



## **Analisis Faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang Sebagai Variabel *Intervening* Pada Sektor Transportasi dan Logistik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

**Cindhi Hesti Yana<sup>1)</sup>, Norromadani Yuniati<sup>2)</sup>, dan Arfiana Dewi<sup>3)</sup>**

<sup>1</sup> Jurusan Teknik Bangunan Kapal, Politeknik Perkapalan Negeri Surabaya

<sup>2</sup> Jurusan Teknik Bangunan Kapal, Politeknik Perkapalan Negeri Surabaya

<sup>3</sup> Jurusan Teknik Bangunan Kapal, Politeknik Perkapalan Negeri Surabaya

E-mail: cindhihesti07@student.ppns.ac.id

### **Abstract**

*The main goal of the company is to increase the value of the company in the long term. Firm value is interpreted as an investor's view of the company's level of success in managing company resources. This research was conducted to analyze the effect of profitability, free cash flow and firm size on firm value with debt policy as an intervening variable. The population in this study is the transportation and logistics sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange using purposive sampling. The samples used in this study were 17 companies. The method for examining the influence between variables is to test panel data regression analysis and path analysis. The results of this study indicate that profitability and debt policy have an effect on firm value, because the greater the profitability and debt policy values, the greater the firm value, while free cash flow and firm size have no effect on firm value. Profitability has an effect on debt policy, because the higher the profitability, the lower the debt policy, while free cash flow and size have no effect on debt policy. The intervening variable of debt policy cannot mediate the influence between profitability on debt policy. Companies in the transportation and logistics sector need to increase free cash flow and optimize the number of assets so that they can attract investors' attention regarding investment decisions that can indicate an increase in company value.*

**Keywords:** *profitability, free cash flow, firm size, debt policy, firm value.*



## **PENDAHULUAN**

Sektor transportasi dan logistik di Indonesia mengalami perkembangan yang sangat pesat dilihat dari banyaknya jumlah kendaraan dan jasa pengiriman barang saat ini. Sektor ini menjadi salah satu aspek yang berperan dalam menunjang roda ekonomi di Indonesia. Pertumbuhan ekonomi penting dalam perekonomian suatu negara karena dapat dijadikan salah satu ukuran dari pencapaian perekonomian negara tersebut. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia perusahaan transportasi dan logistik yang terdaftar pada tahun 2022 sejumlah 30 perusahaan.

PDB adalah nilai produk dan jasa yang diproduksi di dalam negara dalam satu tahun tertentu. PDB yang meningkat menunjukkan pertumbuhan ekonomi yang berdampak pada meningkatnya daya beli masyarakat yang mengarah pada permintaan yang lebih besar terhadap produk dan jasa yang dapat meningkatkan keuntungan dan naiknya harga saham, sehingga nilai perusahaan akan terdorong naik. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), laju pertumbuhan PDB (Produk Domestik Bruto) di Indonesia sektor transportasi dan logistik mengalami pertumbuhan yang negatif dari tahun 2018 sampai 2020, dan mengalami pertumbuhan yang cukup signifikan pada tahun 2021, secara umum grafik PDB sektor transportasi dan logistik menunjukkan pergerakan yang menurun. Pertumbuhan PDB dapat meningkatkan keyakinan investor terhadap kondisi ekonomi suatu negara yang dapat mendorong keputusan investasi sehingga nilai perusahaan akan terdorong naik, dengan tumbuhnya PDB ke arah positif diharapkan dapat meningkatkan roda perekonomian di Indonesia, namun pada kenyataannya PDB di sektor transportasi dan logistik menunjukkan pertumbuhan yang negatif dan diikuti dengan utang pada sektor transportasi dan logistik periode pengamatan tahun 2018-2021 mengalami peningkatan. Peningkatan utang yang terjadi dapat menandakan kinerja operasional perusahaan tidak dalam keadaan aman, maka perlu dilakukan optimalisasi nilai perusahaan dengan maksud tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan memengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998).

## **METODE PENELITIAN**

## **Teori dan Definisi Operasional**

### **a. Teori Signalling**

*Signaling theory* pertama kali diperkenalkan oleh Spence di dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling* Spence (1973) dalam Nursanita (2019). *Signalling* teori menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak eksternal. Informasi merupakan unsur yang penting bagi investor dan kreditor karena di dalam informasi berisi keterangan suatu perusahaan. Informasi yang lengkap dan relevan sangat diperlukan investor sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Berdasarkan teori ini profitabilitas yang tinggi merupakan sinyal positif yang dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

### **b. Teori Pecking Order**

Teori *Pecking order* mengasumsikan bahwa perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961 sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers (1984) dalam Prabansari dan Kusuma (2005). Teori menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai *internal financing* yaitu pendanaan dari hasil operasi perusahaan yang berwujud laba ditahan. Apabila diperlukan pendanaan eksternal maka perusahaan akan menggunakan utang, selanjutnya penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi, apabila masih belum mencukupi akan menerbitkan saham baru. Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan pengacu pada teori *pecking order* adalah *internal fund* (dana internal), *debt* (utang), dan *equity* (ekuitas).

### **c. Teori Trade off**

*Trade off* teori merupakan model struktur modal yang mempunyai asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan utang dengan biaya financial distress (kesulitan keuangan) dan *agency cost* (biaya keagenan). Teori ini memperbandingkan manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan utang (Khairudin dan Tanto, 2015). Utang dapat menimbulkan beban bunga yang dapat menghemat pajak.

Beban bunga dapat dikurangkan dari pendapatan sehingga laba sebelum pajak menjadi lebih kecil. Dengan demikian pajak juga semakin kecil.

#### **d. Kebijakan Utang**

Kebijakan utang adalah aktivitas yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk mendapat sumber pendanaan bagi perusahaan dengan tujuan membiayai aktivitas operasional perusahaan. Menurut Mogdiliani dan Miller (1963) dalam Mulianti (2010) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan adanya keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan dari penggunaan utang tersebut mengurangi penghasilan yang terkena pajak. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan ekuitas yang dimiliki. Menurut Kasmir (2018:158) dalam Dawam (2021) rumus untuk mencari debt to equity ratio adalah sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

#### **e. Ukuran Perusahaan**

Ukuran Perusahaan adalah nilai yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang semakin tinggi akan berkaitan erat dengan keputusan pendanaan yang akan diterapkan oleh perusahaan guna mengoptimalkan nilai perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih mudah untuk mendapat kepercayaan dari pihak kreditur untuk mendapatkan sumber pendanaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Pramana dan Mustanda, 2016). Pada penelitian ini ukuran perusahaan dapat dirumuskan dengan:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln}(\text{Total aset})$$

#### **f. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan menurut para investor merupakan tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007) dalam (Mahardhika dan Roosmawarni, 2016). Profitabilitas yang tinggi dan arus kas bebas yang besar mengindikasikan nilai perusahaan juga tinggi sehingga akan menarik

perhatian para investor. Menurut Klapper dan Love dalam Haosana (2012:35) rasio tobin's q dapat dihitung menggunakan rumus:

$$Q = \frac{MVE + DEBT}{TA}$$

#### **g. Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (profit) pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu (Husnan, 2000) dalam (Chasanah, 2018). Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas memberikan gambaran seberapa efektif kinerja perusahaan sehingga memberi keuntungan bagi perusahaan. Profitabilitas digunakan untuk mengukur efektifitas manajemen Berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari pinjaman dan investasi. ROA penting bagi perusahaan jasa dan penelitian ini karena ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. ROA menurut (Ang, Robert, 1997) dalam (Chasanah, 2018) dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$ROA = \frac{Net\ profit\ after\ tax}{Total\ assets}$$

#### **h. Free Cash Flow**

Aliran kas bebas (free cash flow) merupakan aliran kas sesungguhnya yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham dan kreditur setelah perusahaan menginvestasikan ke dalam aset tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Free cash flow merupakan kas lebih suatu perusahaan yang dapat digunakan untuk beberapa aktivitas. Free cash flow dapat menggambarkan keuangan perusahaan. Perusahaan dengan free cash flow tinggi dapat terlihat pada peningkatan kinerja perusahaan tersebut. Pihak manajemen akan memilih dana tersebut dapat diinvestasikan lagi ke proyek yang dapat menghasilkan keuntungan karena dapat meningkatkan insentif yang diterimanya (Putri, 2013). Menurut Ross et. al. (2015:48) arus kas bebas dapat dihitung menggunakan rumus.

$$FCF (free\ cash\ flow) = AKO - PM - NWC$$

Hipotesis yang diajukan pada penelitian ini yaitu:

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

H<sub>2</sub> : *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H<sub>4</sub> : Kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H<sub>5</sub> : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang

H<sub>6</sub>: Kebijakan utang memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

### **Jenis Penelitian**

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, menggunakan tipe penelitian eksplanasi (tingkat penjelasan). Berdasarkan tingkat eksplanasi pada penelitian ini adalah menggunakan penelitian asosiatif yang bersifat kausal karena penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan dua variabel atau lebih. Metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2013).

### **Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan dari sektor transportasi dan logistik tahun 2018-2022. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, Total perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini yaitu 17 perusahaan dengan total sampel sebanyak 58.

### **Variabel Penelitian**

Penelitian ini menggunakan satu variable dependen yaitu Nilai Perusahaan (Y). Variabel independent pada penelitian ini yaitu profitabilitas (X<sub>1</sub>), *Free Cash Flow* (X<sub>2</sub>), ukuran perusahaan (X<sub>3</sub>). variable mediasi atau variable intervening pada penelitian ini yaitu kebijakan utang (Z).

### **Teknik Pengumpulan Data**

Pada penelitian ini menggunakan metode penelitian data dokumentasi dengan mengumpulkan laporan tahunan keuangan perusahaan. Pengumpulan data laporan keuangan perusahaan diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dengan cara mencatat, melakukan perhitungan, dan melakukan analisis terkait pada sektor transportasi dan logistik.

## Teknik Analisis Data

Analisis data adalah melakukan proses menganalisis data dengan menggunakan statistik. Pemilihan alat analisis pada penelitian ini dengan menggunakan uji statistik dapat dilakukan secara manual atau menggunakan *software evies 12*. Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dan analisis *path*. Analisis regresi data panel yaitu menggabungkan antara data *cross section* dan data *time series*, dimana *unit cross section* yang sama diukur pada waktu yang berbeda. Analisis regresi data panel digunakan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Ada dua macam regresi data panel yaitu *balanced panel data* dan *unbalanced panel data*. Dalam penelitian ini menggunakan *unbalanced panel data*. Teknik analisis data pada penelitian ini adalah dengan Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel, Uji Asumsi Klasik, Analisis *path*, dan Uji Sobel.

Analisis *path* pada penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan kausal antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung atau tidak langsung seberapa besar pengaruh langsung atau tidak langsung dalam penelitian ini kebijakan utang.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Model Regresi Data Panel

Berdasarkan uji pemilihan model regresi data panel pada penelitian ini persamaan 1 menggunakan common effect model, sedangkan persamaan 2 menggunakan random effect model.

### Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas persamaan 1 probability menunjukkan nilai  $0.023 < 0.05$  mencerminkan data tidak berdistribusi normal. Oleh karena itu perlu dilakukan transformasi data. Menurut (Ghazali, 2013) jika data tidak berdistribusi normal, maka terdapat beberapa metode yang digunakan untuk penyembuhan. Pada penelitian ini menggunakan regresi semi-log. Model regresi semi-log yaitu variabel dependen dirubah dalam bentuk transformasi dalam penelitian ini transformasi yang digunakan adalah logaritma 10.



Berdasarkan hasil uji normalitas persamaan 1 setelah dilakukan transformasi data menunjukkan nilai probability 0.26 yang berarti  $> 0.05$ , hasil ini mencerminkan data berdistribusi normal. Berdasarkan hasil uji normalitas persamaan 2 setelah dilakukan transformasi data menunjukkan nilai probability 0.8 yang berarti  $> 0.05$ , hasil ini mencerminkan data berdistribusi normal.

**b. Uji Multikolinearitas**

Berdasarkan tabel Uji Multikolinearitas persamaan 1 menunjukkan bahwa pada setiap variabel ROA, FCF, LN, DER memiliki nilai antar korelasi  $< 0.8$  maka dapat disimpulkan bahwa variabel dalam penelitian ini bebas dari multikolinearitas.

**Tabel 1**  
**Uji Multikolinearitas**

	<b>ROA</b>	<b>FCF</b>	<b>LN</b>	<b>DER</b>
ROA	1.00	0.27	0.06	-0.16
FCF	0.27	1.00	0.46	0.32
LN	0.06	0.46	1.00	0.53

Berdasarkan tabel Uji Multikolinearitas persamaan 2 menunjukkan bahwa pada setiap variabel ROA, FCF, LN, DER memiliki nilai antar korelasi  $< 0.8$  maka dapat disimpulkan bahwa variabel dalam penelitian ini bebas dari multikolinearitas.

**Tabel 2**  
**Uji Multikolinearitas**

	<b>ROA</b>	<b>FCF</b>	<b>LN</b>
ROA	1.00	0.27	0.06
FCF	0.27	1.00	0.46
LN	0.06	0.46	1.00

**c. Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji *glejser*. Didapatkan hasil signifikansi ROA 0.59, FCF 0.71, LN 0.68, dan DER, 0.82 untuk persamaan model 1. Sedangkan model 2 didapatkan hasil ROA 0.84, FCF 0.71, dan LN 0.71. setiap variabel memiliki nilai signifikansi  $> 0.05$  sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

**d. Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson. Berdasarkan tabel di bawah ini dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi dari persamaan 1 dan persamaan 2.

**Tabel 3**  
**Uji Autokorelasi**

Keterangan Model	dL	dU	Durbin Watson	4-dU	4-dL	Keterangan
Model 1	1.4325	1.7259	1.8952	2.2741	2.5675	Bebas Autokorelasi
Model 2	1.4692	1.6860	1.8356	2.1644	2.5308	Bebas Autokorelasi

### Analisis Path

Koefisien jalur berfungsi sebagai nilai dalam menentukan besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut hasil pengolahan dari koefisien jalur:

Tabel 4  
Analisis Path

Koefisien jalur	Standar Error	t statistik	Probability	Keterangan	
<b>Model 1</b>					
ROA → <i>TOBIN'S Q</i>	1.34	0.54	2.50	0.01	Signifikan
FCF → <i>TOBIN'S Q</i>	4.03	1.11	0.36	0.72	Tidak Signifikan
LN → <i>TOBIN'S Q</i>	-0.03	0.03	-1.07	0.29	Tidak Signifikan
DER → <i>TOBIN'S Q</i>	0.12	0.05	2.34	0.02	Signifikan
<b>Model 2</b>					
ROA → DER	-0.95	0.33	-2.89	0.00	Signifikan

### Uji Sobel

Pada penelitian ini pengujian pengaruh tidak langsung dengan uji sobel. Menurut Ghozali (2011) uji sobel dilakukan untuk menguji pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel intervening.

Tabel 5  
Uji Sobel

Sobel tes statistic	-1.84
<i>p</i> -value	0.06

Hasil uji sobel menunjukkan *p*-value sebesar 0.06 > tingkat signifikansi yaitu 0.05, maka sesuai dengan hasil perhitungan manual bahwa kebijakan utang tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

### Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Nilai koefisien determinasi ditunjukkan dengan Adjusted R-Squared. Nilai koefisien determinasi didapatkan hasil pada model 1 dapat diketahui nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0.12 artinya nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh variabel ROA, FCF, LN, dan DER sebesar 12% sementara sisanya sebesar 88% dipengaruhi variabel lain. Variabel lain yang dapat memengaruhi nilai perusahaan seperti variabel Likuiditas pada penelitian (Damayanti dan Darmayanti, 2022), kemudian terdapat variabel struktur

modal dan kebijakan deviden yang pernah diteliti oleh (Prastuti dan Sudiarta, 2016). Pada model 2 dapat diketahui nilai Adjusted R-Squared sebesar 0.12, artinya kebijakan utang dapat dipengaruhi oleh variabel ROA, FCF, dan LN sebesar 12% sementara sisanya sebesar 88% dipengaruhi variabel lain.

### **Pembahasan**

Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga perusahaan akan mempertimbangkan laba perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan teori signalling yang menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi merupakan sinyal positif yang dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Free cash flow tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Free cash flow dapat menyebabkan konflik antara manajer selaku agent dengan pemegang saham sebagai principal. Ketidaktersediaan rasio free cash flow dalam laporan keuangan sehingga mengharuskan investor untuk menghitung sendiri menyebabkan free cash flow tidak menjadi prioritas investor dalam menentukan keputusan investasi.

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang tercermin dari jumlah aset yang banyak dapat berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba jika manajemen dapat memanfaatkan asetnya dengan baik dan kondisi ekonomi stabil. Perusahaan yang memiliki aset yang besar tidak selalu dapat menghasilkan keuntungan yang besar bagi perusahaan. Kebijakan utang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan dari penggunaan utang dapat mengurangi penghasilan yang terkena pajak. Nilai pajak semakin kecil maka laba perusahaan yang dihasilkan akan semakin besar sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dapat menjadi sinyal positif untuk investor.

Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi maka tingkat utangnya rendah, dikarenakan perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Hasil ini sesuai dengan teori pecking order yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai internal financing yaitu pendanaan dari hasil operasi perusahaan yang



berwujud laba ditahan. Kebijakan utang tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan kebijakan utang tidak dapat menjadi variabel intervening yang menghubungkan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak melalui kebijakan utang sebagai variabel intervening karena masih banyak investor yang memutuskan untuk membeli saham suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan.

## SIMPULAN

Simpulan pada penelitian ini yaitu bahwa profitabilitas dan kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena semakin besar nilai profitabilitas dan kebijakan utang maka semakin besar nilai perusahaan, sedangkan *free cash flow* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Saran pada penelitian ini yaitu peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah periode pengamatan agar hasil yang didapatkan lebih akurat dan mendalam. Peneliti selanjutnya dapat menambah jumlah sampel dengan menambah sektor lain yang berkaitan dengan sektor transportasi dan logistik untuk dijadikan pembanding.

## DAFTAR PUSTAKA

- Chasanah, A. N. (2018). Pengaruh rasio likuiditas, profitabilitas, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bej tahun 2015-2017. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, 3(1), 39-47.
- Dawam, A., Arisinta, O. & Suhroh, A. A. (2021). Pengaruh return on asset (roa), return on equity (roe), earning per share (eps) dan debt to equity ratio (der), terhadap return saham (studi pada sub sektor pulp dan kertas yang terdaftar di bursa efek indonesia (bej) periode tahun 2017-2019). *Jpeaku*, 1(2), 75-85.
- Fama, Eugene F & French, Kenneth R. (1998). Taxes, financing decisions, and firm value. *The Journal of Finance*, 53 (3), 819-843.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi analisis multivariate dengan program spss*. Semarang, SMG: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gustiandika, T. & Hadiprajitno, P. B. (2014). Pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan corporate governance sebagai variabel moderating. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(1), 1-12.
- Khairudin & Tanto, R. (2015). Pengaruh kinerja hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di bej periode 2010-2013. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 6(1), 95-110.



- Mahardhika, B. W. & Roosmawarni, A. (2016). Analisis karakteristik perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia (bei) tahun 2010-2014. *Jurnal Balance*, 13(2), 23-47.
- Mulianti, F. M. (2010). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Universitas Diponegoro. Tesis, 15 (1).
- Putri, G. A. P. (2013). Analisis pengaruh kepemilikan institusional, *free cash flow*, *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening, *Diponegoro Journal of Management*, 2 (2), 202-216.
- Prabansari, Y. & Kusuma, H. (2005). Faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur go publik di bursa efek jakarta. *SINERGI*, 1-15.
- Pramana, I. G. N. A. D. & Mustanda, I. K., (2016). Pengaruh profitabilitas dan size terhadap nilai perusahaan dengan csr sebagai variabel pemoderasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5 (1), 561-594.
- Sugiyono. (2013). *Model penelitian kuantitatif, kualitatif, Rnd*. Bandung, BDG: Alfabeta.