

Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Teknologi dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022)

Dwi Alditia Aryanda

Progam Studi Sarjana Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang,
Tangerang Selatan, Indonesia
Email: dwialditia@gmail.com

Abstract

This study aims to determine the influence of Dividend Policy, Debt Policy, and Financial Performance on Company Value in Technology and Transportation companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2022 period. Based on the purposive sampling method, a sample of 10 companies was obtained. The analysis method used is a descriptive statistical method using a panel data regression analysis tool. The results of this study show that (1) Dividend policy has no effect on company value, (2) Debt policy has a significant effect on company value, (3) Financial performance has no effect on company value.

Keywords: *Dividend Policy, Debt Policy, Financial Performance.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Teknologi dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. Berdasarkan metode *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 10 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah metode statistik deskriptif dengan menggunakan alat analisis regresi data panel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (2) Kebijakan utang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) Kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Kinerja Keuangan.

1. PENDAHULUAN

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan merupakan hal yang penting untuk menarik para investor [1]. Hal ini dikarenakan, investor menggunakan nilai perusahaan sebagai penilaian kinerja suatu perusahaan [2]. Ketika nilai perusahaan tinggi, hal ini dapat menjadi sinyal bagi investor bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan akan membuat investor percaya terhadap kinerja perusahaan dan prospek perusahaan di masa depan, sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut, begitu juga sebaliknya. Oleh karena itu, nilai perusahaan yang tinggi bukan hanya mencerminkan kinerja saat ini, tetapi juga prospek masa depan yang dipercayai oleh pasar.

Fenomena yang terkait nilai perusahaan di mana nilai perusahaan tidak selalu menunjukkan pandangan investor terhadap sejauh mana tingkat keberhasilan perusahaan tersebut. Hal itu terjadi pada salah satu perusahaan PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (GOTO) yang mengalami peningkatan kinerja perusahaan, namun harga sahamnya mengalami penurunan [3], hal ini ditunjukkan Pendapatan bersih perseroan melesat 140,1% menjadi Rp4,56 triliun pada triwulan

ketiga dibandingkan pada kuartal kedua 2022 yaitu Rp1,9 triliun. Namun, harga sahamnya mengalami penurunan pada perdagangan 2022 ditutup di level Rp 81 dibandingkan tahun sebelumnya yaitu Rp 94. Oleh karena itu, nilai perusahaan tidak selalu mencerminkan kinerja perusahaan, karena terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan antara lain : kebijakan dividen [4], kebijakan utang [5], dan kinerja keuangan [2].

Faktor yang pertama mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan digunakan untuk membayar dividen atau untuk investasi kembali dalam aset operasi, sekuritas, dan membeli obligasi sehingga dapat mendorong pertumbuhan perusahaan [4]. Hal ini dikarenakan, investor menginginkan pengembalian atas investasinya baik dividen maupun *capital gain*. Sementara, perusahaan membutuhkan dana agar perusahaan dapat tumbuh terus menerus dan mempertahankan kelangsungan perusahaan [6]. Jika dividen yang diberikan kepada pemegang saham semakin besar, hal itu dianggap sebagai indikator kinerja perusahaan yang baik dan penilaian terhadap perusahaan yang tercermin melalui harga sahamnya juga akan semakin positif dan sebaliknya. Oleh karena itu, hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan tercermin dalam perubahan harga saham.

Faktor kedua yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan utang. Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan utang keuangan atau biasa disebut *financial leverage* [5]. Hal ini dikarenakan, utang merupakan salah satu cara eksternal yang digunakan perusahaan untuk mendapatkan dana yang diperlukan. Jika Perusahaan yang mengandalkan utang sebagai sumber pendanaan dan tidak dapat membayar kembali hutang tersebut berisiko terhadap likuiditasnya, situasi ini bisa berdampak pada penurunan nilai perusahaan [1]. Oleh karena itu, kebijakan hutang perlu dikelola karena penggunaan hutang yang tinggi akan dapat menurunkan besaran laba yang akan dibagikan kepada para investor dimana sebagian laba yang di dapat akan dipergunakan untuk melunasi hutang perusahaan [7].

Faktor ketiga yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kinerja keuangan. Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan – aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar [8]. Hal ini dikarenakan, investor mengukur kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan fungsi operasionalnya [9]. Jika Semakin optimal kinerja operasional perusahaan, semakin baik pula perusahaan dalam mengelola aspek keuangan mereka. Oleh karena itu, investor cenderung meneliti laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan untuk melihat apakah perusahaan tersebut berada dalam kondisi baik atau buruk, serta seberapa efektif dan efisien perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangan, baik dari internal maupun eksternal, dalam periode tertentu.

2. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data dalam laporan tahunan perusahaan jasa sektor *technology*, dan transportasi periode 2018-2022. Menurut (Sugiyono, 2019) metode penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Alasan menggunakan metode kuantitatif adalah untuk mengetahui seberapa besar pengaruh yang terjadi antar variabel.

Menurut (Sugiyono, 2019) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi yang dimaksud dalam penelitian ini merupakan perusahaan *Technology* dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022 dan telah dipublikasikan. Pengambilan waktu tersebut dipergunakan untuk melihat konsistensi hasil penelitian ini dari tahun ke tahun. Alasan memilih perusahaan *Technology* karena teknologi sekarang menjadi salah satu sektor yang terus meningkat dan mempunyai potensi besar untuk mengubah cara kita mencari, mengolah, dan mengelola informasi. Dengan kemajuan teknologi, kita dapat mengakses informasi lebih cepat dan lebih mudah, melalui perangkat handphone, laptop, dan tablet, serta kita dapat mengelola produk dan jasa secara otomatis, melalui sistem yang diprogram, sehingga kami dapat mengurangi

biaya dan mengurangi waktu yang dibutuhkan untuk melakukan tindakan secara manual. Hal ini yang membuat perusahaan teknologi strategis sehingga membuat para investor tertarik untuk menginvestasikan dananya, sehingga menjadi prospek yang cerah di masa yang akan datang.

Metode penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2019:127) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Alasan peneliti menggunakan teknik *purposive sampling* adalah karena tidak semua sampel memiliki kriteria yang sesuai dengan fenomena yang diteliti. Oleh karena itu, peneliti memilih teknik *purposive sampling* yang menetapkan pertimbangan-pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu yang harus dipenuhi oleh sampel-sampel yang digunakan dalam penelitian ini.

2.1 Definisi Operasional Variabel

Defenisi operasional merupakan petunjuk bagaimana suatu variabel diukur atau untuk mempermudah pemahaman dalam membahas suatu penelitian. Maka defenisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

No	Jenis Variabel	Definisi	Indikator	Skala
1.	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan (Y)	Variabel nilai perusahaan diukur dengan cara membagi antara EMV dan juga Nilai Buku dari total utang atas EBV kemudian nilai buku total utang [11].	Nilai Perusahaan = $\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{Mve} + \text{Debt})}{\text{Total Aset}}$	Rasio
2.	Variabel Independen: Kebijakan Dividen (X1)	Variabel ini diukur dengan DPR menggunakan persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antar laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham [12].	Kebijakan Dividen = $\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Perlembar Saham}}{\text{Laba Per saham}} \times 100\%$	Rasio
3.	Variabel Independen: Kebijakan Utang (X2)	Rasio ini diukur dengan DER dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitasnya [12].	Kebijakan Utang = $\text{DER} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Total Ekuitas (Equity)}}$	Rasio
4.	Variabel Independen: Kinerja Keuangan (X3)	Variabel ini diukur dengan ROA dengan cara membagi laba bersih dengan total aset, kemudian kalikan dengan 100 untuk mendapatkan persentase [13].	Kinerja Keuangan = $\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Rasio

2.2 Teknik Pengumpulan Data

Dokumentasi merupakan cara pengumpulan data dengan mengumpulkan, mencatat, dan menganalisis data sekunder seperti laporan tahunan (*annual report*) pada perusahaan *technology* dan transportasi yang menjadi sampel penelitian melalui situs Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan *website* resmi perusahaan.

2.3 Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknis analisis kuantitatif. Analisis kuantitatif yaitu dilakukan dengan menganalisis permasalahan terhadap data yang dapat dikuantifikasikan, sehingga data yang dihasilkan dapat menjadi informasi yang nantinya bisa dipergunakan dalam mengambil keputusan. Perhitungan dalam penelitian ini dibantu dengan menggunakan program *software statistic Eviews (Econometric Views)* versi 9.0.

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut (Sugiyono, 2019) statistik deskriptif adalah teknik analisis yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran dari variabel penelitian yang diamati terhadap masing-masing indikator pada variabel kebijakan dividen, kebijakan utang, dan kinerja keuangan.

Pemilihan Model Estimasi Data Panel

Teknik analisis data panel dalam penelitian ini dapat dilakukan dengan metode *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*, sedangkan untuk menentukan metode mana yang lebih sesuai dengan penelitian ini maka digunakan uji *chow*, uji *hausman*, dan uji *lagrange multiplier* (Ghozali, 2017:195).

Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi berganda, agar didapat perkiraan yang efisien maka perlu dilakukan pengujian asumsi klasik. Pengujian ini dimaksudkan untuk mendeteksi adanya penyimpangan asumsi klasik pada regresi berganda. Ada beberapa kriteria persyaratan asumsi klasik yang harus dipenuhi untuk bisa menggunakan regresi berganda, yaitu:

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal. Salah satu asumsi dalam analisis statistika adalah data yang berdistribusi normal. Untuk menguji dengan lebih akurat, diperlukan alat analisis dan *E-Views* menggunakan dua cara yaitu dengan histogram dan uji *jarque-bera* (Ghozali, 2017:145).

Normalitas data dapat dilihat dari gambar histogram, namun sering kali polanya tidak mengikuti bentuk kurva normal, sehingga sulit disimpulkan. Lebih mudahnya jika melihat koefisien *jarque-bera* dan probabilitasnya, kedua angka ini bersifat mendukung. Jika nilai $JB < chi\ square$ tabel, maka data berdistribusi normal. Jika probabilitas > 0.05 , maka data berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Menurut (Ghozali, 2017:71) uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah setiap variabel bebas yang ada dalam model regresi ditemukan saling berhubungan (korelasi) secara linier.

Metode korelasi berpasangan untuk mendeteksi multikolinieritas akan lebih bermanfaat karena dengan menggunakan metode tersebut peneliti dapat mengetahui secara rinci variabel bebas apa saja yang memiliki korelasi yang kuat. Adapun pengambilan keputusan pada metode korelasi berpasangan yaitu:

1. Jika nilai korelasi dari masing-masing variabel bebas $< 0,85$, maka tidak terjadi masalah multikolinieritas.
2. Jika nilai korelasi dari masing-masing variabel bebas $> 0,85$, maka terjadi masalah multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian menggunakan uji *white*. Data dikatakan tidak terdapat heteroskedastisitas jika tingkat signifikan > 0.05 .

Uji Autokorelasi

Menurut Sunyoto (2016:98) cara menentukan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi yaitu dengan uji Durbin-Watson (DW-test). Pengujian autokorelasi dengan uji Durbin-Watson (DW-test) terdapat ketentuan sebagai berikut:

1. Jika $DW < -2$ maka terjadi autokorelasi positif.
2. Jika $DW -2$ sampai $+2$ maka tidak terjadi autokorelasi.
3. Jika $DW > +2$ maka terjadi autokorelasi negatif.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji analisis regresi data panel, uji koefisien determinasi, uji *goodnes of fit* (uji F), dan uji parsial (uji T).

Regresi Linier Berganda

Analisis regresi data panel bertujuan untuk mengetahui hubungan beberapa variabel independen dengan satu variabel dependen. Dalam penelitian ini variabel-variabel independen yang terdiri dari kebijakan dividen, kebijakan utang, dan kinerja keuangan, sedangkan variabel dependennya nilai perusahaan. Menurut Sugiyono (2017:275) rumus yang digunakan untuk menguji analisis regresi data panel adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta X_1 + \beta X_2 + \beta X_3 + \beta K_1 + \beta K_2 + e$$

Keterangan:

- Y = Nilai perusahaan
 α = Konstanta
 β = Koefisien Regresi
X1 = Kebijakan dividen
X2 = Kebijakan utang
X3 = Kinerja keuangan
K1 = Ukuran Perusahaan
K2 = *Leverage*
e = *Error* (kesalahan pengganggu)

Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai koefisien determinasi (R^2) adalah antara 0 sampai 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Nilai koefisien determinasi (R^2) yang rendah berarti kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat terbatas, sedangkan jika nilai koefisien determinasi yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Uji F (*Goodness Of Fit*)

Kriteria pengujian dengan uji F adalah dengan membandingkan tingkat signifikansi dari nilai F ($= 0,05$) dengan kriteria pengujian (Andayani, 2016). Berikut adalah kriteria pengujian dengan Uji F (*Goodness Of Fit*):

1. Jika nilai signifikansi Uji F > 0.05 , menunjukkan variabel independen tidak layak digunakan untuk menjelaskan variabel dependen.
2. Jika nilai signifikansi Uji F < 0.05 , menunjukkan variabel independen layak digunakan untuk menjelaskan variabel dependen.

Uji Parsial (Uji Statistik T)

Kriteria pengambilan keputusan uji t dalam penelitian ini dengan nilai *probability* yaitu apabila nilai *probability* > 0.05 maka H_0 diterima dan apabila nilai *probability* < 0.05 maka H_0 ditolak.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau mendeskripsikan data dalam variabel yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), minimum, maksimum, dan standar deviasi. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini antara lain kebijakan dividen, kebijakan utang, dan kinerja keuangan. Sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan. Berikut hasil uji statistik deskriptif dengan menggunakan *E-Views 12*:

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	TOBINSQ	DPR	DER	ROA
Mean	0.849714	0.370000	0.924286	0.088000
Median	0.600000	0.090000	0.870000	0.090000
Maximum	3.010000	3.980000	2.300000	0.320000
Minimum	0.110000	0.000000	0.120000	0.010000
Std. Dev.	0.812742	0.736526	0.671742	0.067554
Observations	35	35	35	35

Pada tabel 2 menunjukkan hasil statistik deskriptif dengan jumlah sampel sebanyak 7 perusahaan selama periode 2018-2022. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Hasil tabel analisis deskriptif menunjukkan bahwa jumlah data yang diobservasi yaitu sebanyak 35 data yang diperoleh dari 7 perusahaan dikalikan dengan pengamatan selama 5 tahun yaitu 2018-2022. Dari hasil analisis deskriptif pada tabel 2 diatas, menunjukkan sebagai berikut:

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang diukur dengan rasio *Tobin's Q* selama periode penelitian dapat dilihat dari hasil output, bahwa nilai perusahaan terendah adalah 0.110000 yang diperoleh dari PT. Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk tahun 2018, hal ini menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan lebih kecil sebesar 11% dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan, sehingga mengindikasikan PT. Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk pada tahun 2018 memiliki potensi pertumbuhan yang rendah. Sedangkan nilai tertinggi adalah 3.010000 yang diperoleh dari PT. Multipolar Technology Tbk pada tahun 2021, hal ini menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan lebih tinggi sebesar 3,01% dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan tersebut, sehingga mengindikasikan perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi. Maka nilai perusahaan lebih dari sekedar nilai asetnya. Rata-rata (*mean*) nilai perusahaan sebesar 0.849714, hal ini menunjukkan bahwa rata-rata nilai pasar perusahaan lebih kecil sebesar 84,97% dibandingkan dengan nilai buku pada perusahaan yang dijadikan sampel selama periode penelitian. Standar deviasi nilai perusahaan sebesar 0.812742, hal ini menunjukkan bahwa perbedaan rasio antara nilai buku aset perusahaan dengan nilai pasar pada perusahaan yang dijadikan sampel selama periode penelitian sebesar 81,27%.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yang diamati selama periode penelitian dapat dilihat dari hasil output, bahwa nilai terendah kebijakan dividen terendah adalah 0.000000 yang diperoleh dari PT. Mineral Sumberdaya Mandiri Tbk pada tahun 2018 yang artinya pada tahun tersebut PT. Mineral Sumberdaya Mandiri Tbk memiliki rugi bersih yang dibagikan sebagai dividen sebesar 0%. Sedangkan nilai tertinggi adalah 3.980000 yang diperoleh dari PT. Temas Tbk pada tahun 2020, yang artinya laba bersih yang didapatkan oleh perusahaan PT. Temas Tbk dibagikan sebagai dividen sebesar 3,98%. Nilai rata-rata (*mean*) kebijakan dividen yaitu sebesar 0.370000 yang berarti rata-rata perusahaan yang dijadikan sampel selama periode pengamatan membagikan laba bersihnya sebagai dividen sebesar 3,7%. Standar deviasi kebijakan dividen sebesar 0.736526, artinya perbedaan kebijakan dividen antara perusahaan dan periode yang satu dengan perusahaan dan periode lain sebesar 73,65%.

Kebijakan Utang

Kebijakan Utang yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) selama periode penelitian dapat dilihat dari hasil output, bahwa nilai struktur modal terendah adalah 0.120000 yang diperoleh dari PT. Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk pada tahun 2022, yang artinya pada tahun

tersebut PT. Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk memiliki utang sebesar 12% dari total ekuitasnya sedangkan nilai tertinggi adalah 2.300000 yang diperoleh dari PT. Multipolar Technology Tbk pada tahun 2022, yang artinya pada tahun 2022 PT. Multipolar Technology Tbk memiliki utang sebesar 2,30% dari total ekuitasnya. Nilai rata-rata (*mean*) struktur modal yaitu sebesar 0.924286 yang berarti rata-rata utang yang dimiliki perusahaan yang dijadikan sampel selama periode pengamatan sebesar 92,42% dari total ekuitasnya. Standar deviasi kebijakan utang sebesar 0.671742 artinya perbedaan antara utang dengan ekuitas antara perusahaan dan periode yang satu dengan perusahaan dan periode lain sebesar 67,17%.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) selama periode penelitian dapat dilihat dari hasil *output*, bahwa kinerja keuangan terendah adalah 0.010000 yang diperoleh dari PT. NFC Indonesia Tbk pada tahun 2022, hal ini menunjukkan bahwa setiap Rp 1 total aset yang dimiliki oleh PT. NFC Indonesia Tbk pada tahun 2022 mendapatkan rugi bersih sebesar Rp 0.010000. Sedangkan nilai kinerja keuangan tertinggi adalah 0.320000 yang diperoleh dari PT. Temas Tbk pada tahun 2022, hal ini menunjukkan bahwa setiap Rp 1 total aset yang dimiliki oleh PT. Temas Tbk pada tahun 2022 mampu menghasilkan laba bersih sebesar Rp 0.320000. Nilai rata-rata (*mean*) kinerja keuangan sebesar 0.028600, yang artinya setiap Rp 1 total aset yang dimiliki oleh perusahaan sampel selama periode penelitian mampu menghasilkan laba bersih sebesar Rp 0.028600. *Standard deviasi* kinerja keuangan sebesar 0.088000, yang artinya setiap Rp 1 total aset yang dimiliki oleh perusahaan mampu menghasilkan sampel selama periode penelitian yang menjadi laba bersih sebesar Rp 0.088000.

3.2 Pemilihan Model Estimasi Data Panel

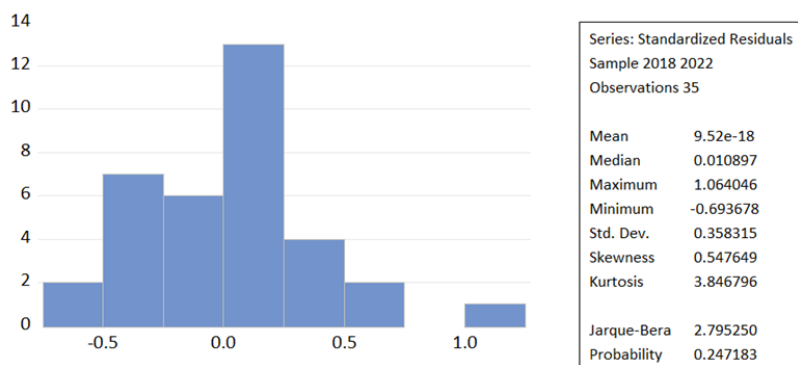
Tabel 3. Hasil Pemilihan Model Estimasi Data Panel

Nama Uji	Probability	Model yang terpilih
Uji Chow	0.0010	Fixed Effect Model
Uji Hausman	0.0336	Fixed Effect Model
Uji Lagrange Multiplier	0.0458	Random Effect Model

1. Dari hasil uji chow yang ditunjukkan pada tabel 3 di atas, nilai *Probability Cross-section F* sebesar 0.0086 dan nilai *Probability Cross-section Chi-Square* sebesar 0.0010. Hal tersebut menunjukkan hasil kedua nilai *probability* lebih kecil atau kurang dari taraf signifikansi 0,05, maka pada Uji *Chow Test* ini model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model*, sehingga model estimasi yang dilakukan selanjutnya adalah Uji *Hausman*.
2. Hasil *output* nilai probabilitas yang ditunjukkan pada table 3 adalah 0.0336 yang mana lebih kecil dari 0,05 F- probabilitas lebih kecil dari α , sehingga model yang terpilih pada penelitian ini adalah model *Fixed Effect Model*, sehingga model estimasi yang dilakukan selanjutnya adalah uji *Lagrange Multiplier* (LM).
3. Apabila nilai *Both* lebih kecil dari 0,05 maka menerima H_0 yang berarti metode estimasi yang terbaik adalah *Random Effect Model*. Nilai *Both* pada *Breusch-Pagan* yaitu 0.0458 yang mana $< 0,05$ maka, Uji LM yang harus dilakukan adalah *Random Effect Model*.

3.2 Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas
Sumber: Data diolah peneliti, 2024

Dapat dilihat dari grafik histogram di atas nilai *Jarque-Bera* sebesar 2,795250 sementara nilai *probability* 0,247183 yang mana lebih besar dari signifikansi 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini terdistribusi dengan normal.

Uji Multikolinieritas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas

	DPR	DER	ROA
DPR	1.000000	0.392060	-0.140925
DER	0.392060	1.000000	-0.069740
ROA	-0.140925	-0.069740	1.000000

Berdasarkan tabel 4 diatas, hasil perhitungan menunjukkan semua variabel independen mempunyai nilai < 0.85. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

<i>Heteroskedasticity</i>	<i>Test: Glejser</i>		
<i>Null hypothesis:</i>	<i>homoskedasticity</i>		
<i>F-statistic</i>	2.346295	<i>Prob. F(3,46)</i>	0.0446
<i>Obs*R-squared</i>	16.02638	<i>Prob. Chi-Square(3)</i>	0.0663
<i>Scaled explained SS</i>	8.716281	<i>Prob. Chi-Square(3)</i>	0.4639

Hasil output tabel 5 di atas dapat diketahui bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas. Hal ini karena diperoleh hasil berupa nilai probabilitas Chi-Square sebesar 0,0663 dimana nilai probabilitas Chi-Square lebih besar dari taraf signifikansi yaitu 0.05 (0,0663 > 0.05). Sehingga dapat disimpulkan bahwa residual memiliki ragam homogen dan asumsi heteroskedastisitas terpenuhi, yang artinya data yang digunakan terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

<i>R-squared</i>	0.805632	<i>Mean dependent var</i>	0.849714
<i>Adjusted R-squared</i>	0.735659	<i>S.D dependent var</i>	0.812742
<i>S.E of regression</i>	0.417864	<i>Akaike info criterion</i>	1.327634
<i>Sum squared resid</i>	4.365256	<i>Schwarz criterion</i>	1.772019
<i>Log likelihood</i>	-13.23360	<i>Hanan-Quinn criter</i>	1.481036
<i>F-statistic</i>	11.51354	<i>Durbin-Watson stat</i>	2.196777
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000001		

Berdasarkan tabel 6 di atas menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 2.196777 dimana nilai DW tersebut berada di antara -2 sampai +2 atau $-2 < DW < +2$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji analisis regresi data panel, uji koefisien determinasi, uji *goodnes of fit* (uji F), dan uji parsial (uji T).

Analisis Regresi Data Panel

Tabel 7. Hasil Uji Regresi data panel

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0.104423	0.318929	0.327419	0.7461
X1	-0.099031	0.122580	-0807886	0.4268
X2	0.399706	0.304070	1.314520	0.2006
X3	4.687385	1.174628	3.990528	0.0005

Berdasarkan Tabel 7 di atas, persamaan regresi data panel dapat disusun sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta X_1 + \beta X_2 + \beta X_3 + \beta K_1 + \beta K_2 e$$

$$Y = 0.104423 - 0.099031 \cdot X_1 + 0.399706 \cdot X_2 + 4.687385 \cdot X_3 + e$$

Berdasarkan persamaan tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Hasil regresi tersebut menampilkan konstanta Y sebesar 0.104423. Hal ini mengindikasikan bahwa jika variabel independen nilainya nol satuan, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0.104423 satuan.
2. Nilai koefisien regresi variabel kebijakan dividen sebesar -0.099031 artinya jika kebijakan dividen naik sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan akan naik sebesar -0.099031 satuan dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.
3. Nilai koefisien regresi variabel kebijakan utang sebesar 0.399706 artinya jika kebijakan utang naik 1 satuan, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0.399706 satuan dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.
4. Nilai koefisien regresi variabel kinerja keuangan sebesar 4.687385 artinya jika kinerja keuangan naik 1 satuan, maka nilai perusahaan akan turun sebesar 4.687385 satuan dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.

Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R2)

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R2)

<i>R-squared</i>	0.805632	<i>Mean dependent var</i>	0.849714
<i>Adjusted R-squared</i>	0.735659	<i>S.D dependent var</i>	0.812742
<i>S.E of regression</i>	0.417864	<i>Akaike info criterion</i>	1.327634
<i>Sum squared resid</i>	4.365256	<i>Schwarz criterion</i>	1.772019
<i>Log likelihood</i>	-13.23360	<i>Hanan-Quinn criter</i>	1.481036
<i>F-statistic</i>	11.51354	<i>Durbin-Watson stat</i>	2.196777
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000001		

Berdasarkan tabel 8 di atas, hasil uji koefisien determinasi dengan nilai Adjusted R-squared sebesar 0.735659 atau sebesar 73,56%. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 73,56% sedangkan sisanya sebesar 3% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Uji F (goodness Of fit)

Tabel 9. Hasil Uji F (goodness Of fit)

<i>R-squared</i>	0.805632	<i>Mean dependent var</i>	0.849714
<i>Adjusted R-squared</i>	0.735659	<i>S.D dependent var</i>	0.812742
<i>S.E of regression</i>	0.417864	<i>Akaike info criterion</i>	1.327634
<i>Sum squared resid</i>	4.365256	<i>Schwarz criterion</i>	1.772019
<i>Log likelihood</i>	-13.23360	<i>Hanan-Quinn criter</i>	1.481036
<i>F-statistic</i>	11.51354	<i>Durbin-Watson stat</i>	2.196777
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000001		

Berdasarkan tabel 9 menunjukkan bahwa nilai Prob (F-statistic) sebesar 0,000001. Artinya, nilai signifikan F lebih kecil dari α (0,05). Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan penelitian ini layak digunakan.

Uji Parsial (Uji T)

Tabel 10. Hasil Uji Parsial (Uji T)

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0.104423	0.318929	0.327419	0.7461
X1	-0.099031	0.122580	-0.807886	0.4268
X2	0.399706	0.304070	1.314520	0.2006
X3	4.687385	1.174628	3.990528	0.0005

Adapun interpretasi hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis kesatu, yaitu kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tabel 10 di atas menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki nilai probabilitas sebesar 0.4268, nilai tersebut lebih besar jika dibandingkan tingkat signifikansi (0.05). Dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena nilai signifikasinya lebih kecil dari probabilitas, atau dengan kata lain $0.4268 > 0.05$.
2. Hipotesis kedua, yaitu kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tabel 10 di atas menunjukkan bahwa variabel kebijakan utang memiliki nilai probabilitas sebesar 0.2006, nilai tersebut lebih besar jika dibandingkan tingkat signifikansi (0.05). Dapat disimpulkan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena nilai signifikasinya lebih besar dari probabilitas, atau dengan kata lain $0.2006 > 0.05$.
3. Hipotesis ketiga, yaitu kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tabel 10 di atas menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0005, nilai tersebut lebih besar jika dibandingkan tingkat signifikansi (0.05). Dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena nilai probabilitasnya lebih kecil dari tingkat signifikansi, atau dengan kata lain $0.0005 < 0.05$.

Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian adalah Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa nilai probabilitas Kebijakan dividen sebesar 0.4268, berarti nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi (0,05). Oleh karena itu variabel Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini menunjukkan hipotesis pertama ditolak.

Pernyataan tersebut juga didukung oleh teori *dividend irrelevance theory* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan, nilai perusahaan ditetapkan oleh reliabilitas suatu perusahaan dalam kemampuannya untuk menghasilkan keuntungan bukan karena pembagian dividen. Jika harga saham tinggi maka nilai perusahaan meningkat maka pembagian dividen tidak dapat mempengaruhi investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan, karena investor lebih tertarik pada perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang besar sehingga menjadikan harga saham pasar menjadi tinggi dan berakibat naiknya nilai perusahaan.

Untuk memperkuat argumen bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dapat dicontohkan pada perusahaan PT. M Cash Integrasi Tbk pada tahun 2022 nilai kebijakan dividen sebesar 0.0000 dan nilai perusahaan sebesar 0.32819, dan pada perusahaan PT. NFC Indonesia Tbk pada tahun 2021 nilai kebijakan dividen sebesar 0.000 dan nilai perusahaan sebesar 0.39000, dapat diartikan besar kecilnya kebijakan dividen yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan karena hasil dari kebijakan dividen yang dimiliki perusahaan selalu memiliki nilai 0.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh [14], [15], dan [16] yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Oleh karena itu, dapat disusun hasil penelitian sebagai berikut:

H1: Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh Kebijakan Utang terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian adalah Kebijakan Utang berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa nilai probabilitas Kebijakan utang sebesar 0.2006, berarti nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi (0,05). Oleh karena itu variabel Kebijakan Utang tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini menunjukkan hipotesis Kedua ditolak.

Penggunaan hutang yang berlebihan akan mengurangi manfaat yang diterima atas penggunaan hutang karena manfaat yang diterima tidak sebanding dengan biaya yang ditimbulkan, sehingga proporsi hutang yang tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan. Memiliki hutang dalam jumlah besar dapat memberikan dampak negatif, Perusahaan yang meminjam banyak dari modal perusahaan mempunyai risiko yang sangat tinggi selain struktur modal lebih banyak didanai oleh pinjaman sehingga perusahaan bergantung pada kreditur dan pembagian dividen akan berkurang karena sebagian laba nya untuk membayar utang perusahaan. Jika suatu perusahaan tidak mampu membayar utangnya dalam jumlah besar, maka perusahaan tersebut bisa bangkrut, risiko ini dapat membawa sinyal negatif bagi investor yang berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Oleh karena itu, struktur modal yang baik membuat keduanya stabil antara risiko dan tingkat pengembalian.

Untuk memperkuat argumen bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dapat dicontohkan pada perusahaan PT. Temas Tbk pada tahun 2022 nilai kebijakan utang sebesar 2,16863 dan nilai perusahaan sebesar 0.88959, dan pada perusahaan PT. Mineral Sumberdaya Mandiri Tbk pada tahun 2020 nilai kebijakan utang sebesar 1,80081 dan nilai perusahaan sebesar 0.64396, dapat diartikan besar kecilnya kebijakan utang yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan karena hasil dari kebijakan utang yang dimiliki perusahaan selalu memiliki nilai 0. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh [14], [15], dan [16] yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Oleh karena itu, dapat disusun hasil penelitian sebagai berikut:

H2: Kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian adalah Kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa nilai probabilitas Kinerja keuangan sebesar 0.0005, berarti nilai probabilitas lebih kecil dari nilai signifikansi (0,05). Oleh karena itu variabel Kinerja keuangan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini menunjukkan hipotesis ketiga diterima.

Pernyataan tersebut juga didukung oleh teori sinyal yang menyatakan bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan, profitabilitas yang tinggi menunjukkan efektifitas pengelolaan perusahaan, dan investor tertarik pada perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi, sehingga menunjukkan prospek masa depan suatu perusahaan yang baik dan meningkatkan permintaan terhadap saham. Profitabilitas yang tinggi dan stabil merupakan sinyal positif bagi investor terhadap kinerja keuangan, karena peningkatan permintaan saham akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [19], [13], dan [20] yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Oleh karena itu, dapat disusun hasil penelitian sebagai berikut:

H3: Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh serta pembahasan yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut :

1. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

REFERENCES

- [1] Shella Gilby, I. F. Senduk, F. Ekonomi, and U. Pattimura, "Intisari," vol. 3, no. 8, pp. 1–18, 2022.
- [2] R. Silkfan and M. Azwir, "Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Ar-Ribhu*, vol. 5, no. 2, pp. 392–401, 2022, doi: 10.46781/ar-ribhu.v5i2.739.
- [3] O. Ignacio, "Segini Ramalan Harga Saham GoTo Usai Umumkan Laporan Keuangan," *detik finance*, 2022. [Online]. Available: <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-6420474/segini-ramalan-harga-saham-goto-usai-umumkan-laporan-keuangan>

- [4] Mudjiyono, Sudarman, H. Kristiyani, and R. Dewi, "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI (Studi Kasus Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Tahun 2016-2019)," *J. Bingkai Ekon.*, vol. 7, no. 2015, pp. 16–29, 2022, [Online]. Available: <http://www.itbsemarang.ac.id/sijies/index.php/jbe33>
- [5] Z. Fahri, S. Sumarlin, and R. Jannah, "Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Utang, Dan Umur Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi," *ISAFIR Islam. Account. Financ. Rev.*, vol. 3, no. 1, pp. 116–132, 2022, doi: 10.24252/isafir.v3i1.28354.
- [6] S. Selvy and M. A. Esra, "Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ 45 Periode 2015 -2019," *Jesya*, vol. 5, no. 2, pp. 1252–1263, 2022, doi: 10.36778/jesya.v5i2.734.
- [7] D. S. Dewi and B. Suryono, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Bambang Suryono Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (Stiesia) Surabaya," *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 8, no. 1, pp. 1–19, 2019.
- [8] E. P. Deska, "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Pemediasi," *J. Bus. Econ. UPI YPTK*, vol. 7, no. 3, pp. 240–250, 2022, doi: 10.35134/jbeupiyptk.v7i3.171.
- [9] R. Rutin, T. Triyonowati, and D. Djawoto, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating," *J. Ris. Akunt. Perpajak.*, vol. 6, no. 01, pp. 713–726, 2019, doi: 10.35838/jrap.v6i01.400.
- [10] 2019 Sugiyono, "Prof_dr_sugiyono_metode_penelitian_kuant.pdf." 2009.
- [11] H. A. U. Khan, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Batu Bara," *J. Ekon.*, vol. 26, no. 1, pp. 116–133, 2021, [Online]. Available: <http://dx.doi.org/10.24912/je.v26i1.684>
- [12] D. (2019) Maulidia, *No Title*. 2019.
- [13] T. Lesmana, Y. Iskandar, and H. Heliani, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *J. Proaksi*, vol. 7, no. 2, pp. 25–34, 2020, doi: 10.32534/jpk.v7i2.1161.
- [14] A. Y. Setyani, "Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Ris. Akunt. dan Keuang.*, vol. 14, no. 1, p. 15, 2018, doi: 10.21460/jrak.2018.141.295.
- [15] A. N. D. A. Putra and P. V. Lestari, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan," *E-Jurnal Manaj. Unud*, vol. 5, no. 7, pp. 4044–4070, 2016.
- [16] N. K. Murtini, I. G. C. Putra, and I. A. R. Manuari, "Pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur," pp. 318–327, 2019.
- [17] Muhamad Alif Febriansyah, "PENGARUH KEBIJAKAN UTANG DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI," *NBER Work. Pap.*, vol. 12, no. 2, p. 89, 2013, [Online]. Available: <http://www.nber.org/papers/w16019>
- [18] A. Yuniati, M., Raharjo, K., & Oemar, "Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Paada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014," *J. Account.*, vol. Vol. 2, no. 2, pp. 1–19, 2016.
- [19] T. P. Sari and R. D. I. Tri Lestari, "Pengaruh likuiditas dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan yang dimediasi kinerja perusahaan," *J. Ris. Ekon. dan Bisnis*, vol. 15, no. 3, p. 159, 2022, doi: 10.26623/jreb.v15i3.5294.
- [20] U. Kalsum, F. L. Ade, and A. S. L. Tapi, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia BEI," *J. Akunt. Bisnis Indones.*, vol. 3, no. 4, pp. 364–477, 2015.