:2222-2847 (Online).
- Triasesiarta, Nur. (2018). Pengaruh growth opportunity, profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2017. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia* Vol. 5, No. 3.
- Wiyono, G., & Kusuma, H. (2017). *Manajemen Keuangan Lanjutan : Berbasis Corporate Value Creation*. Yogyakarta, Indonesia: UPP STIM YKPN, ISBN 978-602-1286-38-8.
- Zuhroh, Ida. (2019). The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage. *The 2nd International Conference on Islamic Economics, Business, and Philanthropy (ICIEBP) Theme: Sustainability and Socio Economic Growth, KnE Social Sciences*, pages 203–230.

