

KEBIJAKAN DIVIDEN MEMODERASI PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI KASUS PERUSAHAAN PERTAMBANGAN TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA DI TAHUN 2016-2023)

Bayu Perkasa Ritzki Darmawan¹, I Made Suidarma²

Universitas Pendidikan Nasional

email: bayuperkasaundiknas123@gmail.com¹, suidarma@undiknas.ac.id²

ABSTRACT

Purpose: This study aims to analyze the effect of liquidity, leverage, and profitability on firm value, with dividend policy serving as a moderating variable, in mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2016-2023 period.

Method: The data used in this study consists of secondary data obtained from corporate financial reports available on the official website of the Indonesia Stock Exchange (IDX). The analysis methods employed include panel data regression and Moderated Regression Analysis (MRA).

Finding: The study results indicate that liquidity, leverage, and profitability each have a significant effect on firm value. Additionally, dividend policy is proven to act as a moderating variable that strengthens the relationship between profitability and liquidity on firm value but weakens the effect of leverage.

Novelty: This study contributes to the financial literature by highlighting dividend policy strategies and financial performance management as efforts to enhance firm value in the mining sector.

Keywords: Dividend Policy, Liquidity, Profitability, Leverage, Company Value, Indonesia Stock Exchange, Mining, Finance.

PENDAHULUAN

Industri pertambangan memiliki peran besar dalam perekonomian Indonesia, sebagai salah satu sektor utama yang mendukung pembangunan ekonomi dan menciptakan lapangan kerja. Dalam konteks ini, kinerja keuangan dan nilai perusahaan menjadi fokus penting. Kinerja keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan memanfaatkan sumber daya finansial, sementara nilai perusahaan menggambarkan pandangan pasar terhadap prospek masa depan perusahaan dan ekspektasi kinerjanya (Brigham & Ehrhardt, 2022).

Fluktuasi harga komoditas seperti batu bara, minyak, dan mineral membawa tantangan unik bagi industri pertambangan. Perubahan ini dapat memengaruhi stabilitas kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, analisis terhadap faktor internal dan eksternal yang memengaruhi kedua aspek tersebut sangat diperlukan. Dalam hal ini, indikator kinerja keuangan seperti profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan aktivitas menjadi alat penting untuk mengevaluasi kesehatan perusahaan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan menghasilkan laba, likuiditas menggambarkan kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, *leverage* menunjukkan tingkat utang, dan aktivitas mengukur efisiensi pengelolaan aset (Ross *et al.*, 2021).

Nilai perusahaan, yang diukur dari harga saham di pasar modal, mencerminkan ekspektasi pasar terhadap masa depan perusahaan. Faktor yang memengaruhinya mencakup kinerja keuangan, kondisi industri, dan kebijakan perusahaan, termasuk kebijakan dividen. Kebijakan ini menentukan sejauh mana laba didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen dapat memengaruhi nilai perusahaan dan persepsi investor terhadap stabilitas serta potensi pertumbuhan perusahaan. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen berperan sebagai variabel moderasi yang menghubungkan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Penelitian ini menyoroti hubungan antara kinerja keuangan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan nilai perusahaan mereka. Industri pertambangan di Indonesia sering kali menghadapi volatilitas harga komoditas yang signifikan, yang memengaruhi kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen menjadi faktor strategis yang perlu dipertimbangkan, apakah laba akan didistribusikan sebagai dividen atau digunakan untuk pengembangan bisnis.

Memahami interaksi antara kinerja keuangan dan kebijakan dividen dalam memengaruhi nilai perusahaan di tengah fluktuasi harga komoditas sangat penting. Pemahaman ini membantu manajemen perusahaan pertambangan membuat keputusan yang bijak terkait pengelolaan keuangan dan kebijakan dividen. Studi sebelumnya telah memberikan wawasan tentang hubungan antara kinerja keuangan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan. Misalnya, Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa pemegang saham cenderung mendukung kebijakan dividen tinggi jika kinerja keuangan kuat. Penelitian lain oleh Al-Malkawi *et al.*, (2020) menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang baik berkontribusi positif terhadap nilai perusahaan.

Namun, kebijakan dividen tidak selalu memberikan dampak seragam terhadap hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Baker *et al.*, (2019) menemukan bahwa perusahaan dengan kebijakan dividen tinggi cenderung memiliki hubungan yang lebih kuat antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang kebijakan dividennya rendah. Pemilihan variabel kinerja keuangan, nilai perusahaan, dan kebijakan dividen dalam penelitian ini mencerminkan pentingnya hubungan tersebut. Kinerja keuangan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan bertahan dalam bisnis, yang berujung pada peningkatan nilai perusahaan. Kebijakan dividen dipilih karena dapat memengaruhi persepsi investor, baik terkait stabilitas keuangan maupun potensi pertumbuhan.

Dalam industri pertambangan di BEI, fluktuasi harga komoditas dan ketidakpastian ekonomi menempatkan kebijakan dividen sebagai faktor strategis. Kebijakan ini dapat memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Teori *signaling* mengungkapkan bahwa perusahaan dengan kinerja keuangan baik mengirimkan sinyal positif melalui dividen, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Namun, teori ini tidak selalu sesuai dalam praktik. Penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak selalu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan secara signifikan.

Kesenjangan penelitian ini terletak pada perbedaan antara teori yang menjelaskan hubungan sederhana antara kinerja keuangan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan, dengan kenyataan bahwa faktor lain di luar kebijakan dividen mungkin lebih dominan dalam menentukan nilai perusahaan, khususnya dalam industri pertambangan. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya mengisi celah tersebut dengan menganalisis lebih dalam interaksi antara kinerja keuangan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan di sektor ini.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory

Teori Agensi membahas hubungan kontraktual antara *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajer perusahaan), di mana *principal* memberikan mandat kepada *agent* untuk mengelola perusahaan atas nama mereka. Dalam hubungan ini, konflik kepentingan dapat terjadi ketika manajer membuat keputusan keuangan yang tidak selaras dengan kepentingan pemegang saham. Teori ini membantu menjelaskan bagaimana berbagai kebijakan keuangan, seperti peluang investasi, struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen, dapat memengaruhi nilai perusahaan (*firm value*).

Signaling Theory

Teori Sinyal mengungkapkan bahwa perusahaan dengan akses lebih baik terhadap informasi internal mengenai kondisi dan prospek bisnisnya dapat memberikan sinyal kepada investor melalui tindakan tertentu, seperti pengumuman laba atau kebijakan dividen. Sinyal ini berfungsi untuk menyampaikan keyakinan manajemen terhadap masa depan perusahaan, yang pada gilirannya dapat memengaruhi nilai perusahaan.

Firm Value (Nilai Perusahaan)

Teori Nilai Perusahaan berkaitan dengan tujuan utama perusahaan, yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Nilai perusahaan mencerminkan harga pasar saham perusahaan, yang menunjukkan persepsi investor terhadap kinerja masa lalu dan prospek masa depan. Faktor-faktor seperti efisiensi manajemen, reputasi yang baik, dan prospek pertumbuhan yang positif berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.

Dividend Policy Theory

Teori Kebijakan Dividen menyoroti pengaruh keputusan perusahaan terkait distribusi laba kepada pemegang saham dibandingkan dengan penahanan laba untuk reinvestasi. Kebijakan dividen yang optimal dianggap penting karena berhubungan dengan upaya menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham serta mengelola arus kas dan investasi untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan kemakmuran pemegang saham, dengan harga saham tinggi menjadi indikator utamanya. Kekayaan pemegang saham tergambar dari harga pasar saham yang mencerminkan keputusan investasi dan pengelolaan aset (Susanti, 2019). Studi ini mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai pasar, seperti dijelaskan oleh Nurlela dan Islahuddin (2020) dalam Kusumadilaga (2019), yang menunjukkan bahwa kenaikan harga saham dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Enterprise value (EV) atau nilai perusahaan adalah indikator penting bagi investor untuk menilai perusahaan secara keseluruhan (Samuel, 2019; Nurlela & Islahuddin, 2020). Wahyudo (2020), menambahkan bahwa nilai ini mencerminkan harga yang bersedia dibayar jika perusahaan dijual.

Tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, meski konflik dapat muncul antara pemilik dan kreditur. Jika perusahaan berjalan baik, nilai saham meningkat tanpa memengaruhi utang obligasi. Saham menjadi indeks efisiensi perusahaan, sehingga tujuan maksimalisasi harga saham sering menjadi fokus utama (Erlina, 2022).

Kinerja Keuangan

Kinerja perusahaan merupakan hasil dari keputusan manajemen yang terus-menerus diambil untuk mencapai keluaran tertentu dengan masukan tertentu. Kinerja mencerminkan efisiensi, yaitu perbandingan antara masukan dan keluaran. Sebagai emiten di pasar modal, kinerja perusahaan mencerminkan kondisi keuangan dan hasil operasi yang diukur melalui rasio-rasio keuangan (Siregar, 2019).

Menurut Fabozzi (2019) dalam Siregar (2019), kinerja perusahaan dipengaruhi oleh dua faktor utama: faktor internal dan eksternal. Faktor internal berada dalam kendali manajemen, sementara faktor eksternal berada di luar kendali manajemen.

Dividen

Kebijakan dividen mengacu pada keputusan perusahaan untuk membagikan laba kepada pemegang saham sesuai jumlah saham yang dimiliki atau menginvestasikan kembali laba tersebut (Wahjudi, 2019:5). Kebijakan ini menjadi sarana untuk memberikan informasi kepada pasar dan pemegang saham tentang kondisi keuangan dan prospek perusahaan. Nilai perusahaan dapat tercermin dari kemampuannya dalam membagikan dividen, yang dapat memengaruhi harga saham (Monoarfa, 2020:35-36).

Jika perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen, sumber dana internal akan berkurang. Sebaliknya, menahan laba meningkatkan kemampuan pembentukan dana internal (Mayarina *et al.*, 2022:580). Dividend Payout Ratio (DPR) adalah rasio pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen, dihitung dengan membagi dividen per saham dengan pendapatan per saham (Mayarina *et al.*, 2022:580).

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, dimana semakin tinggi likuiditas, semakin rendah risiko gagal bayar (Qodir *et al.*, 2019). Hal ini juga mengurangi risiko bagi pemegang saham. Rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas adalah *Current Ratio* (CR), yang membandingkan total aset lancar dengan kewajiban lancar. Perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki dana internal yang besar, memungkinkan mereka membiayai investasi tanpa bergantung pada pembiayaan eksternal. Kondisi ini meningkatkan kinerja perusahaan di mata pemegang saham dan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Mery, 2022). Oleh

karena itu, likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang dapat dirumuskan dalam hipotesis:

H1: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Leverage mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva, dimana semakin tinggi penggunaan hutang, semakin besar pengaruhnya terhadap pengelolaan aktiva perusahaan (Antoro *et al.*, 2020:62). Pemegang saham cenderung memperhatikan bagaimana manajemen menggunakan dana untuk meningkatkan nilai perusahaan, sehingga *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Bagi kreditur, *leverage* yang tinggi meningkatkan risiko kegagalan, sementara bagi perusahaan, *leverage* tinggi bisa bermanfaat, meskipun *leverage* rendah memberikan tingkat pendanaan yang lebih aman (Setiawan *et al.*, 2020). Oleh karena itu, *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, yang dapat dirumuskan dalam hipotesis:

H2: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari aktiva yang dimiliki, yang mencerminkan efisiensi dalam operasi (Beriwisnu *et al.*, 2022:7). Profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan, tercermin pada harga saham. Hubungan positif ini terjadi karena meningkatnya profitabilitas memperkuat ekspektasi dan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan (Hariyawan, 2022). Oleh karena itu, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Memoderasi Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi dapat dengan mudah memenuhi kewajiban jangka pendek, yang mencerminkan kemampuan finansial perusahaan untuk membayar kewajiban tepat waktu (Thaib *et al.*, 2022). Nilai perusahaan akan meningkat jika perusahaan mampu membagikan dividen kepada pemegang saham, yang mencerminkan kemakmuran bagi pemiliknya. Jika perusahaan likuid, maka nilai perusahaan akan baik, dan kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan (Raindraputri *et al.*, 2019). Oleh karena itu, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H4: Kebijakan dividen mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Penggunaan hutang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban di masa depan. Kebijakan dividen yang tinggi dapat meningkatkan hutang perusahaan, yang mempengaruhi nilai perusahaan, namun kebijakan dividen dapat memperlemah hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan (Mardiana *et al.*, 2019:148). Pembayaran dividen saat ini lebih disukai oleh pemegang saham dibandingkan *capital gain* di masa depan, sesuai dengan teori sinyal, karena dividen dianggap mengurangi ketidakpastian (Qodir, 2019). Oleh karena itu, kebijakan dividen tidak secara signifikan memoderasi pengaruh *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H5: Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan efisiensi operasional dalam menggunakan aset (Hirdinis, 2019). Keuntungan yang diperoleh digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham dan menambah modal perusahaan. Kebijakan dividen dapat menarik minat pemegang saham, meningkatkan profitabilitas, dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen memperkuat hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan, karena keuntungan yang tinggi memberikan sinyal positif untuk pembagian dividen (Setyawati, 2019). Oleh karena itu, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H6: Kebijakan dividen mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan dari seluruh perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2023.

Sampel adalah sebagian dari populasi yang memiliki karakteristik serupa dengan populasi secara keseluruhan. Teknik penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah melalui metode studi pustaka dan dokumentasi. Metode studi pustaka dilakukan dengan mengumpulkan data dari buku, artikel, jurnal, penelitian, atau sumber tertulis lainnya. Sementara itu, metode dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data yang sudah terdokumentasi, berupa laporan keuangan (*annual report*) dari perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI pada periode 2016-2023. Setelah ukuran sampel ditentukan, perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel akan dipilih berdasarkan metode yang telah dipilih.

Jenis dan Sumber Data Penelitian

Jenis data dalam penelitian ini adalah kuantitatif, yaitu data yang tidak diberikan secara langsung kepada pengumpul data. Data yang digunakan diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan pertambangan yang menjadi sampel penelitian untuk periode 2016-2023.

Sumber data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan (*annual report*) yang sudah tersedia dan tidak memerlukan pengolahan lebih lanjut. Data ini diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) di "www.idx.co.id", situs resmi perusahaan-perusahaan terkait, serta situs *Yahoo Finance*.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi, yang digunakan untuk mengumpulkan data berupa laporan keuangan, seperti laporan neraca dan laba rugi, dari perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Selain itu, pengumpulan data juga dilakukan melalui studi pustaka dengan mengkaji buku, jurnal ilmiah, skripsi, tesis, dan sumber informasi lainnya yang relevan untuk memperoleh landasan teoritis yang komprehensif mengenai perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI.

Instrumen Penelitian dan Pengujinya

Metode analisis data dalam penelitian ini bertujuan untuk menyederhanakan data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul, yang kemudian digunakan untuk menguji pengaruh likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Pengujian hipotesis dan analisis data meliputi analisis deskriptif dan analisis verifikatif, yang mencakup model regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Uji asumsi klasik akan dilakukan dalam model regresi data panel sebagai syarat untuk pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dan analisis data menggunakan program *Eviews* versi 10 dan *Microsoft Office Excel* versi 2019. Tahapan-tahapan pengujian dalam penelitian ini, adalah sebagai berikut:

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif adalah metode statistik yang memberikan gambaran tentang variabel-variabel dalam penelitian (Rochmah, *et al.*, 2017:1008). Metode ini menggambarkan data secara deskriptif, dengan menampilkan nilai rata-rata, standar deviasi, serta nilai maksimum dan minimum (Beriwisnu, *et al.*, 2017:9). Analisis ini biasanya digunakan untuk menyajikan informasi tentang variabel utama penelitian, tetapi tidak dapat digunakan untuk membuat kesimpulan yang lebih luas.

Mean adalah rata-rata yang dihitung dengan membagi jumlah total data dengan jumlah data. *Median* adalah nilai tengah data yang diurutkan dari yang terendah hingga tertinggi. *Range* adalah selisih antara nilai tertinggi dan terendah dalam data. Standar deviasi mengukur penyimpangan data, di mana nilai kecil menunjukkan data terpusat di sekitar rata-rata.

Analisis Verifikatif

Analisis verifikatif digunakan untuk menguji hubungan antar variabel dalam penelitian kuantitatif, seperti menguji pengaruh likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan baik secara parsial maupun simultan. Selain itu, analisis ini juga digunakan untuk menguji peran kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh variabel-variabel tersebut. Dalam penelitian ini, analisis verifikatif dilakukan dengan model regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Model Regresi Data Panel

Regresi data panel menggabungkan data *time series* (data yang diambil dari waktu ke waktu) dan data *cross section* (data yang diambil dalam satu titik waktu), yang memungkinkan pengolahan data lebih efisien dan mengatasi masalah penghilangan variabel. Data *time series* pada penelitian ini mencakup periode lima tahun dari 2015 hingga 2019, sedangkan data *cross section* berasal dari 47 perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Data Time Series

Data *time series* adalah data yang diperoleh dari periode waktu berturut-turut (misalnya, tahun pertama, kedua, dan seterusnya).

Data Cross Section

Data *cross section* adalah data yang dikumpulkan dalam satu periode waktu tertentu.

Data Panel

Data panel adalah gabungan dari data *time series* dan data *cross section*.

Common Effect Model (CEM)

CEM adalah pendekatan regresi data panel yang paling sederhana, menggabungkan data *time series* dan *cross section* dengan asumsi intersep dan *slope* yang sama untuk setiap waktu atau individu. Pendekatan ini menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS).

Fixed Effect Model (FEM)

FEM adalah pendekatan kedua yang menggunakan teknik variabel dummy untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan. Metode yang digunakan adalah *Least Square Dummy Variable* (LSDV).

Random Effect Model (REM)

REM adalah pendekatan ketiga yang memperhitungkan variabel gangguan yang mungkin terkait antar waktu dan antar perusahaan. Pendekatan ini menghilangkan heteroskedastisitas dan menggunakan metode *Error Component Model* (ECM) atau *Generalized Least Square* (GLS).

Pemilihan Estimasi Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi data panel dilakukan berdasarkan pengujian statistik untuk memastikan estimasi yang tepat dan efisien.

Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk memilih antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) dalam regresi data panel, berdasarkan nilai *Residual Sum of Squares* (RSS). Jika nilai *Probability Cross-section Chi-square* > α 0,05, maka model CEM dipilih. Sebaliknya, jika nilai *Probability Cross-section Chi-square* < α 0,05, maka model FEM dipilih untuk pengujian selanjutnya.

Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk memilih antara *Random Effect Model* (REM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) berdasarkan nilai *Residual Sum of Squares* (RSS). Jika nilai *Probability Cross-section Random* > α 0,05, maka model REM dipilih. Jika nilai *Probability Cross-section Random* < α 0,05, maka model FEM dipilih.

Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* digunakan untuk memilih antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM) berdasarkan nilai *Probability Cross-section Chi-square*. Jika nilai

Probability Cross-section Chi-square > α 0,05, maka model CEM dipilih. Jika nilai *Probability Cross-section Chi-square* < α 0,05, maka model REM dipilih. Namun, jika peneliti menginginkan perbedaan intersep antar perusahaan, model CEM dapat diabaikan dan uji *Hausman* akan dilakukan antara FEM dan REM. FEM lebih cocok jika jumlah waktu lebih besar daripada jumlah individu, sedangkan REM lebih tepat jika jumlah waktu lebih kecil dari jumlah individu.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah persyaratan yang harus dipenuhi dalam analisis regresi dengan menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS). Pengujian meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Uji asumsi klasik tidak selalu dilakukan pada semua model regresi data panel, namun uji normalitas harus dilakukan pada model CEM atau FEM. Uji asumsi klasik bertujuan untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi syarat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) dan mengurangi bias dalam penelitian.

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah data dalam penelitian ini berdistribusi normal. Model regresi yang baik memiliki distribusi data normal. Uji normalitas dapat dilakukan menggunakan metode seperti histogram residual, *Kolmogorov-Smirnov*, *skewness kurtosis*, dan *Jarque-Bera*. Dalam penelitian ini, uji *Jarque-Bera* digunakan untuk mendeteksi distribusi normal pada residual.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji adanya korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Metode yang digunakan untuk uji ini antara lain *Variance Inflation Factor* (VIF) dan korelasi berpasangan, dengan metode korelasi berpasangan lebih bermanfaat untuk mengetahui variabel independen yang memiliki hubungan kuat.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah variabel dependen dapat mempengaruhi variabel independen dan menyebabkan ketidaksamaan varians antar variabel. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji *Glesjer* yang meregresikan nilai absolut residual.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah kesalahan residual dalam satu periode waktu berkorelasi dengan kesalahan pada periode sebelumnya. Metode yang digunakan untuk uji ini antara lain grafik, *Durbin-Watson* (D-W), run, dan *Lagrange Multiplier*. Nilai *Durbin-Watson* (D-W) digunakan untuk mengidentifikasi adanya autokorelasi dalam data.

Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model digunakan untuk menguji apakah model regresi yang terbentuk layak untuk menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Uji ini meliputi uji hipotesis, uji F, uji t, dan uji determinasi R².

Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk menguji signifikansi koefisien regresi dengan membandingkan nilai probability terhadap α 0,05.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Dalam penelitian ini, analisis deskriptif digunakan untuk memberikan informasi mengenai kondisi variabel dependen (nilai perusahaan/PBV), variabel independen (likuiditas/CR, leverage/DER, dan profitabilitas/ROA), serta variabel moderasi (kebijakan dividen/DPR). Namun, hasil dari analisis deskriptif tidak dapat digunakan untuk menarik kesimpulan tentang rumusan masalah penelitian. Tabel 1 menyajikan hasil pengamatan dalam penelitian ini :

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif Variabel Penelitian

	Y	C	X1	X2	X3	Z
Mean	15.8271	1.0000	0.6020	0.9755	13.1271	-0.3924
Median	2.1983	1.0000	0.5406	0.6610	8.0128	-0.3209
Maximum	142.8571	1.0000	1.2015	4.4476	100.0000	1.4501
Minimum	0.2164	1.0000	0.1006	0.1084	-100.0000	-1.9701
Std. Dev.	30.5056	0.0000	0.2940	0.9157	27.4942	0.5468
Skewness	2.5409	NA	0.4858	1.8464	0.3753	-0.4800
Kurtosis	8.7758	NA	2.2884	5.9672	9.7679	5.5151
Jarque-Bera	157.8328	NA	3.8681	59.8458	123.6484	19.326
Probability	0.0000	NA	0.1445	0.0000	0.0000	0.0000
Sum	1012.9380	64.0000	38.5343	62.4378	840.1345	-25.1193
Sum Sq. Dev.	58627.2700	0.0000	5.4484	52.8286	47623.9000	18.8410
Observations	64	64	64	64	64	64

(Sumber: Pengolahan Data Eviews 10)

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa pengamatan sesuai dengan kriteria populasi dan sampel penelitian, yaitu 13 perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2023, dengan 104 observasi data. Namun, setelah dilakukan transformasi *inverse* untuk mengatasi data outlier yang menyebabkan distribusi tidak normal, jumlah data yang digunakan menjadi 64. Berikut ringkasan hasil analisis deskriptif variabel penelitian:

Nilai Perusahaan (PBV): Nilai tertinggi 142,8571 pada PT Timah Tbk dan terendah 0,2164 pada PT Golden Energy Mines Tbk, dengan rata-rata 15,8271, median 2,1983, dan deviasi standar 30,5056.

Likuiditas (CR): Nilai tertinggi 1,2015 pada PT TBS Energi Utama Tbk dan terendah 0,1006 pada PT Harum Energy Tbk, dengan rata-rata 0,6020, median 0,5406, dan deviasi standar 0,2940.

Leverage (DER): Nilai tertinggi 4,4476 pada PT Bayan Resources Tbk dan terendah 0,1084 pada PT Harum Energy Tbk, dengan rata-rata 0,9755, median 0,6610, dan deviasi standar 0,9157.

Profitabilitas (ROA): Nilai tertinggi 100,0000 pada PT Golden Energy Mines Tbk dan terendah -100,0000 pada PT Medco Energi Internasional Tbk, dengan rata-rata 13,1271, median 8,0128, dan deviasi standar 27,4942.

Kebijakan Dividen (DPR): Nilai tertinggi 1,4501 pada PT Golden Energy Mines Tbk dan terendah -1,9701 pada PT Indo Tambangraya Megah Tbk, dengan rata-rata -0,3924, median -0,3209, dan deviasi standar 0,5468.

Asumsi Verifikatif

Dalam penelitian ini, analisis verifikatif digunakan untuk menguji pengaruh likuiditas (CR), leverage (DER), dan profitabilitas (ROA) secara parsial (uji t) serta uji simultan (uji F) terhadap nilai perusahaan (PBV). Selain itu, penelitian ini juga menguji peran kebijakan dividen (DPR) dalam memoderasi pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap nilai perusahaan (PBV). Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan analisis verifikatif dengan model regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Model Regresi Data Panel

Dalam penelitian ini, data *time series* mencakup periode lima tahun, yaitu 2015 hingga 2019, sementara data *cross-section* berasal dari perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan sampel 13 perusahaan dari populasi 47 perusahaan. Sebelum memilih estimasi model regresi data panel, dilakukan tiga pendekatan: *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Namun, pendekatan *Common Effect Model* (CEM) diabaikan dalam penelitian ini, karena peneliti ingin membuktikan adanya perbedaan intersep antar perusahaan. Oleh karena itu, pengujian akan dilakukan menggunakan uji *Hausman* untuk memilih antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Penjelasan lebih lanjut mengenai kedua pendekatan ini dapat dilihat pada Tabel 2 dan Tabel 3 :

Tabel 2
Hasil Regresi Data Panel dengan Pendekatan *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.19148	6.189039	1.646699	0.1063
X1	5.329441	8.299061	0.642174	0.5239
X2	-1.642889	2.298476	-0.714773	0.4783
X3	0.121760	0.053160	2.290435	0.02104
Z	-6.194466	2.629594	-2.355674	0.0227

(Sumber: Pengolahan Data Eviews 10)

Pada Tabel 2, ditampilkan hasil dari pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM), yang menggunakan teknik variabel *dummy* untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan. Pendekatan ini mengestimasi model regresi data panel dengan metode *Least Square Dummy Variable* (LSDV). Teknik ini memungkinkan analisis untuk mengidentifikasi perbedaan unik antar perusahaan dalam sampel penelitian, dengan menganggap bahwa setiap perusahaan memiliki intersep yang berbeda dalam model regresi.

Tabel 3
Hasil Regresi Data Panel dengan Pendekatan *Random Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.385425	9.853285	0.952517	0.3447
X1	5.748042	7.980942	0.720221	0.4742
X2	-1.258201	2.234163	-0.563164	0.5755
X3	0.130271	0.052636	2.474950	0.0162
Z	-6.321960	2.617057	-2.415675	0.0188

(Sumber: Pengolahan Data Eviews 10)

Pada Tabel 3, ditampilkan hasil dari pendekatan *Random Effect Model* (REM), yang mengestimasi adanya variabel gangguan yang mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar perusahaan. Pendekatan ini menggunakan metode *Generalized Least Square* (GLS) dalam pengestimasiannya, yang memungkinkan model untuk memperhitungkan variabilitas yang terkait dengan perbedaan antara perusahaan dan waktu, serta mengatasi potensi korelasi antar waktu dan antar perusahaan.

Tabel 4
Kesimpulan Hasil Regresi Data Panel dengan Pendekatan FEM dan REM

Variabel	FEM		REM	
	t-statistik	Prob.	t-statistik	Prob.
C	1.6466	0.1063	0.9525	0.3447
X1	0.6421	0.5239	0.7202	0.4742
X2	-0.7147	0.4783	-0.5631	0.5755
X3	2.2904	0.02104	2.4749	0.0162
Z	-2.3556	0.0227	-2.4156	0.0188

(Sumber: Pengolahan Data Eviews 10)

Pada Tabel 4, ditampilkan nilai t-statistik dan nilai probabilitas untuk masing-masing pendekatan, yang menjadi dasar dalam pemilihan estimasi model regresi data panel. Hasil estimasi menunjukkan bahwa nilai signifikansi pada kedua pendekatan, yaitu *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM), berbeda. Oleh karena itu, untuk menentukan model pengujian yang paling tepat, dilakukan analisis lebih lanjut menggunakan uji Hausman.

Pemilihan Estimasi Model Regresi Data Panel

Pemilihan estimasi model regresi data panel didasarkan pada pengujian statistik untuk memperoleh estimasi yang tepat dan efisien. Proses pengujian ini melibatkan beberapa tahapan, antara lain pemilihan estimasi model regresi, pengujian asumsi klasik, pengujian hipotesis, dan interpretasi hasil. Dalam analisis regresi data panel ini, hanya satu estimasi model yang akan dipilih,

namun pendekatan *Common Effect Model* (CEM) diabaikan. Oleh karena itu, penelitian ini hanya melakukan uji Hausman untuk menentukan apakah *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM) lebih tepat digunakan.

Tabel 5
Hasil Model Estimasi Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.069643	4	0.3967

(Sumber: Pengolahan Data Eviews 10)

Berdasarkan hasil uji Hausman, diperoleh nilai *Probability Cross-section Random* sebesar 0,3967. Karena nilai tersebut lebih besar dari α 0,05 ($0,3967 > 0,05$), maka H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa pendekatan yang tepat untuk digunakan adalah *Random Effect Model* (REM). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam regresi data panel ini, pendekatan yang sesuai adalah *Random Effect Model* (REM).

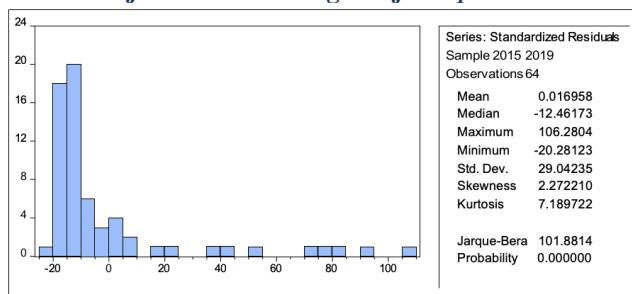
Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik mencakup uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Pengujian ini bertujuan untuk menghindari atau mengurangi bias dalam hasil penelitian. Berdasarkan pemilihan model estimasi regresi data panel, penelitian ini menggunakan pendekatan *Random Effect Model* (REM) dengan metode *Generalized Least Squares* (GLS). Pendekatan ini tidak memerlukan uji asumsi klasik. Meskipun demikian, uji asumsi klasik masih dapat dilakukan untuk memastikan pemenuhan syarat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE).

Uji Normalitas

Bertujuan untuk menentukan apakah data memiliki distribusi normal atau tidak (Mayarina, *et al.*, 2017:583). Metode yang digunakan untuk pengujian normalitas adalah uji Jarque-Bera. Adapun keputusan hipotesis dalam uji normalitas adalah sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Normalitas dengan Uji Jarque-bera



(Sumber: Pengolahan Data Eviews 10)

Berdasarkan tabel 6, hasil uji normalitas menggunakan metode *Jarque-Bera* menunjukkan nilai *Probability Jarque-Bera* sebesar 0,000. Dengan nilai tersebut, dapat diambil keputusan bahwa $Probability Jarque-Bera < \alpha$ 0,05, sehingga H_0 ditolak, yang berarti residual tidak berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel independen. Pengujian ini dilakukan menggunakan metode korelasi berpasangan.

Tabel 7
Hasil Uji Multikolinearitas dengan Uji Korelasi Berpasangan

	X1	X2	X3
X1	1	0.3345	0.0377
X2	0.3345	1	-0.1181
X3	0.0377	-0.1181	1

(Sumber: Pengolahan Data Eviews 10)

Berdasarkan tabel 7, hasil uji multikolinearitas dengan metode korelasi berpasangan menunjukkan bahwa nilai korelasi berpasangan antara masing-masing variabel independen kurang dari α 0,85. Dengan demikian, H0 diterima, yang berarti tidak terdapat masalah multikolinearitas.

Uji Heterokedastisitas

Bertujuan untuk menguji apakah varians dari faktor pengganggu (residual) adalah konstan untuk semua variabel. Pengujian heterokedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser.

Tabel 8
Hasil Uji Heterokedastisitas dengan Uji Gletser

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	5.969027	7.162123	0.833416	0.4080
X2	0.485285	2.021372	0.240077	0.8111
X3	0.054073	0.048293	1.119679	0.2674

(Sumber: Pengolahan Data Eviews 10)

Berdasarkan tabel 8, hasil uji heterokedastisitas menggunakan metode uji Glejser menunjukkan bahwa nilai probabilitas untuk masing-masing variabel independen, yaitu CR = 0,4080, DER = 0,8111, dan ROA = 0,2674, semuanya lebih besar dari α 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa H0 diterima, yang berarti tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada sebaran data.

Uji Autokorelasi

Bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara kesalahan residu pada periode sekarang dengan kesalahan pada periode sebelumnya dalam suatu model regresi linear. Pengujian ini dilakukan menggunakan metode Durbin-Watson (D-W).

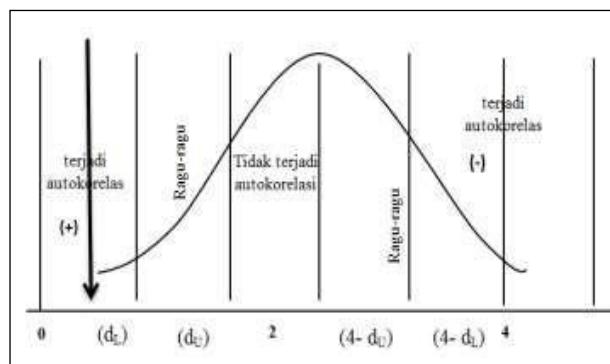
Tabel 9
Hasil Uji Autokorelasi dengan Metode Durbin-Watson

Weighted Statistics			
R-squared	0.211834	Mean dependent var	2.302557
Adjusted R-squared	0.158399	S.D. dependent var	10.12469
S.E. of regression	9.290500	Sum squared resid	5092.490
F-statistic	3.964339	Durbin-Watson stat	2.308532
Prob(F-statistic)	0.006464		

(Sumber: Pengolahan Data Eviews 10)

Berdasarkan tabel 9, hasil uji autokorelasi menggunakan metode Durbin-Watson (D-W) menunjukkan nilai sebesar 2,3085, yang terletak di antara dL sebesar 1,4990 dan dR sebesar 2,3054. Keputusan hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada gambar 4.

Gambar 1



Hasil Keputusan Nilai Uji Autokorelasi

Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model digunakan untuk menilai apakah model regresi data yang dibentuk dapat dengan tepat menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan pemilihan model estimasi regresi data panel, penelitian ini menggunakan pendekatan *Random Effect Model* (REM) untuk mengatasi rumusan masalah penelitian. Setelah melakukan pengujian asumsi klasik, langkah selanjutnya adalah menguji kelayakan model. Uji kelayakan model terdiri dari uji hipotesis (uji parsial (uji t) dan uji simultan (uji F)) serta uji determinasi R^2 .

Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk menguji signifikansi koefisien regresi yang diperoleh. Pengambilan keputusan hipotesis dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas dengan $\alpha 0,05$. Uji hipotesis terdiri dari uji parsial (uji t) dan uji simultan (uji F).

Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial (uji t) digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara terpisah. Keputusan dalam uji parsial (uji t) pada penelitian ini menggunakan uji dua arah.

Tabel 10
Hasil Uji Parsial (Uji T)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.385425	9.853285	0.952517	0.3447
X1	5.748042	7.980942	0.720221	0.4742
X2	-1.258201	2.234163	-0.563164	0.5755
X3	0.130271	0.052636	2.474950	0.0162
Z	-6.321960	2.617057	-2.415675	0.0188

(Sumber: Pengolahan Data Eviews 10)

Berdasarkan tabel 10 hasil uji parsial (uji t), dapat disimpulkan sebagai berikut:

Untuk likuiditas (CR), nilai koefisien sebesar 5,7480 dengan nilai probabilitas t-statistik sebesar $0,4742 > \alpha 0,05$, sehingga H_0 ditolak, yang berarti likuiditas (CR) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Untuk leverage (DER), nilai koefisien sebesar -1,2582 dengan nilai probabilitas t-statistik sebesar $0,5755 > \alpha 0,05$, sehingga H_0 ditolak, yang berarti leverage (DER) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Untuk profitabilitas (ROA), nilai koefisien sebesar 0,1302 dengan nilai probabilitas t-statistik sebesar $0,0162 < \alpha 0,05$, sehingga H_0 diterima, yang berarti profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan (uji F) digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersamaan.

Tabel 11
Hasil Uji Simultan (Uji F)

Weighted Statistics			
R-squared	0.211834	Mean dependent var	2.302557
Adjusted R-squared	0.158399	S.D. dependent var	10.12469
S.E. of regression	9.290500	Sum squared resid	5092.490
F-statistic	3.964339	Durbin-Watson stat	2.308532
Prob(F-statistic)	0.006464		

(Sumber: Pengolahan Data Eviews 10)

Berdasarkan tabel 11 hasil uji simultan (uji F), diperoleh nilai *Probability F*-statistik sebesar $0,0064 < \alpha 0,05$. Hal ini mengindikasikan bahwa H_0 ditolak, yang berarti seluruh variabel independen, yaitu likuiditas (CR), leverage (DER), dan profitabilitas (ROA), secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen, yaitu nilai perusahaan (PBV).

Uji Koefisien Determinasi (uji R^2)

Digunakan untuk mengukur sejauh mana variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model regresi. Nilai R^2 menunjukkan proporsi variabilitas pada variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model. Semakin tinggi nilai R^2 , semakin baik model tersebut dalam menjelaskan variasi pada variabel dependen.

Tabel 12
Hasil Uji Determinasi

Weighted Statistics			
R-squared	0.211834	Mean dependent var	2.302557
Adjusted R-squared	0.158399	S.D. dependent var	10.12469
S.E. of regression	9.290500	Sum squared resid	5092.490
F-statistic	3.964339	Durbin-Watson stat	2.308532
Prob(F-statistic)	0.006464		

(Sumber: Pengolahan Data Eviews 10)

Berdasarkan tabel 12, hasil uji koefisien determinasi (uji R^2) menunjukkan nilai *R-squared* sebesar 0,2118 atau 21,18%. Hal ini berarti bahwa variabel independen, yaitu likuiditas (CR), leverage (DER), dan profitabilitas (ROA), dapat menjelaskan atau menggambarkan variabel dependen, yaitu nilai perusahaan (PBV), sebesar 21,18%. Sementara itu, sisanya sebesar 78,82% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Moderated Regression Analysis (MRA)

Moderated Regression Analysis (MRA) digunakan untuk mengembangkan model regresi data panel pada variabel moderasi, di mana model regresi tersebut melibatkan interaksi perkalian antara dua atau lebih variabel independen. Dalam penelitian ini, variabel moderasi yang digunakan adalah kebijakan dividen (DPR), yang berfungsi untuk memoderasi hubungan antara variabel independen, yaitu likuiditas (CR), leverage (DER), dan profitabilitas (ROA), terhadap nilai perusahaan (PBV).

Tabel 13
Hasil Uji Moderated Regression Analysis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Z_X1	2.600238	2.527871	1.028628	0.3081
Z_X2	1.912860	7.624135	0.250895	0.8028
Z_X3	21.84551	18.961040	1.151795	0.2543

(Sumber: Pengolahan Data Eviews 10)

Berdasarkan tabel 13, hasil dari uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan hal-hal sebagai berikut:

Interaksi antara kebijakan dividen dan likuiditas menghasilkan nilai probabilitas $0,3081 > \alpha 0,05$, yang berarti H_0 diterima. Ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi (memperlemah) pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Interaksi antara kebijakan dividen dan leverage menghasilkan nilai probabilitas $0,8028 > \alpha 0,05$, yang berarti H_0 diterima. Ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi (memperlemah) pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.

Interaksi antara kebijakan dividen dan profitabilitas menghasilkan nilai probabilitas $0,2543 > \alpha 0,05$, yang berarti H_0 diterima. Ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi (memperlemah) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Interpretasi Model

Interpretasi model digunakan pada regresi panel setelah dilakukan pemilihan model, pengujian asumsi klasik, dan pengujian kelayakan model untuk menjelaskan nilai dan tanda koefisien. Nilai koefisien memberikan penjelasan tentang besaran pengaruh pada persamaan regresi, sementara tanda menunjukkan arah hubungan antara variabel Y, X, dan Z, yang bisa bernilai positif atau negatif. Arah positif (pengaruh searah) berarti setiap kenaikan pada variabel independen akan berpengaruh positif terhadap peningkatan variabel dependen. Sebaliknya, arah negatif (pengaruh berlawanan arah) berarti setiap kenaikan pada variabel independen akan menyebabkan penurunan pada variabel dependen.

Didapatkan model yang terbentuk pada penelitian ini membentuk persamaan regresi data panel adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_1 X_{1it}Z + \beta_2 X_{2it}Z + \beta_3 X_{3it}Z + \varepsilon_{it}$$

$$Y_{it} = 9,3854 + 5,7480X_{1it} + (-1,2582)X_{2it} + 0,1302X_{3it} + 2,600X_{1it}Z + 1,9128X_{2it}Z + 21,8455X_{3it}Z + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

Y = Nilai Perusahaan

i = data *cross section* (data perusahaan)

t = Data *time series* (data periode waktu)

α = Konstanta (*intercept*)

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi

X_1 = Likuiditas

X_2 = Leverage

X_3 = Profitabilitas

$X_{1it}Z$ = Interaksi antara likuiditas dengan kebijakan dividen

$X_{2it}Z$ = Interaksi antara leverage dengan kebijakan dividen

$X_{3it}Z$ = Interaksi antara profitabilitas dengan kebijakan

$$\begin{aligned} \text{dividen} \\ Z &= \text{Kebijakan dividen} \\ \varepsilon &= \text{Error} \end{aligned}$$

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (koefisien 5,7480, $p = 0,4742 > 0,05$). Ini sejalan dengan penelitian sebelumnya, di mana likuiditas yang tinggi tidak selalu meningkatkan *return* saham. Meskipun perusahaan memiliki likuiditas tinggi, hal ini sering kali mencerminkan adanya aktiva lancar, seperti piutang dan persediaan, yang tidak langsung meningkatkan nilai perusahaan (Candraewi, 2016; Mayarina, 2017).

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Uji parsial menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (koefisien -1,2582, $p = 0,5755 > 0,05$). Hal ini sejalan dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa tingkat hutang yang tinggi dapat menurunkan kinerja perusahaan dan menarik perhatian investor, meskipun ada potensi manfaat dari efisiensi pengelolaan dana (Candraewi, 2016; Nurafifah, 2020).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (koefisien 0,1302, $p = 0,0162 < 0,05$). Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan, yang menarik perhatian investor dan meningkatkan harga saham (Puspitaningtyas, 2017; Harningsih, 2019).

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Uji Moderated Regression Analysis (MRA) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan ($p = 0,3081 > 0,05$). Ini disebabkan oleh kebijakan dividen di Indonesia yang lebih fokus pada pemeliharaan likuiditas perusahaan dan pembayaran utang jangka pendek, bukan pada pembagian dividen yang besar (Mayarina, 2017; Nurafifah, 2020).

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Hasil MRA menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan ($p = 0,8028 > 0,05$). Leverage yang tinggi membuat perusahaan lebih memprioritaskan pembayaran utang daripada pembagian dividen, sehingga kebijakan dividen tidak berpengaruh pada hubungan leverage dan nilai perusahaan (Nurafifah, 2020).

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil MRA menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan ($p = 0,2543 > 0,05$). Laba tinggi sudah mencerminkan prospek positif perusahaan, sehingga dividen tidak memperkuat hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan, sesuai dengan *signaling theory* (Pratiwi, 2017).

KESIMPULAN dan SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2023, dapat disimpulkan sebagai berikut:

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien 5,7480 dan nilai $p > 0,05$ (0,4742).

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien -1,2582 dan nilai $p > 0,05$ (0,5755).

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien 0,1302 dan nilai $p < 0,05$ (0,0162).

Hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, dengan nilai $p > 0,05$ (0,3081).

Hasil uji MRA menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, dengan nilai $p > 0,05$ (0,8028).

Hasil uji MRA menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dengan nilai $p > 0,05$ (0,2543).

Saran

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas objek penelitian, tidak hanya terbatas pada perusahaan pertambangan, tetapi juga mencakup sektor lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, untuk memberikan gambaran yang lebih luas tentang nilai perusahaan. Penelitian juga dapat mencakup periode yang lebih panjang dan menambah variabel lain.

Bagi pemegang saham, disarankan untuk menganalisis rasio keuangan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, serta memperhatikan kondisi ekonomi, seperti inflasi, agar analisis kelayakan investasi lebih tepat.

Bagi perusahaan, disarankan untuk meningkatkan kinerja perusahaan, yang dapat dilihat dari besaran pembayaran dividen. Ini penting untuk membangun kepercayaan pemegang saham dan mempermudah perusahaan dalam memperoleh modal eksternal.

Bagi pemerintah, disarankan untuk memperhatikan kondisi ekonomi makro, yang dapat mempengaruhi keputusan dalam meningkatkan nilai perusahaan, yang salah satunya tercermin dalam kenaikan harga saham.

Bagi masyarakat yang akan berinvestasi di saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, penting untuk selalu memperhatikan kinerja keuangan perusahaan yang dipilih agar tidak salah prediksi dalam berinvestasi dan memperoleh keuntungan dari investasi saham.

REFERENSI

- Amelinda, R. dan Happy D. 2018. "Analisis Faktor Pengendali Konflik Keagenan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi". *Jurnal Manajemen*. Vol. 22 No. 02 pp. 139-153.
- Antoro, A. D. dan Sri H. 2018. "Kebijakan Dividen dan BI Rate sebagai Pemoderasi Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2017". *Upajiwa Dewantara*. Vol. 2 No. 1 pp. 58-75 ISSN: 2614-0888 (cetak) / 2580-4553 (online).
- Apriyanti, N. dan Yanuar B. 2018. "Pengaruh Corporate Governance, Growth Opportunity, dan Net Profit Margin (Npm) terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. Vol. 19 No. 2 pp. 61-72.
- Astutik, D. 2017. "Pengaruh Aktivitas Rasio Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Industri Manufaktur)". *Jurnal STIE Semarang*. Vol. 9 No. 1 pp. 32-49 ISSN: 2085-51046.
- Beriwisnu, T. C. dan Maswar P. P. 2017. "Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Industri dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 6 No. 12 pp. 1-22. e-ISSN: 2460-0585.
- Candradewi, M. R. 2016. "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham pada Perusahaan LQ45 di BEI: Analisis Regresi Data Panel". *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* Vol. 5, No. 7, pp. 2091-2122. ISSN: 2337-3067.
- Chasanah, A. N. dan Daniel K. A. 2017. "Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Real Estate yang Listed di BEI Tahun 2012-2015". *Fokus Ekonomi*. Vol. 12 No.2 pp. 131-146.

- Dunanti, I. 2017. "Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal MAKER*. Vol. 3, No. 2 pp. 48-55 ISSN: 2502-4434.
- Dwipa, I K. S., Putu K. dan Ida A. N. Y. 2020. "Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Kharisma*. Vol. 2 No. 1, pp. 77-89. e-ISSN 2716-2710.
- Fajaria, A. Z. dan Isnalita. 2018. "The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable". *International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR)*. Vol. 6, No. 10, pp. 55-69. ISSN 2349-0330 (Print) & ISSN 2349-0349 (Online). DOI: <http://dx.doi.org/10.20431/2349-0349.0610005>.
- Ghozali, I. 2006. "Analisis Multivariate dengan Program SPSS". Edisi ke 4. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali, I. 2013. "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 2.1". Edisi ke 7. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hakim, L. 2019. "Pengaruh Return on Asset, Investment Opportunity Set dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan LQ45". *Jurnal IlmiahEkonomi Kita*. Vol. 8 No.1 pp. 33-42 ISSN: 2303-3568 eISSN: 2684-8228 <https://ejournal.stiesyariahbengkalis.ac.id/index.php/ijtishaduna>.
- Handayani, I. A. R. P., Dodik A., Ni Ketut R. dan Anak Agung G. P. W. 2018. "The Effect of Profitability, Institutional Ownership on the Value of the Company with Dividend Policy as a Moderating Variable". *International Journal of Sciences: Basic and Applied Research (IJSBAR)*. Vol. 41, No. 1, pp. 234-242. ISSN 2307-4531 (Print & Online).
- Hariyawan, B. E. 2017. "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran, Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan sebagai Moderating". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 6 No. 6 pp. 1-17 e-ISSN : 2460-0585.
- Harningsih, S., Henri A. dan Mia A. S. 2019. "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi". *Ranah Research. Journal of Multidisciplinary Research and Development*. Vol 1, No. 2, pp. 199-209. E-ISSN 21045 08104.
- Hirdinis, M. 2019. "Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability". *International Journal of Economics and Business Administration (IJEBA)*. Vol. 7 No. 1, pp. 174-191. ISSN: 22414754 URL: <https://www.um.edu.mt/library/oar//handle/123456789/43966>.
- Khuzaini, D. W. A. dan Lina P. 2017. "Influence of Profitability, Investment Opportunity Set (Ios) Leverage and Dividend Policy on Firm Value in The L Service in Indonesia Stock Exchange". *Jurnal Terapan Manajemen dan Bisnis*. Vol. 3, No. 2, pp. 235-245. e-ISSN: 2477-5282.
- Kusna, I. dan Erna S. 2018. "Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Growth Opportunity Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 6 No. 1 pp. 93-102 <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jmdk>.
- Kusumawati, R. dan Irham R. 2018. "Pengaruh Sturuktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi". *Jurnal Manajemen Bisnis*. Vol. 9. No 2, pp. 147-160. E- ISSN:2622-6308 P-ISSN:2086-8200 DOI:10.18196/mb.9259.
- Lestari. 2017. "Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB)*. Vol.2 pp. 293 – 306 P-ISSN : 2527-7502 E-ISSN: 2581-21104.
- Listyawati, I. dan Rosiana R. 2019. "Analisis Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Nilai Perusahaan". *Maksimum Media Akuntansi Universitas Muhammadiyah Semarang*. Vol. 9 No. 1 pp. 1-10 e-ISSN: 2580-9482 p-ISSN: 2087-2836 <http://jurnal.unimus.ac.id>.
- Lubis, I. L., Bonar M. S. dan Hendro S. 2017. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen*. Vol. 3 No. 3 pp. 458-4104 ISSN: 2528-5149 DOI: <http://dx.doi.org/10.17358/jabm.3.3.458>.

- Lusiana, D. dan Dewi A. 2017. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Non-keuangan". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 19 No. 1 pp. 81-91 ISSN: 1410-9875.
- Luthfiah, A. A. dan Suherman. 2018. "The Effects Of Financial Performance Toward Firm Value With Ownership Structure As Moderating Variable (The Study On Manufacturing Companies Listed In Indonesia Stock Exchange In The Period Of 2012-2016)". *Journal of Business and Behavioural Entrepreneurship*. Vol. 2, No. 1, pp. 18-27. DOI: <https://doi.org/10.21009/JOBBE.002.1.03>
- Mayarina, N. A. dan Titik M. 2017. "Pengaruh Rasio Keuangan dan FCF terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Pemoderasi". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 6 No. 2 pp. 576-596 ISSN: 2460-0585.
- Mery, K. N. 2017. "Pengaruh likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011- 2014", *Jurnal Online Mahasiswa Bidang Ilmu Ekonomi*, Vol.4 No. 1, pp. 2000-2014 ISSN: 2355-6854.
- Monoarfa, R. 2018. "The Role of Profitability in Mediating the Effect of Dividend Policy and Company Size on Company Value". *Business and Management Studies*. Vol. 4, No. 2, pp. 35-44. ISSN: 2374-5916 E-ISSN: 2374-5924 Published by Redfame Publishing URL: <http://bms.redfame.com>.
- Mulyana, A., Zuraida dan Mulia S. 2018. "The Influence of Liquidity, Profitability and Leverage on Profit Management and Its Impact on Company Value in Manufacturing Company Listed on Indonesia Stock Exchange Year 2011- 2015". *International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR)*. Vol. 6, No. 1, January 2018, pp. 8-14. ISSN 2349-0330 (Print) & ISSN 2349- 0349 (Online) DOI: <http://dx.doi.org/10.20431/2349-0349.0601002> www.arcjournals.org.
- Mursalim., H., Nur A. dan Abdullah S. 2015. "Financial Decision, Innovation, Profitability and Company Value: Study on Manufacturing Company Listed in Indonesian Stock Exchange". *Information Management and Business Review*. Vol. 7, No. 2, pp. 72-78. ISSN 2220-3796 DOI: <https://doi.org/10.22610/imbr.v7i2.1141>.
- Nur, T. 2018. "Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Periode 2014-2017". *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*. Vol. 5 No. 3 pp. 393-411.
- Nurafifah, P. 2020. "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Moderasi". *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia*. pp 1-18.
- Nurnaningsih, E. dan Vinola H. 2019. "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018". Seminar Nasional Cendekiawan ke 5. Buku 2: Sosial dan Humaniora. ISSN (P) 2460 8696. ISSN (E) 2540 7589.
- Oktaryani, G.A. Sri dan Siti SofiyahAbdul M. 2018. "The Moderating Effect of Dividend Policy on Free Cash Flow and Profitability Towards Firm Value". *JMM UNRAM*. Vol. 7, No. 3, pp. 1-12. Print ISSN: 2621-7902. Online ISSN: 2548-3919. DOI: 10.29303/jmm.v7i3.311.
- Oktaviani, R. F. dan Anissa A. M. 2018. "Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Moderasi". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 7 No. 2 pp. 139-150 ISSN: 2252 7141.
- Oktrima, B. 2017. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris: PT. Mayora Indah, Tbk. Tahun 2011 – 2015)". *Manajemen Keuangan*. Vol. 1, No.1 pp. 98-107 ISSN No.2581-2696.
- Pratiwi, Ni Putu D. dan Made Mertha. 2017. "Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi". *E-Jurnal Akuntansi*. Vol. 20 No.2. pp. 1446-1475 ISSN: 2302-8556.

- Purwani, T. dan Okta O. 2018. "Profitabilitas, Leverage, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional dan Growth terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 25 No. 1 pp. 13-25 ISSN (print): 1412-3126 ISSN (online): 21045-3066 <http://www.unisbank.ac.id/ojs>.
- Puspitaningtyas, Z. 2017. "Efek Moderasi Kebijakan Dividen dalam Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur". *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*. Vol. 5 No. 2 pp. 173-180 E-ISSN: 2548-9836.
- Putra, I Gede W. R. dan Ida Bagus P. S. 2019. "Capital structure as a mediation variable: Profitability and liquidity on company value in real estate companies in Indonesia stock exchange". *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*. Vol. 6, No. 4, pp. 62-72. ISSN: 2395-7492 DOI: <https://doi.org/10.21744/irjmis.v6n4.640>.
- Qodir, Dul., Y. Djoko Suseno dan Suprihatmi S. W. 2016. "Pengaruh Current Ratio dan Debt to Equity Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi". *Jurnal Manajemen Sumber Daya Manusia* Vol. 10 No. 2 pp. 161 – 172.
- Rahmadani, F. D. dan Sri Mangesti R. 2017. "Pengaruh Good Corporate Governance (GCG), Profitabilitas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar pada BEI Periode 2013-2015)". *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 52 No. 1 pp. 173-182 [administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id](http://studentjournal.ub.ac.id).
- Raindraputri, Y. A. dan Aniek W. 2019. "Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen". *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol 8, No. 4, pp. 1-17. e-ISSN: 2461-0593.
- Rochmah, S. A. dan Astri F. 2017. "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan : Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 6 No. 3 pp. 998-1017. ISSN : 2460-0585.
- Santoso, A. 2018. "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderating". *Petra Business & Management Review*. Vol. 4 No. 1 pp. 130-141.
- Setiawan, Dana E., dan Ika Y. R. 2020. "The Effect of Liquidity, Profitability, Leverage on Corporate Value with Dividend Policy and Bi Rate as Moderated Variables (Study of Banking Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2017)". *Economics & Business Solutions Journal*. Vol. 4, No. 1, pp. 1-19. P-ISSN: 2580-6084; E-ISSN: 2580-8079.
- Setyawati, W. 2019. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode2011-2015)". *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*. Vol.2, No. 2, pp. 214-240.
- Sitepu, S. A., Meriana S., Mei Linda S. dan Marice H. 2019. "Pengaruh DAR, WCTO, NPM, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage". *Sentralisasi*. Vol. 8 No.2 pp. 77 – 85 <https://doi.org/10.33506/sl.v8i2.427/>
- Sondakh, R. 2019. "The Effect of Dividend Policy, Liquidity, Profitability and Firm Size on Firm Value in Financial Service Sector Industries Listed in Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period". *Accountability Journal*. Vol. 08, No. 02, pp. 91-101. DOI: <https://doi.org/10.32400/ja.24760.8.2.2019.91-101>.
- Sualekhkhattak, M. dan Mazher H. 2-17. "Do Growth Opportunities Influence the Relationship of Capital Structure, Dividend Policy and Ownership Structure with Firm Value: Empirical Evidence of KSE?". *Journal of Accounting & Marketing*. Vol. 6, No. 1, pp. 1-11. DOI: 10.4172/2168-9601.1000216.
- Syardiana, G., Ahmad R. dan Zuwesty E. P. 2015. "Pengaruh Investment Opportunity Set, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Return on Asset terhadap Nilai Perusahaan". *Akuntabilitas*. Vol. VIII No. 1 pp. 39-46.
- Tahu, G. P. dan Dominicus D. B. S. 2017. "Effect of Liquidity, Leverage and profitability to The Firm Value (Dividend Policy as Moderating Variable) in Manufacturing Company of Indonesia Stock Exchange". *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol.8, No.18, pp. 89-98. ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (Online) www.iiste.org.

- Tarihoran, A. 2016. "Pengaruh Penghindaran Pajak dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan sebagai Variabel Moderasi". *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, Vol. 6 No. 2 pp. 149-164.
- Thaib, I. dan Acong D. 2017. "Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Transportasi Laut Di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Riset Perbankan Manajemen dan Akuntansi*. Vol.1 No.1 pp. 25-44.
- Tumangkeng, M. F. dan Titik M. 2018. "Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 7 No. 6 pp. 1-16 e-ISSN: 2460-0585.
- Wahjudi, Eko. 2019. "Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange". *Journal of Management Development*. Vol. 39 No. 1 pp. 4-17. <https://doi.org/10.1108/JMD-07-2018-0211>.
- Widyastuti, M. 2019. "Analysis Of Liquidity, Activity, Leverage, Financial Performance And Company Value In Food And Beverage Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange". *SSRG International Journal of Economics and Management Studies (SSRG-IJEMS)*. Vol. 6, No.5, pp. 52- 58. ISSN 2393-9125 URI: <http://repository.ukdc.ac.id/id/eprint/33>.
- Zuhroh, I. 2019. "The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage" in The 2nd International Conference on Islamic Economics, Business, and Philanthropy (ICIEBP) Theme: Sustainability and Socio Economic Growth, KnE Social Sciences. pp. 203– 230. DOI 10.18502/kss.v3i13.4206.