

PERAN KEBIJAKAN DIVIDEN DALAM MEMODERASI PENGARUH KEBIJAKAN UTANG DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Alni Rahmawati¹⁾, Wita Apria Cahyani²⁾

¹ Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
E-mail: alni_rahma@umy.ac.id

Abstract

This study aims to analyze the effect of debt policy and profitability on firm value, with dividend policy as a moderating variable. This study was conducted in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019-2023 period. A quantitative approach was employed, with secondary data collected through documentation, including financial statements and market information, to analyze the relationships between variables. Moderated Regression Analysis (MRA) was used as the analytical tool, supported by e-Views 13. The results show that debt policy has a negative and significant effect on firm value, indicating that high debt usage can lower a company's valuation. Conversely, profitability has a positive and significant impact on firm value, reflecting the importance of earnings performance in attracting investors. Furthermore, dividend policy weakens the effect of debt policy and profitability on firm value, indicating that dividend distribution decisions can influence how investors assess a company's performance and potential. The implications of this study can provide insights for company management in formulating better financial strategies to increase company value in a competitive market.

Keywords: *Debt Policy, Profitability, Dividend Policy, Firm Value*

1. LATAR BELAKANG

Tujuan utama sebuah perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai yang dimilikinya, serta meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Dengan kata lain, memaksimalkan nilai perusahaan berarti meningkatkan keuntungan yang akan diterima oleh para pemegang saham tersebut.

Nilai perusahaan merupakan harga yang dapat dibayar oleh calon pembeli ketika perusahaan tersebut dijual. Ketika suatu perusahaan *go public* dapat diartikan mempertahankan pembayaran dividen untuk menarik minat investor atau menahan laba untuk mendukung operasional investor mengatakan atau mengetahui bahwa nilai perusahaan dapat digunakan untuk melihat bagaimana kinerja perusahaan di masa depan. Hal ini berdampak pada nilai saham artinya nilai saham sama dengan nilai perusahaan. (Febriansyah, 2023).

Saat ini, membangun nilai perusahaan menjadi elemen kunci dalam pengembangan suatu perusahaan. Keberhasilan tidak hanya diukur dari laba dan aset, melainkan juga dari nilai yang dihasilkan. Banyak perusahaan baru terutama di sektor teknologi, mengalami pertumbuhan yang pesat, meskipun laporan keuangannya menunjukkan kerugian

Pertumbuhan ini didorong oleh nilai perusahaan yang tinggi, yang menjadi daya tarik bagi berbagai pihak untuk berinvestasi, sehingga memungkinkan keberlanjutan pertumbuhan.

Fenomena ini mencerminkan adanya revolusi dalam dunia bisnis, di mana nilai perusahaan kini dianggap lebih penting daripada laba dan aset (nasional. kompas. com, 2019). Seiring dengan kemajuan dan perkembangan pasar modal di Indonesia, perekonomian pun bergerak

maju. Saat ini, banyak investor yang menanamkan modal di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan harapan meraih keuntungan di masa depan. Agar dapat berfungsi dalam lingkungan yang kompetitif, perusahaan-perusahaan yang ingin tumbuh dan berkembang di sektor ekonomi harus siap menghadapi persaingan.

Nilai suatu perusahaan berhubungan dengan berbagai faktor, antara lain profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan.

Kebijakan utang merupakan kebijakan perusahaan dalam menentukan besarnya modal yang dibutuhkan oleh suatu perusahaan. Kebijakan utang adalah kebijakan keuangan yang berasal dari luar (Keintjem dkk., 2020). Kebijakan utang merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Widiana et al. (2024) Kebijakan utang suatu perusahaan merupakan salah satu pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi. Hal ini dikarenakan banyak investor yang percaya bahwa kebijakan utang yang diterapkan oleh perusahaan memengaruhi tingkat pengembalian beban bunga pinjaman sehingga mempengaruhi nilai perusahaan.

Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Besar kecilnya laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan mempertimbangkan laba sebagai tolak ukur atas jasa yang telah dihasilkan oleh perusahaan tersebut dapat menghasilkan laba yang lebih besar, menciptakan umpan balik investor yang positif dan juga meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Keuntungan yang diperoleh perusahaan berasal dari penjualan produk dan investasi perusahaan (Martha & Ravena, 2022).

Kebijakan dividen yang diterapkan perusahaan juga menarik bagi investor suatu perusahaan. Kebijakan dividen berhubungan dengan keputusan perusahaan apakah keuntungan yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan untuk mendanai pengeluaran perusahaan di masa depan. Besar kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan dapat mempengaruhi harga saham, karena investor lebih memilih hasil dividen dibandingkan capital gain (Suardana et al., 2020).

Pada saat ini, nilai Perusahaan masih merupakan topik yang menarik untuk didiskusikan, dari hasil penelitian terdahulu masih banyak terjadi inkonsistensi hasil. Dari permasalahan tersebut, maka tujuan penelitian ini Adalah menguji pengaruh kebijakan utang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi

2. LANDASAN TEORI

Nilai Perusahaan

Susanto & Wilfridus (2021), nilai perusahaan merupakan pandangan investor terhadap suatu perusahaan dan seringkali dikaitkan dengan harga sahamnya. Peningkatan nilai suatu perusahaan sangatlah penting karena ketika nilai suatu perusahaan meningkat maka kebahagiaan pemiliknyapun meningkat. Nilai perusahaan tercermin dari stabilnya harga saham yang terus meningkat. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut.

Harga saham yang tinggi juga meningkatkan nilai suatu perusahaan dan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan saat ini serta prospeknya di masa depan. Ramadhani & Kuswantoro (2018) juga menyatakan bahwa nilai perusahaan tercermin dari harga saham. Ketika transaksi selesai, harga pasar saham perusahaan antara pembeli dan penjual disebut nilai pasar perusahaan. Hal ini dikarenakan harga pasar suatu saham mencerminkan nilai sebenarnya dari aset suatu perusahaan.

Kebijakan Utang

Kebijakan hutang adalah suatu kebijakan yang sangat penting diperhatikan karena berkaitan dengan sumber pendanaan perusahaan. Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai

keputusan manajemen dalam memperoleh sumber pendanaan, yang bisa berasal dari modal ditahan, modal sendiri, dan dengan penggunaan hutang (Andriani, 2016). Dalam memperoleh kebutuhan pendanaan, para pemegang saham atau investor lebih menyukai pendanaan biaya operasional perusahaan dengan menggunakan hutang karena dengan penggunaan hutang hak mereka tidak berkurang. Penggunaan hutang akan menyebabkan perusahaan bergantung pada pihak eksternal dan keputusan ini tidak sejalan dengan pihak manajemen perusahaan, karena menurut manajemen penggunaan hutang untuk operasional perusahaan juga akan memunculkan risiko tinggi (Kresna & Ardini, 2020).

Profitabilitas

Profitabilitas adalah keuntungan yang dihasilkan suatu perusahaan berdasarkan kinerja bisnisnya. Profitabilitas merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur efektifitas manajemen secara keseluruhan dan ditentukan oleh besarnya keuntungan yang dihasilkan sehubungan dengan penjualan dan investasi (Rahmaita & Nini, 2021). Toto Pribadi (2019), profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba, dan perlunya mengukur laba tersebut menjadikannya sebagai ukuran keberhasilan suatu perusahaan yang paling penting.

Kebijakan Dividen

Yudiana (2013), kebijakan dividen adalah keputusan apakah akan membagikan laba yang dihasilkan perusahaan pada akhir tahun kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau tetap berada pada perusahaan dan menggunakannya sebagai sumber keuntungan. Pinjaman untuk membiayai investasi perusahaan. Jika suatu perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akumulasi laba akan berkurang dan total dana internal akan berkurang. Sebaliknya jika suatu perusahaan memutuskan untuk mempertahankan laba yang diperolehnya, maka peluang pendanaan internal akan lebih besar.

Kebijakan dividen juga dapat dikaitkan dengan nilai perusahaan, karena merupakan keputusan perusahaan apakah akan membagikan keuntungan yang diperoleh pada akhir tahun kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau dalam bentuk laba ditahan. Fakta bahwa itu dibayar oleh pemegang saham perlu dibicarakan (Hermi, 2020). Lebih lanjut menurut Sintyana & Artini (2018), yang penting adalah seberapa besar laba saat ini dibayarkan sebagai dividen daripada diinvestasikan kembali pada perusahaan. Dividen tinggi yang dibayarkan kepada pemegang saham menarik perhatian pemegang saham karena beberapa investor lebih memilih dividen daripada capital gain karena lebih aman.

Pengembangan Hipotesis

Kebijakan utang merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan proporsi pendanaan yang berasal dari hutang untuk membiayai operasional dan investasi perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan, yang dapat diukur menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV).

Kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penggunaan utang yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan karena memberikan manfaat pajak dari bunga utang (*tax shield*) dan meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham tanpa harus mengeluarkan modal tambahan. Ketika perusahaan meningkatkan proporsi utangnya dalam struktur modal, maka beban pajak akan berkurang sehingga laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham meningkat. Selain itu, peningkatan penggunaan utang juga memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan mampu mengelola risiko keuangan dengan efektif. Hal ini sejalan dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan

mencari keseimbangan antara manfaat pajak dari utang dan risiko kebangkrutan akibat penggunaan utang yang berlebihan.

Penjelasan di atas sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Fauzan & Fathoni (2016), Lestari et al., (2022), Fadhillah et al., (2021), Suwardika & Mustanda (2017), dan Kartika Dewi & Abundanti (2019), yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₁ : Kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya, yang mencerminkan efisiensi operasional dan kinerja keuangan perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap potensi pertumbuhan dan keberlanjutan bisnis suatu perusahaan, yang dapat diukur menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV).

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi menunjukkan bahwa operasionalnya berjalan dengan efektif dan mampu menghasilkan laba yang stabil. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan memiliki fundamental yang kuat dan prospek pertumbuhan yang baik (*Signaling Theory*). Selain itu, perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki lebih banyak sumber daya untuk membayar dividen kepada pemegang saham, yang dapat meningkatkan daya tarik saham perusahaan dan mendorong peningkatan harga saham, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (*Bird in Hand Theory*).

Penjelasan di atas sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Butar (2019), Nugroho & Bagana (2023), Dewantari et al., (2019), Gz & Lisiantara (2022) dan Khotimah et al., (2020), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₂ : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan utang merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan proporsi pendanaan yang berasal dari hutang untuk membiayai operasional dan investasinya. Nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap prospek bisnis perusahaan, yang dapat diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham sebagai bentuk pengembalian investasi mereka.

Dengan adanya kebijakan dividen, perusahaan dapat mengelola kombinasi antara penggunaan utang dan kepentingan pemegang saham secara optimal. Perusahaan yang memiliki kebijakan utang tinggi, namun tetap membagikan dividen yang menarik, akan lebih dipercaya oleh investor, sehingga nilai perusahaan meningkat. Oleh karena itu, kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.

Penjelasan di atas sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Lutfi (2021), Gurnita et al., (2021), Aldi et al., (2020), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan argumen yang didukung oleh penelitian empiris terdahulu, maka hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₃: Kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham sebagai bentuk pengembalian investasi mereka. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya. Nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap prospek bisnis suatu perusahaan yang dapat diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV).

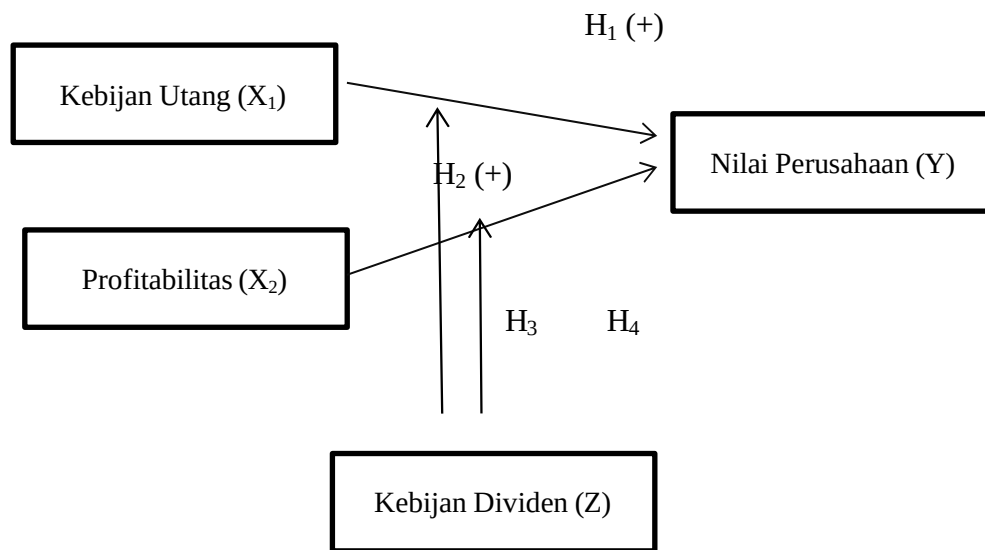
perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi dan didukung oleh kebijakan dividen yang

baik akan lebih dihargai oleh pasar. Hal ini sesuai dengan *signalling theory*, yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat menjadi sinyal positif bagi investor mengenai prospek keuangan perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penjelasan di atas sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Satria (2021), Aldi et al., (2020), Erawati & Dete (2020), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan argumen yang didukung oleh penelitian empiris terdahulu, maka hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₄: Kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian

3. METODE PENELITIAN

Data Penelitian

Data yang digunakan adalah data sekunder, data ini diperoleh secara tidak langsung, sehingga data ini diperoleh dari sumber yang sudah ada (Sekaran & Bougie, 2016). Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 hingga 2023, dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan yang dipublikasikan di situs resmi BEI. Teknik sampling menggunakan purposive sampling, berdasarkan kriteria tertentu, yaitu: Perusahaan yang terdaftar di sektor industri barang konsumsi di BEI pada periode tersebut, mempublikasikan laporan keuangan tahunan dalam mata uang rupiah, perusahaan yang mendapatkan laba positif, perusahaan yang membagikan dividen, serta memiliki laporan keuangan yang lengkap selama periode penelitian. Dari kriteria ini, diperoleh 165 data sampel penelitian dengan 34 perusahaan.

Definisi Operasional

Pada penelitian ini terdapat empat variable penelitian. Variabel independen terdiri dari 2 variabel yaitu Nilai Perusahaan, kebijakan Utang, profitabilitas, kebijakan deviden. Pengukuran variable tersebut dijelaskan pada tabel di bawah ini

Tabel 1. Alat Ukur Setiap variabel

Nama Variabel	Alat Ukur	Sumber
Nilai Perusahaan	PBV = Harga saham/Nilai buku per saham	Fitriani, 2023
Kebijakan Utang	DER = Total uTang/Total Ekuitas	Setiabudi, 2022
Profitabilitas	ROA = Laba Bersih/Total Aset	Hasbullah, 2023
Kebijakan Dividen	DPR = Dividen per lbr saham/Pendapatan per lbr saham	Iswara, 2022

Alat Analisis

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Moderated Regression Analysis* (MRA). *Moderated Regression Analysis* (MRA), adalah analisis regresi yang mengaitkan variabel moderasi di dalam model hubungannya Maimanah dkk. (2021). Proses analisis ini akan dilakukan dengan menggunakan program E-Views 13.

Analisis Deskriptif

Dalam penelitian ini statistik deskriptif yang digunakan adalah mean, standar deviasi, nilai maksimum dan minimum

Analisis Inferensial

Persamaan Regresi

$$PBV = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e \dots\dots\dots (1)$$

$$PBV = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \beta_4 (X_1 Z) + \beta_5 (X_2 Z) + e \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan :

PBV : Nilai Perusahaan

α : Konstanta

$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4 \beta_5$: Koefisien regresi

X_1 : Kebijakan Utang

X_2 : Profitabilitas

Z : Kebijakan Dividen

e : Standar Error

$X_1 * Z$: Interaksi antara kebijakan utang dan kebijakan dividen

$X_2 * Z$: Interaksi antara profitabilitas dan kebijakan dividen

Pengujian Estimasi Model

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel dimana data panel merupakan data gabungan antara data time series dan cross section. Metode ini menggunakan pendekatan Ordinary Least Square (OLS). Terdapat tiga pendekatan dalam mengestimasi model regresi dengan menggunakan data panel (Basuki, 2017) yaitu:

1) Common effect model (CEM)

Model CEM merupakan suatu model estimasi data panel yang paling sederhana dengan menggabungkan data time series dan cross section.

2) Fixed Effect Model (FEM)

Estimasi data panel pada model FEM adalah dengan menggunakan variabel dummy untuk mengetahui perbedaan setiap hasil persepsi pada perusahaan.

3) Random effect Model (REM)

Suatu estimasi dalam model REM merupakan data panel dimana variabel mengalami gangguan yang mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar variabel tersebut.

Pemilihan Model

Dalam menentukan model regresi yang paling tepat serta sesuai dengan karakteristik yang akan digunakan dalam penelitian yaitu dengan melakukan beberapa pengujian di antaranya uji Chow dan uji Hausman.

1. Chow Test

Penggunaan uji Chow digunakan untuk melakukan pemilihan model antar FEM dan CEM, dimana ketika penolakan H_0 dapat dilihat dari hasil probability statistic. Jika nilai probability < nilai kritis (0,05) maka H_a diterima, dan sebaliknya, maka hipotesisnya:

H_0 : Common effect model (CEM)

H_a : Fixed Effect Model (FEM)

2. Hausman Test

Hausman test atau uji hausman digunakan untuk memilih penggunaan model FEM atau model REM. jika setelah melakukan uji Chow dan ternyata memiliki nilai probability < nilai kritis (0,05) maka H_0 diterima (Fixed Effect Model), akan tetapi jika setelah melakukan uji Chow, nilai probability > nilai kritis (0,05) maka model tepat yaitu model Random effect Model, apabila random effect diterima maka uji asumsi klasik tidak digunakan, akan tetapi jika Fixed Effect Model yang diterima maka uji asumsi klasik harus digunakan:

H_0 : Fixed Effect Model (FEM)

H_a : Random effect Model (REM)

3. Uji Lagrange Multiplier (LM test)

Uji autokorelasi dengan UJI LM utamanya diterapkan pada sampel besar yang jumlahnya lebih dari 100 pengamatan.

Uji Asumsi Klasik

Tujuan dari uji asumsi klasik adalah untuk memperoleh hasil regresi yang Best Linier Unbiased prediction (BLUE). Asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolonieritas, dan uji heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

1. Uji F

Uji F bertujuan untuk menguji kelayakan model atau untuk mengetahui baik/tidaknya model regresi. Menurut Ghazali (2018), dimana:

- Jika signifikansi $F < 0,05$ maka H_0 ditolak yang berarti model persamaan penelitian ini layak.
- Jika signifikansi $F > 0,05$, maka H_0 diterima yaitu model persamaan ini tidak layak.

2. Uji t (uji parsial)

langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut :

a. Menentukan H_0 dan H_1

H_0 : variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

H_1 : variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

b. Menentukan tingkat signifikansi sebesar 5% atau $\alpha = 0,05$.

c. Menarik kesimpulan hasil olah data, sebagai berikut:

Bila nilai signifikansi $\alpha > 0,05$ artinya H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya variable independent tidak berpengaruh signifikan terhadap variable dependen.

Bila nilai signifikansi $\alpha < 0,05$ artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya variable independent berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien Determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan varians variabel dependen. Nilai R² adalah 0 dan 1

4. HASIL

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif setiap variabel

	PBV	DER	ROA	DPR
Mean	2.020182	3.149127	0.078285	0.618691
Maximum	10.20000	15.26000	0.364000	9.202000
Minimum	0.184000	0.417000	0.005000	0.035000
Std. Dev.	2.014215	3.110150	0.054298	0.902306
Observations	165	165	165	165

Sumber : Data diolah

Tabel menunjukkan bahwa nilai Perusahaan, kebijakan utang, profitabilitas menunjukkan data terpusat (tidak menyebar) terlihat dari nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai mean (rata-rata). Sedangkan kebijakan dividen data bersifat menyebar, hal ini ditunjukkan dari nilai standar deviasi lebih besar dari nilai mean (rata-rata).

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pengujian Estimasi Model

Pemilihan model persamaan regresi menggunakan uji chow dan uji hausman, yang dapat dilihat pada tabel dibawah ini

1. Uji Chow

Tabel 3. Uji Chow Persamaan 1

Effects Test		Statistic	Prob.
Cross-section	Chi-square	191.058476	0.0000

Sumber : Data diolah

Berdasarkan dari hasil uji *chow* diatas nilai *Cross-section Chi-square* bagian profitabilitas menunjukkan hasil 0.0000 maka artinya $0.0000 < 0,05$ sehingga dapat diambil keputusan bahwa model yang terpilih dan tepat yaitu *fixed effect* (FEM). Terpilihnya *fixed effect*, maka pengujian akan dilanjutkan menggunakan uji *hausman*.

2. Uji Hausman

Tabel 4. Uji Hausman Persamaan 1

Effects Test		Statistic	Prob.
Cross-section	Chi-square	2.454674	0.2931

Sumber : Data diolah

Berdasarkan dari hasil uji *hausman* diatas nilai *Cross-section random* bagian profitabilitas menunjukkan hasil 0.2931 maka artinya $0.2931 > 0.05$ sehingga dapat diambil keputusan bahwa model yang terpilih dan tepat yaitu *random effect* (REM), maka pengujian akan dilanjutkan menggunakan uji *lagrange multiplier*.

3. Uji Lagrange Multiplier

Tabel 5. Uji Lagrange Multiplier Persamaan 1

	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	114.6098 (0.0000)	1.537727 (0.2150)	116.1475 (0.0000)

Sumber : Data diolah

Berdasarkan dari hasil uji *lagrange multiplier* diatas nilai *Cross-section* bagian *Breusch-Pagan* menunjukkan hasil 0.0000 maka artinya $0.0000 < 0.05$, sehingga dapat diambil keputusan bahwa model terpilih dan tepat yaitu *random effect* (REM). Maka model regresi yang digunakan pada persamaan I adalah ***random effect* (REM)**.

Hasil Uji Persamaan II

1. Uji Chow

Tabel 6. Uji Chow Persamaan 2

Effects Test	Statistic	Prob.
Cross-section Chi-square	2.454674	0.0000

Sumber : Data diolah

Berdasarkan dari hasil uji *chow* diatas nilai *Cross-section* Chi-square bagian profitabilitas menunjukkan hasil 0.0000 maka artinya $0.0000 < 0,05$ sehingga dapat diambil keputusan bahwa model yang terpilih dan tepat yaitu *fixed effect* (FEM). Terpilihnya *fixed effect*, maka pengujian akan dilanjutkan menggunakan uji *hausman*.

2. Uji Hausman

Tabel 7. Uji Hausman Persamaan 2

Effects Test	Statistic	Prob.
Cross-section Chi-square	3.250120	0.6615

Sumber : Data diolah

Berdasarkan dari hasil uji *hausman* diatas nilai *Cross-section random* bagian profitabilitas menunjukkan hasil 0.6615 maka artinya $0.6615 > 0.05$ sehingga dapat diambil keputusan bahwa model yang terpilih dan tepat yaitu *random effect* (REM), maka pengujian akan dilanjutkan menggunakan uji *lagrange multiplier*.

3. Uji Lagrange Multiplier

Tabel 8. Uji Lagrange Multiplier Persamaan 2

	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	119.4342 (0.0000)	1.558972 (0.2118)	120.9932 (0.0000)

Sumber : Data diola

Berdasarkan dari hasil uji *lagrange multiplier* diatas nilai *Cross-section* bagian *Breusch-Pagan* menunjukkan hasil 0.0000 maka artinya $0.0000 < 0.05$, sehingga dapat diambil keputusan bahwa model terpilih dan tepat yaitu *random effect* (REM). Maka model regresi

yang digunakan pada persamaan II adalah *random effect (REM)*.

Analisis Persamaan Regresi

1. Hasil Uji Persamaan I

Tabel 9. Nilai Koefisien Persamaan 1

Variable	Coefficient
C	1.607075
DER	-0.206182
ROA	13.57098

Sumber : Data diolah

Berdasarkan diatas, maka secara matematis diperoleh hasil dari persamaan analisis regresi sebagai berikut :

$$PBV = 1.607075 - 0.206182 \text{ DER} + 13.57098 \text{ ROA} + e$$

2. Hasil Uji Persamaan II

Tabel 10. Nilai Koefisien Persamaan 2

Variable	Coefficient
C	1.545665
DER	-0.208821
ROA	10.97680
DPR	0.015858
DER_DPR	-0.005550
ROA_DPR	5.859051

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel diatas, maka secara matematis diperoleh hasil dari persamaan analisis regresi sebagai berikut :

$$PBV = 1.545665 - 0.208821 \text{ DER} + 10.97680 \text{ ROA} + 0.015858 \text{ DPR} - 0.005550 \text{ DER} \cdot \text{DPR} + 5.859051 \text{ ROA} \cdot \text{DPR} + e$$

Uji Hipotesis

Hasil Uji Persamaan I

1. Persamaan I

Tabel 11. Hasil Persamaan I

Variable	Coefficient	Prob.	Keterangan
DER	-0.206182	0.0000	Tidak di dukung
ROA	13.57098	0.0000	Di dukung
R-squared	0.302168		
Adjusted R-squared	0.293552		
F-statistic	35.07373		
Prob (Fstatistic)	0.000000		

Sumber : Data diolah

2. Uji F (Uji Kelayakan Model)

Berdasarkan tabel diatas menunjukan bahwa model persamaan I memiliki hasil nilai F hitung sebesar 35.07373 dengan tingkat signifikansi $0.0000 < 0.05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan utang dan profitabilitas memiliki pengaruh secara simultan terhadap

nilai perusahaan. Hal tersebut juga mengartikan bahwa model regresi penelitian ini layak digunakan.

3. Uji t

a. Uji penaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan dari hasil pengolahan data pada tabel diatas, menunjukan hasil koefisien regresi kebijakan utang sebesar -0.206182 artinya kebijakan utang memiliki arah negatif dan memiliki nilai probabilitas $0.0000 < 0.05$. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian tersebut maka H_1 tidak di dukung.

b. Uji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan dari hasil pengolahan data pada tabel diatas, menunjukan hasil koefisien regresi profitabilitas sebesar 13.57098 artinya profitabilitas memiliki arah positif dan memiliki nilai probabilitas $0.0000 < 0.05$. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian tersebut maka H_2 di dukung.

4. Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan dari hasil pengolahan data pada tabel diatas, didapatkan hasil Adjusted R-Square sebesar 0.293552 atau 29,3552%. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel dependen yaitu nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu kebijakan utang dan profitabilitas sebesar 29,3552% sedangkan sisanya sebesar 70,6475% dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

Hasil Uji Persamaan II

1. Persamaan II

Tabel 12. Hasil Persamaan 2

Variable	Coefficient	Prob.	Keterangan
DER	-0.206182	0.0000	Tidak di dukung
ROA	13.57098	0.0000	Di dukung
DPR	0.015858	0.9039	Tidak di dukung
DER_DPR	-0.005550	0.9383	Tidak di dukung
ROA_DPR	5.859051	0.0774	Tidak di dukung
R-squared	0.330490		
Adjusted R-squared	0.309436		
F-statistic	15.69739		
Prob (Fstatistic)	0.000000		

Sumber : Data diolah

2. Uji F (Uji Kelayakan Model)

Berdasarkan tabel diatas, menunjukan bahwa model persamaan 2 memiliki hasil nilai F hitung sebesar 15.69739 dengan tingkat signifikansi $0.000000 < 0.05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan utang, profitabilitas, kebijakan deviden, moderasi interaksi kebijakan utang*kebijakan deviden, dan profitabilitas*kebijakan deviden memiliki pengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut juga mengartikan bahwa model regresi layak digunakan.

3. Uji t

a. Uji pengaruh kebijakan deviden dalam memoderasi kebijakan utang terhadap nilai

perusahaan (H_3)

Berdasarkan dari hasil pengolahan data pada tabel diatas, menunjukan hasil koefisien regresi interaksi kebijakan utang dengan kebijakan deviden sebesar -0.005550 artinya memiliki arah negatif dan memiliki nilai signifikan probabilitas $0.9383 > 0.05$. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden tidak dapat memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan, sehingga H_3 tidak di dukung.

- b. Uji pengaruh kebijakan deviden dalam memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan (H_4)

Berdasarkan dari hasil pengolahan data pada tabel diatas, menunjukan hasil koefisien regresi interaksi profitabilitas dengan kebijakan deviden sebesar 5.859051 artinya memiliki arah positif dan memiliki nilai signifikan probabilitas $0.0774 > 0.05$. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sehingga H_4 tidak di dukung.

4. Koefisien Determinasi(R^2)

Berdasarkan dari hasil pengolahan data pada tabel diatas, didapatkan hasil Adjusted R-Square sebesar 0.309436 atau 30,9436%. Maka dapat disimpulkann bahwa variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu likuiditas, pertumbuhan penjualan, moderasi interaksi DER*DPR dan ROA*DPR sebesar 30,9436% sedangkan sisanya sebesar 69,0564% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

5. Klasifikasi moderasi

Jenis moderasi pada persamaan 2 adalah moderasi murni atau *pure moderation*. Moderasi murni atau *pure moderation* adalah variabel yang dapat memoderasi hubungan antara variabel independen dengan prediktor. Variabelmoderasi murni dapat berinteraksi dengan variabel prediktor tanpamenjadi sebagai variabel prediktor. Variabel moderasi akan disebut sebagai variabel murni jika β_2 tidak signifikan dan β_3 signifikan.

5. PEMBAHASAN

Apabila kebijakan utang meningkat, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan, begitu pula sebaliknya, jika kebijakan utang menurun, maka nilai perusahaan akan meningkat. Hal ini sejalan dengan *trade-off theory*, yang menyatakan bahwa penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan dan menurunkan nilai perusahaan akibat meningkatnya beban bunga serta ketidakstabilan keuangan. Oleh karena itu, perusahaan dengan kebijakan utang yang tinggi cenderung mengalami penurunan nilai perusahaan, karena investor lebih memilih perusahaan dengan tingkat risiko keuangan yang lebih rendah. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Lamba & Atahau (2022), yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Apabila profitabilitas meningkat, maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan, begitu pula sebaliknya, jika profitabilitas menurun, maka nilai perusahaan juga akan menurun. Hal ini sesuai dengan *signaling theory*, yang menjelaskan bahwa profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan prospek pertumbuhan yang menjanjikan. Selain itu, teori pecking order juga menyatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan lebih mengandalkan pendanaan internal daripada eksternal, yang dapat mengurangi risiko keuangan dan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Shakila Putri & Miftah (2021), Hernawati et al., (2021), Jihadi et al., (2021), Rahmawati & Rinofah (2021), Rejeki & Haryono

(2021), Fitriana & Purwohandoko (2022), Sari & Wahidahwati (2021), dan Aldi et al., (2020), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Apabila kebijakan dividen tidak akan memperkuat atau memperlemah dampak kebijakan utang terhadap nilai Perusahaan, hal ini tidak sejalan dengan teori yang berpendapat bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki kebijakan dividen tinggi tidak selalu menggunakan laba yang diperoleh untuk membayar dividen. Seringkali, perusahaan memilih untuk menahan laba demi memperkuat struktur keuangan atau mengalokasikannya untuk investasi yang lebih menguntungkan. Selain itu, analisis deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata kebijakan dividen perusahaan-perusahaan yang diuji tidak selalu tinggi. Banyak perusahaan lebih memilih untuk tidak membagikan laba secara signifikan atau malah memutuskan untuk menahan laba guna mendukung pertumbuhan di masa depan.

Dari temuan ini, dapat disimpulkan bahwa pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan tidak dapat dimoderasi secara signifikan oleh kebijakan dividen, mengingat keputusan mengenai pembagian dividen sering kali tidak memengaruhi secara langsung keputusan perusahaan dalam hal struktur pendanaan dan pengelolaan utang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh S. Irwan & Widayanti (2022), Putri dkk. (2023), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.

Tingkat profitabilitas tinggi maupun rendah tidak akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Profitabilitas tidak berfungsi sebagai moderator dalam pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Salah satu penjelasan yang mungkin adalah bahwa perusahaan, walaupun memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, dapat memiliki prioritas yang berbeda dalam penggunaan laba. Pembagian laba dalam bentuk dividen, Banyak perusahaan memilih untuk mengalokasikan laba tersebut untuk ekspansi usaha, pengembangan produk, atau kebutuhan investasi lainnya yang dianggap lebih mendesak atau menguntungkan dalam jangka panjang. Dalam hal ini, laba yang diperoleh tidak sepenuhnya didistribusikan sebagai dividen kepada pemegang saham.

Adanya berbagai pertimbangan strategis yang dimiliki perusahaan dalam mengelola laba yang diperoleh, yang tidak hanya terfokus pada pembagian dividen kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijayanti et al. (2018), Nofika & Nurhayati (2022), dan Satria (2021), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

6. KESIMPULAN

Peningkatan utang cenderung menurunkan nilai perusahaan karena risiko finansial yang lebih tinggi dan beban bunga yang meningkat, yang dapat mengurangi laba serta potensi pertumbuhan..

Perusahaan dengan profitabilitas tinggi menunjukkan kemampuannya baik dalam menghasilkan laba dari aset, ekspansi dan pembayaran dividen. Hal ini meningkatkan daya tarik bagi investor dan mencerminkan kinerja keuangan yang sehat, efisiensi operasional, serta manajemen yang baik, yang pada akhirnya mendorong kenaikan harga saham dan nilai perusahaan.

Perusahaan lebih memilih menggunakan laba untuk ekspansi atau melunasi utang daripada membagikannya sebagai dividen. Investor lebih fokus pada risiko finansial akibat utang daripada besaran dividen.

Perusahaan mempertimbangkan faktor lain, seperti strategi investasi dan manajemen keuangan, selain profitabilitas. Laba tidak selalu dialokasikan untuk dividen, sering kali digunakan untuk ekspansi atau cadangan operasional. Hal ini berdampak bahwa kebijakan dividen tidak berperan signifikan dalam hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aldi, M. F. A., 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*, 4(1), 262-276.
- Butar, B. B. B. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan BUMN Bidang Konstruksi yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 3(2), 1-15. <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/5986>
- Dewantari, N. L. S., Cipta, W., & Susila, G. P. A. J. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Serta Pada Perusahaan Food and Beverages. *Jurnal Prospek*, 1(2), 74-83.
- Erawati, T., & Dete, Y. (2020). Pengaruh Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Dengan Dividen Sebagai Mediasi. *Jrmb*, 15(2), 85-95.
- Fadhilah, R., Idawati, W., & Praptiningsih. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Dan Struktur Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akunida*, 7(2), 190-204.
- Fauzan, M., & Fathoni, M. M. A. (2016). The Role Of Corporate Social Responsibility In The Moderating Influence Profitability, Leverage And The Size Of The Company Against The Value Of The Company (The empirical study of Industrial Manufacturing Company listed in BEI 2012-2016 period). *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 1(1), 1-13.
- Febriansyah, M. A. (2023). Pengaruh Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Economics and Business UBS*, 12(2), 1167-1187.
- Gurnita, A., Kanta, A., Hermanto, :, Ni, :, & Surasni, K. (2021). Comparative Study Of Post-Marriage Nationality Of Women In Legal Systems Of Different Countries The Effect Of Leverage And Profitability On Firm Value With Dividend Policy As Moderation Variable (Studies In Manufacturing Companies For The International Journal Of Multicultural And Multireligious Understanding The Effect Of Leverage And Profitability On Firm Value With Dividend Policy As Moderation Variable (Studies In Manufacturing Companies For The 2014-2018 Period). *International Journal Of Multicultural And Multireligious Understanding*, 8(1), 245-255. <https://doi.org/10.18415/ljmmu.V8i1.2202>.
- Gz, A. A., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Owner*, 6(4), 3974-3987.

<https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1030>

- Hermi, H. (2020). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 15(2), 135-150.
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect Of Liquidity, Leverage. And Profitability On Firm Value: Empirical Evidence From Indonesia. *Journal Of Asian Finance, Economics And Business*, 8(3), 423-431. <https://doi.org/10.13106/Jafeb.2021.Vol8.No3.0423>.
- Kartika Dewi, N. P. I., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3028. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.105.p16>
- Khotimah, S. N., Mustikowati, R. I., & Sari, A. R. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi (JRMA)*, 8. <https://doi.org/10.35130/jrimk.v3i1.48>
- Kresna, H. S., & Ardini, L. (2020). Pengaruh free cash flow, profitabilitas, kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(3).
- Lamba, A. B., & Atahau, A. D. R. (2022). Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi Profitabilitas. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 6(1), 16-31. <https://doi.org/10.18196/rabin.v6i1.12698>
- Lestari, E. S., Rinofah, R., & Maulida, A. (2022). Pengaruh profitabilitas, leverage, kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan csr sebagai variabel moderating. *Forum Ekonomi*, 24(1), 30-44. <https://doi.org/10.30872/jfor.v24i1.10390>
- Lutfi, I. A. L. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi.
- Nofika, S., & Nurhayati, L. (2022). Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebaga Variabel Moderasi. *Owner*, 6(1), 828-845. <https://doi.org/10.33395/Owner.V6i1.677>.
- Nugroho, A. W., & Bagana, B. D. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, 3(1), 110-119. <https://doi.org/10.29313/bcsbm.v3i1.7091>
- Putri, E. A., Seswandi, A., & Burhan. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Oleh Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Lq45 Tahun 2018-2021. *Prosiding Seminar Nasional Sps Unilak (Senaspu)*.
- Rahmaita, R., & Nini, N. (2021). Pengaruh perputaran modal kerja, likuiditas dan leverage terhadap profitabilitas (studi kasus pada sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2014-2018). *Menara Ilmu: Jurnal Penelitian dan Kajian Ilmiah*, 15(1).

- Ramadhani, R., Akhmadi, A., & Kuswantoro, M. (2018). Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016). *Jurnal Riset Bisnis Dan Manajemen Tirtayasa*, 2(1), 21-42.
- Satria, H. (2021). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating. [Www.Idx.Co.Id](http://www.idx.co.id)
- Shakila, P., & Miftah, D. (2021). Pengaruh Intellectual Capital, Leverage, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 2(2), 259-277.
- Sintyana, I. P. H., & Artini, L. G. S. (2018). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (Doctoral dissertation, Udayana University).
- Susanto, L., & Bernhard Wilfridus. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma* <https://doi.org/10.24912/Jpa.V3i3.14879>.
- Suwardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(1), 1248-1277. <https://doi.org/10.21067/jrmm.v6i1.4467>
- Wijayanti, A., Masitoh, E., & Mulyani, S. (2018). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Tax Avoidance (Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 3(1), 322-340. <https://doi.org/10.31093/Jraba.V3i1.91>.
- Yudiana, F. E. (2013). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (N. T. Mukti (Ed.). Penerbit Ombak.