

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN STRUKTUR MODAL  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI  
VARIABEL INTERVENING**

**ARTIKEL ILMIAH**



Oleh:

**RIZQI GALIH SAMODRA NURCAHYONO**  
**2016210032**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS**  
**SURABAYA**  
**2020**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

**N a m a** : RIZQI GALIH SAMODRA NURCAHYONO

**Tempat, Tanggal Lahir** : SIDOARJO, 29 Desember 1993

**N.I.M** : 2016210032

**Program Studi** : Manajemen

**Program Pendidikan** : Sarjana

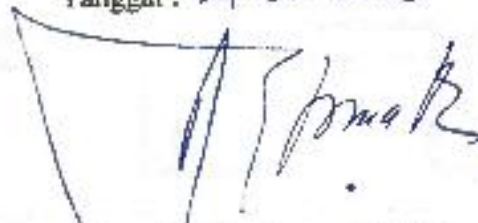
**Konsentrasi** : Manajemen Keuangan

**J u d u l** : Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening

**Disetujui dan diterima baik oleh**

Dosen Pembimbing

Tanggal : 24-02-2020



**(Dr. Dra. Ec. Rr. Iramani, M.Si.)**  
NIDN. 0725116401

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen

Tanggal :



**(Burhanudin, SE., M.Si., Ph.D.)**  
NIDN: 0719047701

# *The Effect Of Profitability and Capital Structure Towards Manufactured Firm Value with Dividend Policy as Intervening Variable*

Oleh:

Rizqi Galih Samodra Nurcahyono

STIE Perbanas Surabaya

Email : 2016210032@students.perbanas.ac.id

## ABSTRACT

*Firm value is one of the important things that are considered by investors in taking decisions. The research aims to examine the effect of profitability and capital structure towards firm value with dividend policy as intervening variable. The sample are company registered in Indonesia Stock Exchange 2013-2017. Sampling method used is purposive sampling. Technique used is multiple regression analysis with path analysis. The result is profitability measured with Return On Equity has positive significant effect on firm value. Dividend Policy measured with Dividend Payout Ratio has positive significant effect on firm value. Capital Structure measured with Debt to Equity Ratio has negative significant effect on firm value. Dividend policy is not intervening variable between profitability on firm value*

*Keywords: Firm Value, Profitability, Capital Structure, Dividend Policy*

## PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal membawa peran penting dalam perekonomian negara bahkan pasar modal dapat menjadi tolok ukur perekonomian suatu negara. Pasar modal di Indonesia mempunyai potensi dan peran yang sangat besar dalam perkembangan dunia bisnis. Menurut Nadia (2019) dalam publikasi yang dirilis oleh kompas.com pada tanggal 31 Juli 2019, Indonesia menduduki posisi keempat sebagai negara terbaik untuk berinvestasi dan berbisnis. Peringkat ini berdasarkan hasil riset yang dilakukan majalah *CEOWORLD*, Indonesia menjadi negara paling menarik untuk investasi di bawah Malaysia, Polandia dan Filipina. Sebanyak 653 perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Investor dalam negeri maupun asing dapat menginvestasikan dananya melalui pasar modal. Peluang

besar ini menjadikan pasar modal di Indonesia menarik.

Persaingan dalam dunia bisnis semakin dinamis, perusahaan sebagai entitas bisnis harus selalu mampu menjawab kepercayaan para investor dengan nilai perusahaan yang meningkat dari waktu ke waktu. Nilai perusahaan yang tinggi adalah hal yang diinginkan oleh para investor. Harga saham yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan yang tinggi, sebaliknya harga saham yang rendah menunjukkan nilai perusahaan yang rendah. Prospek bisnis sebuah entitas di masa depan juga tercermin dalam nilai perusahaan.

Nilai perusahaan menjadi perhatian bagi investor maupun calon investor karena nilai perusahaan menjadi gambaran keadaan sebuah perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan adalah hal mutlak yang bagi sebuah entitas bisnis karena

kesejahteraan pemegang saham berbanding lurus dengan meningkatnya nilai perusahaan. Perusahaan selalu berusaha meningkatkan nilai perusahaan dengan tujuan investor akan semakin banyak memberikan dana investasinya serta menarik para calon investor agar tertarik menanamkan dananya.

Menurut Sartono (2010:487), nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual di atas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2011:518), nilai perusahaan merupakan nilai sekarang (*present value*) dari *free cash flow* di masa sekarang pada tingkat diskonto sesuai rata-rata tertimbang biaya modal. *Free cash flow* merupakan *cash flow* yang tersedia bagi investor (kreditur dan pemilik) setelah memperhitungkan seluruh pengeluaran untuk operasional perusahaan dan pengeluaran untuk investasi serta aset lancar bersih.

Terdapat berbagai faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor-faktor tersebut dapat berasal dari dalam perusahaan (internal) maupun dari luar perusahaan (eksternal). Faktor internal adalah faktor dari dalam perusahaan yang dapat dikendalikan oleh perusahaan. Faktor internal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan di antaranya adalah profitabilitas, kebijakan dividen dan struktur modal dan lain lain. Faktor eksternal adalah faktor yang berasal dari luar perusahaan dan tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan. Dari penelitian terdahulu yang terkait dengan profitabilitas, kebijakan dividen dan struktur modal didapatkan hasil yang masih perlu diperhitungkan kembali penelitiannya, karena terdapat hasil yang berbeda.

Profitabilitas dapat digunakan dalam menilai sebuah perusahaan. Besar atau kecilnya profitabilitas perusahaan dapat

memberikan dampak langsung karena mempengaruhi keyakinan investor dalam menanamkan dananya. Profitabilitas adalah hal yang menarik di mata investor. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan diminati oleh investor. Profit yang tinggi merupakan indikasi bahwa sebuah perusahaan mampu bertahan dalam persaingan dan menghasilkan laba. Penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi, Chuzaimah, & Sugiarti (2016), Ulfa Sriwahyuni & Wihandaru (2016), Lubis, Sinaga, & Sasongko (2017), dan Zuhroh (2019) memberikan keterangan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda diungkap oleh Jacob & Taslim (2017), dan Rizki, Mochammad, & Mangesti (2018) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hirdinis (2019) mengungkap hasil yang berbeda dalam penelitiannya bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel yang menjadi fokus selanjutnya adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan penting yang harus diambil perusahaan. Laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau laba tersebut ditahan untuk membiayai kegiatan investasi, ekspansi atau proyek riset dan pengembangan. Semua keputusan yang diambil dalam kebijakan dividen harus tetap memperhatikan tujuan utama dari perusahaan yaitu kesejahteraan pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang diumumkan ke publik adalah sebuah informasi yang sangat direspon oleh pasar. Manajer memberikan informasi yang menunjukkan bahwa perusahaannya berprospek cerah dan berprestasi lewat kebijakan dividen. Berbagai penelitian mengungkapkan hasil yang berbeda sehingga menarik untuk

dikaji kembali. Penelitian yang dilakukan oleh Novianto & Rr. Iramani (2015), Ulfa Sriwahyuni & Wihandaru (2016), Fitriani, Sanusi, & Utami (2017), Marceline & Harsono (2017) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda didapatkan dari penelitian Wahyudi, Chuzaimah, & Sugiarti (2016) dan Nurhaiyani (2019) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Ulfa Sriwahyuni & Wihandaru (2016), Jacob & Taslim (2017) memberikan fakta bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Fakta yang berbeda diungkapkan oleh Fitriani, Sanusi, & Utami (2017) yang menyajikan hasil penelitiannya bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Salah satu faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah keputusan pendanaan yang tercermin dalam struktur modal. Menurut Brigham & Ehrhardt (2011) struktur modal adalah perimbangan antara jumlah utang dengan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai struktur modal yang optimal jika kombinasi utang dan ekuitas memaksimalkan nilai perusahaan.

Struktur modal adalah hal penting bagi perusahaan karena tinggi rendahnya struktur modal akan berefek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, yang pada akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan. Ketika perusahaan tidak tepat dalam menentukan struktur modal maka dampaknya akan meluas terutama jika perusahaan terlalu besar dalam menggunakan utang. Semakin besar utang maka semakin besar pula beban tetap yang ditanggung perusahaan. Hal ini juga berarti akan meningkatkan risiko finansial, yaitu risiko saat perusahaan tidak dapat membayar

beban bunga atau angsuran-angsuran hutangnya.

Hasil penelitian Novianto & Iramani (2015), Sriwahyuni & Wihandaru (2016), Rizki, Mochammad, & Mangesti (2018), dan Zuhroh (2019), serta Hirdinis (2019) membuktikan bahwa struktur modal atau keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Marceline & Harsono (2017) memberikan fakta bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Fakta lain didapat dari penelitian yang dilakukan oleh Nurhaiyani (2019) dan Sulastri, Surasni, & Hermanto (2019) yang membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

## **KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS**

### **Teori Sinyal**

Teori sinyal mengasumsikan bahwa manajer perusahaan mengetahui informasi lebih banyak tentang kualitas perusahaan mereka daripada investor. Dengan informasi yang tidak sempurna, investor tidak dapat membedakan antara perusahaan berkualitas tinggi dan perusahaan berkualitas rendah. Sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen untuk memberi petunjuk kepada investor. Petunjuk ini dapat berupa gambaran perusahaan di masa lalu, saat ini serta prospek perusahaan di masa yang akan datang. Teori sinyal menjelaskan mengenai alasan perusahaan memberikan informasi keuangan dan non keuangan kepada pihak eksternal (Brigham & Houston 2011). Publikasi laporan keuangan tahunan perusahaan dapat memberikan sinyal berupa laba yang tumbuh maupun kebijakan yang diambil perusahaan dalam mendistribusikan dividen. Informasi dalam laporan keuangan adalah hal penting bagi investor dalam pengambilan keputusan. Sinyal positif dapat mempengaruhi opini pemegang sa-

ham dan pihak yang berkepentingan lainnya. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja yang baik dari perusahaan tersebut sehingga investor tertarik menanamkan dananya. Permintaan saham yang banyak akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Profitabilitas yang tinggi direspon positif oleh pasar dan nilai perusahaan akan meningkat

### **Teori Kebijakan Dividen**

*Irrelevant Theory.* Teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Modigliani dan Miller nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR), tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan risiko perusahaan

*The Bird in the Hand Theory.* Gordon dan Litner berpendapat bahwa investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu capital gain. Dalam teori ini menjelaskan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen karena dinilai lebih memiliki kepastian dibandingkan dengan capital gain. Teori ini mengungkapkan bahwa investor tidak menyukai capital gain karena ketidakpastian yang tinggi

*Tax Preference Theory.* Investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi daripada dividen dalam bentuk kas. Teori ini mengemukakan bahwa investor tidak menghendaki pembayaran dividen yang tinggi karena pembagian dividen tunai dikenakan pajak sehingga investor lebih menyukai capital gain

*Clientele effect.* *Clientele Effect* adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Argumen Miller dan Modigliani bahwa suatu perusahaan

menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau clientele yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut

### **Teori Struktur Modal**

*Pecking Order Theory.* Dimana para manajer pertama kali menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan yang akan dipilih untuk digunakan, seperti laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pemilihan terakhir.

*Trade Off Theory.* Pada teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan utang maka semakin besar pula risiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga dan pokok pinjaman yang terlalu besar

*Teori Struktur Modal (Capital Structure Theory).* Teori ini berpendapat bahwa dengan asumsi tidak ada pajak, *bankruptcy cost*, tidak adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan para investor, dan pasar terlibat dalam kondisi yang efisien, maka value yang bisa diraih oleh perusahaan tidak terkait dengan bagaimana perusahaan melakukan strategi pendanaan.

Perusahaan harus mengoptimalkan struktur modal untuk mencapai fleksibilitas dan kondisi keuangan yang sehat. Mengoptimalkan struktur modal artinya adalah perusahaan harus mencapai nilai rasio keuangan tertentu yang menjadi refleksi dari penggunaan utang dan ekuitas secara efektif bagi kelangsungan hidup perusahaan.

### **Nilai perusahaan**

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai pasar dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan tersebut meningkat. Berbagai ke-

bijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Brigham & Houston, 2011).

### **Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

Profitabilitas merupakan suatu ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kemampuan menggunakan aktivasinya secara produktif, dengan demikian profitabilitas perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam satu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan. Sesuai dengan *signaling theory* peningkatan profitabilitas akan ditangkap sebagai sinyal positif yang dapat meningkatkan kepercayaan untuk menarik modal dari para investor. Pada hukum permintaan dan penawaran, semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin menarik bagi investor, sehingga yang terjadi semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut, yang pada akhirnya akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Tingginya minat investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan dengan profitabilitas tinggi, akan meningkatkan nilai perusahaan, karena di mata investor perusahaan tersebut memiliki prospek masa depan yang baik. Penelitian Wahyudi Chuzaimah, & Sugiarti (2016), Sriwahyuni & Wihandaru (2016) serta Lubis, Sinaga, & Sasongko (2017) menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan penjelasan di atas maka hipotesis penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub> : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan**

Kebijakan dividen berhubungan dengan besarnya *Dividend Payout Ratio*, yaitu besarnya presentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Dividen yang dibagikan setiap tahun menunjukkan bahwa perusahaan mampu memberikan keuntungan bagi pemegang saham, yang dalam hal ini akan dinilai sebagai berita baik bagi investor. Penelitian Novianto & Iramani (2015), Sriwahyuni & Wihandaru (2016), Fitriani, Sanusi, & Utami (2017) serta (Marceline & Harsono (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas maka hipotesis penelitian ini adalah:

H<sub>2</sub> : Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan**

Struktur modal harus dikelola dengan maksimal agar mampu meningkatkan kesejahteraan para investor. Struktur modal yang menggunakan utang dengan porsi besar dinilai sebagai hal yang cukup berisiko karena perusahaan harus berhadapan dengan kewajiban membayar utang dan bunganya. Penggunaan utang yang meningkat membuat *stakeholder* menjadi berasumsi bahwa perusahaan tersebut terindikasi berada dalam manajemen yang buruk. Di sisi lain penggunaan utang sebagai sumber pendanaan menjadi faktor yang dapat mengurangi pajak. Novianto & Iramani (2015), Sriwahyuni & Wihandaru (2016), Zuhroh (2019) dan Hirdinis (2019) menyajikan hasil penelitiannya yang mengungkap bahwa struktur modal atau keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ber-

dasarkan penjelasan di atas maka hipotesis penelitian ini adalah:

H<sub>4</sub> : Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening**

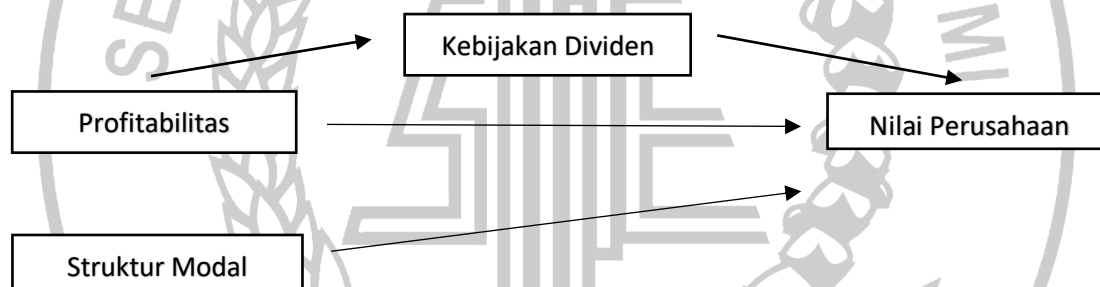
Profitabilitas menjadi sinyal yang akan diperhatikan oleh investor. Semakin tinggi profit yang dihasilkan perusahaan juga harus segera membuat keputusan terkait dengan profit tersebut. Proporsi dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham harus tepat karena semakin besar dividen yang dibagikan maka akan semakin kecil laba ditahan yang dapat digunakan untuk berbagai kegiatan perusahaan. Pengumuman perusahaan yang

membagi dividen dengan jumlah kecil akan menimbulkan persepsi bahwa perusahaan tersebut tidak mampu menghasilkan profit. Jacob & Taslim (2017) mengemukakan bahwa kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas hipotesis penelitian ini adalah:

H<sub>3</sub> : Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

### **Kerangka Pemikiran**

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 1**  
**Kerangka Penelitian**

## **METODE PENELITIAN**

### **Rancangan Penelitian**

Penelitian ini menggunakan beberapa perspektif untuk rancangan penelitian. Untuk perspektif penelitian berdasarkan jenisnya, penelitian ini merupakan penelitian murni. Karena dalam penelitian ini hanya mengkaji hubungan antara teori yang ada, apakah teori tersebut saling berkaitan dan saling mempengaruhi atau tidak (Siregar, 2013 : 4).

Berdasarkan dimensi waktu, penelitian ini menggunakan *pooling data*, karena dalam penelitian ini menggabungkan data *time*

*series* dan data *cross section* sehingga data yang tersedia lebih banyak serta lebih lengkap karena data memiliki variasi perusahaan dan variasi tahun pada sampel yang dijadikan objek penelitian

### **Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

Pada bagian ini peneliti akan menjelaskan definisi secara operasional mengenai variabel dependen maupun variabel independen, serta alat pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini di tiap-tiap variabel



Nilai Perusahaan. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun. Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan *Price to Book Value (PBV)*.

Profitabilitas. Tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam satu periode tercermin dalam rasio profitabilitas. Ukuran keberhasilan perusahaan dapat terlihat melalui profitabilitasnya. Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan *Return On Equity (ROE)*.

Kebijakan Dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Husnan &

Pudjiastuti, 2012:297). Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio (DPR)*.

Struktur Modal. Salah satu keputusan keuangan dalam perusahaan adalah struktur modal atau keputusan pendanaan. Struktur modal merupakan perbandingan antara pendanaan eksternal dengan ekuitas perusahaan. Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*.

Tabel 1  
Pengukuran Variabel

Variabel	Indikator	Pengukuran
Niai Perusahaan	PBV	PBV = Harga Saham : Nilai Buku
Profitabilitas	ROE	ROE = Laba Bersih : Ekuitas
Kebijakan Dividen	DPR	DPR = Total Dividen : Laba Bersih
Struktur Modal	DER	DER = Total Utang : Ekuitas

Dengan model persamaan sebagai berikut:

$$PBV = \beta_0 + \beta_1 \text{Prof} + \beta_2 \text{KD} + e$$

$$PBV = \beta_0 + \beta_1 \text{SM} + e$$

$$\text{KD} = \beta_0 + \beta_1 \text{Prof} + e$$

### Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia pada periode 2013-2017 yang termasuk dalam kriteria, sedangkan teknik pengambilan sampel adalah menggunakan *purposive sampling* agar mendapatkan hasil yang representatif. Kriteria sampel pada penelitian ini adalah: (1) Perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia

yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2017. (2) Perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang menyediakan atau mempublikasikan laporan keuangan periode 2013-2017. (3) Perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang pada periode 2013-2017 yang pernah membagikan dividen tunai. (4) Perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang tidak memiliki ekuitas negatif selama tahun 2013-2017

## Data dan Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut pada periode 2013-2017 dengan kriteria yang sudah disebutkan sebelumnya. Metode pengumpulan data pada penelitian ini dengan metode studi pustaka dan dokumentasi. Studi pustaka menggunakan berbagai macam literatur seperti jurnal, buku, artikel, dan literatur lain yang berhubungan dengan penelitian ini. Dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data arsip yang terdapat pada website Bursa Efek Indonesia (BEI), referensi tambahan serta website resmi milik perusahaan yang memberikan laporan keuangan dan informasi lainnya.

## Teknik Analisis Data

Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda, dengan analisis jalur (*path analysis*). Hubungan fungsional antara suatu variabel terikat dengan variabel bebas dapat dilakukan dengan regresi linear berganda. Model *path analysis* digunakan untuk menganalisis hubungan antar variabel bebas dengan variabel terikat dengan tujuan untuk dapat diketahui berpengaruh langsung atau tidak langsung

## Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif adalah analisis yang dilakukan untuk menilai karakteristik sebuah data. Diantaranya adalah nilai mean, standar error, maksimum dan minimum.

## Analisis Regresi Linier Berganda

Pengujian ini dilakukan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih. Pengujian ini juga digunakan untuk menunjukkan arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependennya

## Uji T

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen

## Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur merupakan bagian lebih lanjut dari analisis regresi. Dalam analisis regresi umumnya digunakan untuk menguji apakah ada pengaruh langsung yang diberikan oleh variabel independen terhadap variabel dependen

## HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Subyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017. Perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia merupakan perusahaan yang mengolah barang-barang modal seperti mesin, dan bahan kimia yang akan digunakan industri lain. Industri ini memiliki berbagai variasi sub sektor di dalamnya yaitu sub sektor semen, keramik, porselen dan kaca, logam, kimia, plastik dan kemasan, pakan ternak, kayu, serta pulp dan kertas. Sektor industri dasar dan kimia menarik untuk diteliti karena perusahaan yang berada di sektor ini jumlahnya lebih banyak dibandingkan dengan kelompok perusahaan manufaktur lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Data yang tersedia di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017 tercatat 285 perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut dalam sektor industri dasar dan kimia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini didasarkan pada kriteria yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya dengan menggunakan metode *purposive sampling* sehingga didapatkan sampel yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan sebanyak 122 jumlah observasi atau sebesar 42,80% dari total perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

## Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran data sampel penelitian. Statistik deskriptif meng-

gambarkan jumlah sampel nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	122	0.1000	11.0500	1.676803	1.7998596
ROE	122	0.0015	0.3095	0.104890	0.0725574
DPR	122	0.0419	1.3855	0.340732	0.2383152
DER	122	0.0770	5.1524	0.952536	0.9642857

Sumber: idx.co.id, laporan keuangan perusahaan diolah

Hasil analisis deskriptif pada Tabel 2 menunjukkan bahwa rata-rata nilai perusahaan pada sampel penelitian sebesar 1.67 dengan standar deviasi mendekati rata-rata sebesar 1.79. Hal ini menunjukkan data memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi. Nilai minimum untuk variabel *Price to Book Value* (PBV) sebesar 0.10 kali dimiliki (TKIM) PT. Tjiwi Kimia tahun 2015. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham dengan kode dihargai lebih rendah dibandingkan dengan nilai bukunya, sedangkan nilai maksimum sebesar 11.05 kali dimiliki oleh (SMBR) PT. Semen Baturaja tahun 2017 menunjukkan bahwa saham PT Semen Baturaja dengan kode SMBR dihargai 11.05 kali lebih tinggi dari nilai wajar atau nilai bukunya.

Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan rata-rata profitabilitas sebesar 10.48% serta standar deviasi 7.25% yang menunjukkan bahwa data memiliki tingkat penyimpangan yang rendah. Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai *Return On Equity* (ROE) minimum sebesar 0.15% dimiliki oleh (TKIM) PT. Tjiwi Kimia pada tahun 2015. Profitabilitas yang rendah ini disebabkan oleh tingginya beban lain lain yang harus ditanggung perusahaan pada tahun tersebut. Nilai ROE maksimum sebesar 30.95% dicatatkan oleh (ARNA) PT. Arwana Citramulia pada tahun 2013. ROE yang tinggi ini karena beban pokok penjualan yang rendah sehingga laba bersih semakin besar. Hasil ini menunjukkan bahwa pada tahun 2013 PT. Arwana Citramulia (ARNA) merupakan perusahaan paling profitable dibandingkan sampel yang lain

Hasil analisis deskriptif pada Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai rata-rata *Dividend Payout Ratio* 34.07% serta standar deviasi 23.83%. Hal ini menunjukkan data memiliki tingkat penyimpangan yang rendah. *Dividend Payout Ratio* (DPR) minimum sebesar 4.19% milik (INKP) PT. Indah Kiat Pulp and Paper pada tahun 2015. Dividen yang rendah ini disebabkan karena perusahaan memilih untuk menahan laba bersihnya, sedangkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) paling besar 138.55% diberikan oleh (INTP) PT. Indocement Tunggal Prakasa pada tahun 2017. (INTP) PT. Indocement Tunggal Prakasa membagikan seluruh laba bersih bersihnya ditambah dengan saldo laba yang belum ditentukan penggunaannya oleh perusahaan kepada investor pada tahun tersebut.

Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai rata-rata DER sebesar 0.9525 kali dan standar deviasi sebesar 0.9642 kali. Hal ini menunjukkan data memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi. Nilai *Debt To Equity* (DER) minimum sebesar 0.077 kali dimiliki oleh (SMBR) PT. Semen Baturaja pada tahun 2014 mengindikasikan bahwa komposisi pendanaan eksternal pada struktur modal sangat kecil. Kebutuhan dana dapat dipenuhi melalui modal sendiri sehingga perusahaan tidak membutuhkan utang dalam jumlah yang besar. Nilai maksimum sebesar 5.1524 kali dimiliki oleh (ALMI) PT. Alumindo Light Metal Industry pada tahun 2014 mengindikasikan bahwa penggunaan pendanaan eksternal dalam komposisi struktur modalnya sangat besar dibanding ekuitas perusahaan.

### Analisis Uji Hipotesis

Analisis uji hipotesis dilakukan dengan analisis regresi linier berganda. Analisis ini digunakan untuk menguji pengaruh

variabel X terhadap variabel Y. Adapun hasil pengolahan data regresi linier berganda menggunakan program SPSS

**Tabel 3**  
**Hasil Pengolahan Data Regresi Linier Berganda**

Model	B	Std Error	t hitung	t tabel	Sign.
(Constant)	0.010	0.305	.		
Profitabilitas	11.867	1.951	6.084	1.658	0.000
Kebijakan dividen	1.240	0.594	2.088	1.658	0.039
Struktur Modal	-0.338	0.168	-2.017	1.658	0.046

F hitung = 22.471                      F tabel = 3.07  
R<sup>2</sup> = 0.274                              Sign = 0.000

Sumber: idx.co.id, laporan keuangan perusahaan diolah

**Tabel 4**  
**Hasil Pengolahan Data Regresi Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Model	B	Std Error	t hitung	t tabel	Sign.
(Constant)	0.301	0.038			
Profitabilitas	0.383	0.298	1.286	1.658	0.201

Sumber: idx.co.id, laporan keuangan perusahaan diolah

### Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa profitabilitas adalah sebuah informasi penting yang diberikan manajer kepada investor tentang kondisi perusahaan. Informasi ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba dari kegiatan bisnisnya sehingga profitabilitas menarik bagi investor. Perusahaan yang mampu mencetak profitabilitas secara konsisten akan menjadi tujuan investasi oleh investor. Apabila permintaan akan saham naik maka harga saham akan ikut naik sehingga nilai perusahaan juga semakin tinggi

Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi, Chuzaimah & Sugiarti (2016), Sriwahyuni & Wihandaru (2016) serta Lubis, Sinaga, & Sasongko (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan didapatkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan hasil yang sesuai dengan *Bird In The Hand Theory* yang dikemukakan oleh Gordon dan Litner. Dalam teori ini menyatakan bahwa dividen tunai akan meningkatkan nilai perusahaan. Investor lebih menyukai dividen tunai yang pasti dibandingkan dengan potensi capital gain

Pembagian dividen tunai dianggap oleh investor bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba dalam jumlah yang cukup untuk kemudian didistribusikan kepada pemegang saham. Perusahaan dengan laba yang cukup tidak perlu menahan laba untuk kegiatan operasional pada periode berikutnya. Selain itu karena penelitian ini dilakukan di Indonesia dengan ketidakpastian pasar yang tinggi sehingga pembagian dividen tunai akan direspons positif oleh investor. Oleh karena itu, kebijakan dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Novianto & Iramani (2015), Sriwahyuni & Wihandaru (2016), Fitriani, Sanusi, & Utami (2017) serta Marceline & Harsono (2017) yang mengungkapkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening**

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda didapatkan hasil bahwa pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan lebih besar dibandingkan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening, serta analisis jalur menggunakan Sobel test didapatkan hasil  $t$  hitung yang lebih kecil dibandingkan  $t$  tabel sehingga dapat dijelaskan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jacob & Taslim (2017) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Fitriani, Sanusi & Utami (2017) yang mengungkapkan kebijakan dividen tidak mampu memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan hasil analisis dengan regresi linier sederhana didapatkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Marceline & Harsono (2017) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga sesuai dengan *Trade Off Theory*. Teori ini menyatakan bahwa semakin tinggi utang perusahaan maka semakin besar pula risiko untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar pokok pinjaman dan bunga yang terlalu besar.

Penggunaan utang sampai pada titik optimal akan meningkatkan nilai perusahaan karena utang adalah salah satu faktor pengurang pajak. Utang yang terlalu tinggi akan menurunkan nilai perusahaan karena perusahaan menghadapi risiko kesulitan keuangan dan kebangkrutan.

Pada penelitian ini rata-rata rasio utang terhadap ekuitas perusahaan yang menjadi sampel menunjukkan angka 0.9525 kali. Angka ini menunjukkan bahwa jumlah utang yang hampir sama besarnya dengan ekuitas perusahaan. Tingginya rata-rata rasio utang ini membuat beban yang ditanggung perusahaan semakin besar karena pokok pinjaman serta bunga yang harus dibayar kepada kreditur.

Ketika rasio utang terhadap ekuitas dapat ditekan menjadi lebih rendah maka perusahaan berada dalam posisi yang aman dari risiko keuangan karena semakin kecil rasio utang terhadap ekuitas menunjukkan perusahaan memiliki ekuitas yang cukup untuk menyelesaikan kewajibannya. Rasio utang yang cukup tinggi dipandang investor sebagai hal yang tidak ideal sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan

Perusahaan yang menggunakan utang dengan porsi yang cukup besar maka akan berpotensi mengalami kebangkrutan

yang lebih besar sehingga dipandang sebagai sebuah hal yang negatif bagi investor. Investor cenderung menghindari berinvestasi pada perusahaan dengan utang yang tinggi sehingga struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kontribusi struktur modal terhadap nilai perusahaan sebesar 3,3% artinya terdapat 96,7% faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Novianto & Iramani (2015), Sriwahyuni & Wihandaru (2016), Zuhroh (2019) dan Hirdinis (2019) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil penelitian terkait dengan perbedaan sampel yang digunakan dalam peneliti

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

Dari hasil analisis deskriptif maupun pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linier berganda dan analisis jalur (*path analysis*) dapat disimpulkan bahwa: (1) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin besar tingkat profitabilitas yang mampu dihasilkan oleh perusahaan dianggap oleh investor sebagai tindakan yang baik. Investor mempertimbangkan hal tersebut sebagai faktor yang diperhitungkan jika investor ingin berinvestasi di perusahaan tersebut. (2) Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar porsi dividen yang dibagikan perusahaan kepada investor maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen dianggap sebagai hal yang penting oleh investor. Dividen tunai yang dibagikan kepada investor menjadi hal yang dipertimbangkan investor dalam berinvestasi. (3) Kebijakan dividen tidak mampu memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan lebih besar dibandingkan

pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen. (4) Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin besar penggunaan utang dalam komposisi struktur modal maka akan menurunkan nilai perusahaan. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) struktur modal sebesar 0,033 atau sebesar 3,3% terhadap nilai perusahaan.

Pada penelitian ini masih terdapat keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian di antaranya adalah: (1) Penelitian ini hanya menggunakan sampel pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga hanya sedikit perusahaan yang menjadi sampel penelitian. (2) Tidak semua perusahaan membagikan dividen secara berturut turut dalam periode penelitian sehingga sampel penelitian hanya sedikit perusahaan yang menjadi sampel penelitian. (3) Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) profitabilitas terhadap nilai perusahaan sebesar 0,274 atau 27,4% serta koefisien determinasi ( $R^2$ ) struktur modal terhadap nilai perusahaan sebesar 0,033 atau sebesar 3,3% sehingga masih terdapat banyak variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian yang telah dianalisis, maka saran yang dapat diberikan antaranya adalah: (1) Peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan sampel perusahaan yang lebih banyak namun tetap memperhatikan kesamaan karakteristik antar sektor perusahaan agar mendapatkan hasil yang representatif. (2) Peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan periode penelitian yang lebih panjang. Periode penelitian yang lebih panjang diharapkan memberikan informasi yang lebih memadai bagi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. (3) Peneliti selanjutnya yang meneliti topik yang sama diharapkan menambah variabel independen lain yang digunakan sehingga hasil penelitian dapat lebih bervariasi. Variabel lain yang dapat digunakan adalah keputusan investasi, tingkat suku bunga, inflasi

atau kepemilikan manajerial, likuiditas, dll. (4) Bagi perusahaan sebaiknya meningkatkan profitabilitas dan rasio dividen karena berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. (5) Bagi perusahaan sebaiknya menekan penggunaan

pendanaan eksternal dalam struktur modalnya karena utang yang semakin tinggi menyebabkan turunnya nilai perusahaan. (6) Hendaknya dalam melakukan investasi mempertimbangkan profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur modal

## DAFTAR RUJUKAN

- Brigham, E. F. & Ehrhardt. (2011). *Financial Management Theory and Practice, Thirteenth Edition*. Ohio: South Western Cengage Learning.
- Brigham, E. F. & Houston (2011). *Fundamental Of Financial Management* : Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat
- Fitriani, K. L., Sanusi, F., Utami W. I. (2017). Peran Kebijakan Dividen dalam Memediasi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015. *Jurnal Ekonomika Tirtayasa*, 12(1) 96-112.
- Ghozali, I. (2013). *Analisis Aplikasi Multivariate dengan Program IBM SPSS.21* (7th ed.). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Godfrey, J. *et al* (2010). *Accounting Theory (7 th edition)*. New York: Mc Graw Hill.
- Hanafi, M. M. (2014). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Hirdinis. (2019). Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability. *International Journal of Economic and Business Administration*, 7(1), 174–191.
- Husnan, S. & Pudjiastuti, E. (2012). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 6. Yogyakarta: IJPP STIM YKPN.
- Jacob, J., & Taslim, F. A. (2017). The Impacts of Liquidity, Activiyy and Profitability Towards Company Value with Dividend Policy as Intervening Variables. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, 19(10), 1–7.
- Lubis, I. L., Sinaga, B. M., & Sasongko, H. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Sruktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 3(3), 458–465.
- Marceline, L., & Harsono, A. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance, Karakteristik Perusahaan, likuiditas, Leverage, Kebijakan Deviden, dengan Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(3), 1–17.
- Nadia, A. (2019). RI di Posisi Keempat Negara Paling Menarik Untuk Investasi di Dunia.<https://money.kompas.com/read/2019/07/31/115451226/ri-di-posisi-keempat-negara-paling-menarik-untuk-investasi-di-dunia%0D> diakses 10 Oktober 2019.
- Novianto, A., & Iramani, R. (2015). Pengaruh keputusan keuangan, struktur kepemilikan, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan property dan real estate yang go public. *Journal of Business & Banking*, 5(1), 65.
- Nurhaiyani, N. (2019). Pengaruh Corporate Governance, Leverage Dan Faktor Lainnya Terhadap Nilai Perusahaan Non-Keuangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 20(2), 107–116.
- Rizki, Z. W., Mochammad, D., & Mangesti, R. S. (2018). Firm Value : a Study of Property and Real Estate Companies Listed. *Eurasia: Economics & Business*, 2(8), 34–41.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta:

- BPFE.
- Siregar, S. (2013). Metode Penelitian Kuantitatif: Dilengkapi dengan perbandingan Perhitungan Manual dan SPSS. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Sulastri, N.I., Surasni, N.I., Hermanto. (2019). Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Pembiayaan. *Distribusi-Jurnal Ilmu Manajemen dan Bisnis* 7(2), 169–180.
- Suroto, S. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. 4 (3), 2302-2752.
- Sriwahyuni, U & Wihandaru. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Institusional, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010-2014. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 7(1), 84–109.
- Wahyudi, H. D., Chuzaimah, C., & Sugiarti, D. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Penggunaan Indeks LQ-45 Periode 2010 -2014). *Benefit: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 1(2), 156.
- idx. (2019). [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). diakses pada tanggal Oktober 10, 2019
- Zuhroh, I. (2019). The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage. *KnE Social Sciences*, 3(13), 203.

