

Likuiditas, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening: Studi Pada Perusahaan INVESTOR33 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Nurhayati Oliy¹, Eka Zahra Solikahan², Rivana Rahmatia Iskandar³

Program Studi Manajemen, Universitas Ichsan Gorontalo

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas (X) terhadap kebijakan dividen (Y) melalui profitabilitas (Z) sebagai variable intervening pada perusahaan Investor33 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*Path Analysis*) dengan menggunakan aplikasi SmartPLS Versi 3.0. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 24 perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Likuiditas (X) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (Y), Likuiditas (Y) tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas (Z), Profitabilitas (Z) berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (Y), dan Profitabilitas (Z) tidak mampu memediasi Likuiditas (X) terhadap Kebijakan Dividen (Y).

Kata Kunci: Likuiditas, Profitabilitas, Kebijakan Dividen

Abstract

This study aims to find out the effect of liquidity (X) on dividend policy (Y) through profitability (Z) as an intervening variable in Investor33 companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2020 period. This study employs a quantitative research method. The analysis method in this study is path analysis using the SmartPLS Version 3.0 application. The number of samples taken in this study amounts to 24 companies using the purposive sampling technique. The results of this study indicate that Liquidity (X) has no effect on Dividend Policy (Y), Liquidity (Y) has no effect on Profitability (Z), Profitability (Z) affects Dividend Policy (Y), and Profitability (Z) is not able to mediate Liquidity (X) on Dividend Policy (Y).

Keywords: Firm Value, Profitability, Firm Size, Leverage.

Copyright (c) 2023, Nurhayati Oliy¹, Eka Zahra Solikahan², Rivana Rahmatia Iskandar³

✉ Corresponding author :

Email Address : ekazahra.solikahan@gmail.com

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam bisnis yang modern harus mampu menjaga kinerjanya dengan baik. Oleh karena itu, perusahaan harus memperhatikan sumber dana yang ada, dan mendorong kinerja perusahaan dengan cara mempengaruhi investor. Bagi Investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan mengharapkan pengembalian investasi, salah satunya dalam bentuk dividen (Abdul Karim, 2023). Untuk itu perusahaan harus menentukan pembagian keuntungan yang tepat. Jika

perusahaan membagikan dividen lebih besar dari laba ditahan, maka akan mengurangi dana internal perusahaan yang seharusnya digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan. Namun jika dividen yang dibagikan lebih besar akan menarik investor untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut (Enow & Isaacs, 2018).

Kebijakan dividen merupakan kebijakan strategis yang diambil oleh manajemen keuangan untuk menentukan proporsi keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, dividen yang dikonversi dalam bentuk saham, pemecahan saham, dan penarikan saham (Hasniati dkk, 2023). Semua alternatif kebijakan tersebut diambil untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham (Simetris & Darmawan, 2019). Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan Dividen Payout Rasio, hasil penelitian ini dilakukan oleh (Dianty dkk, 2019), (Thunggalia dkk, 2018), (Roshidayah dkk, 2021). Dividen Payout Rasio yaitu kecil besarnya ukuran DPR dapat mempengaruhi pemegang saham dalam keputusan investasi, namun di sisi lain dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Menurut Ifada & Yunandriana (2018), perusahaan dengan dividend payout ratio yang rendah lebih memilih pendanaan internal sehingga akan mengurangi pendanaan atau hutang eksternal. Hal ini berdasarkan signaling theory menjelaskan bahwa pembayaran dividen menunjukkan bahwa perusahaan cenderung memprediksi arus kas masa depan (Karim dkk, 2023). Sinyal bahwa suatu perusahaan memiliki potensi arus kas yang tinggi memungkinkan investor untuk memprediksi kinerja perusahaan, sehingga terjadi penyesuaian harga saham karena banyak investor yang berinvestasi pada perusahaan tersebut. Adapun factor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah likuiditas.

Tingkat likuiditas yang tinggi dapat mewakili kinerja perusahaan yang baik. Hal ini dikarenakan perusahaan dapat lebih mudah memenuhi kewajiban dividennya dengan tingkat likuiditas yang tinggi. Menurut Hery (2019), likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dan membayar hutang jangka pendek. Likuiditas suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus diperhatikan sebelum menentukan jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham (Perdana, 2018). Beberapa penelitian terdahulu yang menjelaskan hubungan antara likuiditas terhadap kebijakan dividen adalah penelitian yang dilakukan oleh (Larasati, 2018) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik cenderung akan lebih baik dalam membayarkan dividen. Hasil penelitian yang didukung oleh (Kurniawan & Jin, 2017), (Dewi & Sedana, 2018), (Nugraheni & Mertha, 2019), (Estuti, 2020) menyatakan bahwa likuiditas dapat mempengaruhi kebijakan dividen, namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Estuti, 2020) Permatasari, 2017), (Ginting, 2018), (Apriliyona dan Asyik, 2020), dan (Christiani dan Rure, 2019) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh (Cahyani & Badjra, 2017) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh kebijakan dividen tetapi melalui profitabilitas, semakin tinggi likuiditas maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dividen merupakan arus kas keluar, sehingga semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profitabilitas. Hasil penelitian ini didukung oleh (Sapitri dkk, 2018), (Susilawati dkk, 2020), dan (Suryani, 2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas dapat memediasi likuiditas terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang menjadi pertimbangan bagi

perusahaan untuk membagikan dividen. Profitabilitas adalah tingkat laba bersih yang diperoleh perusahaan dengan menjalankan usahanya selama periode waktu tertentu (Susila dan Prena, 2019). Beberapa penelitian terdahulu seperti (Ardyatama, 2018), (Bima, 2019), dan (Sri & Purnawati, 2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh pada kebijakan dividen. Namun pada penelitian (Mangundap dkk, 2018) dan (Newi & Afriney, 2019) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kajian Teoritik

Likuiditas dan Kebijakan Dividen

Likuiditas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasional dan melunasi kewajiban perusahaan. Likuiditas perusahaan diasumsikan menjadi indikator tingkat pengembalian investasi dalam bentuk dividen. Current Ratio merupakan proksi untuk mengukur likuiditas perusahaan, karena Current Ratio digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kemampuan jangka pendeknya, Nur (2018). Beberapa penelitian terdahulu yang menggambarkan hubungan likuiditas ke kebijakan dividen adalah penelitian yang dilakukan oleh Sudjarni (2015), Lestari dkk (2016) dan Ginting (2018) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H1: Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas dan Profitabilitas

Likuiditas memiliki peranan penting bagi perusahaan dalam keberhasilan suatu usaha, karena perusahaan perlu memastikan tidak akan terjadi kekurangan atau kelebihan likuiditas untuk memenuhi kewajiban jangka pendek Adita (2018). Perusahaan yang memiliki nilai likuiditas yang tinggi akan memiliki risiko yang rendah dan juga akan memiliki profitabilitas yang rendah. Selain itu, likuiditas yang terdiri dari kewajiban lancar dan aktiva lancar merupakan bagian dari modal perusahaan yang beredar dalam jangka pendek dapat digunakan untuk menghasilkan laba (Afriyani & Jumria, 2020). Beberapa penelitian terdahulu yang menggambarkan hubungan likuiditas ke profitabilitas yaitu penelitian yang dilakukan oleh Santini & Baskara (2018), Ardiana (2018), Rahmah et al (2016) dan Cristina & Artini (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

H2: Likuiditas berpengaruh terhadap Profitabilitas

Profitabilitas dan Kebijakan Dividen

Pembagian dividen merupakan salah satu pertimbangan perusahaan yaitu profitabilitas, jika tingkat profitabilitas suatu perusahaan tinggi maka pembagian dividen juga tinggi. Sebaliknya jika profitabilitas perusahaan rendah maka perusahaan akan cenderung mengurangi atau tidak membagikan dividen kepada investor. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi berarti perusahaan tersebut dalam kondisi baik. Beberapa penelitian terdahulu yang menggambarkan hubungan profitabilitas ke kebijakan dividen yaitu penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni (2018), Puspitaningtyas (2019), dan Ginting (2018) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H3: Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas

Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik dianggap memiliki kinerja yang baik oleh investor. Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Semakin tinggi likuiditas, semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Wahyuni dkk, 2022). Dividen merupakan arus kas keluar, sehingga semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Karim dkk, 2022). Perusahaan yang memperoleh laba dapat memberikan sinyal kepada publik tentang kemampuannya membayar deviden. Berapa penelitian terdahulu yang menggambarkan hubungan likuiditas terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas sebagai variabel intervening yaitu penelitian yang dilakukan oleh Cahyani (2017) dan Sapitri et al (2018).

H4: Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen melalui Profitabilitas

METODOLOGI

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan Investor33 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020. Adapun jenis penelitian ini yaitu penelitian kuantitatif. *Purposive sampling* digunakan dengan kriteria sampel: perusahaan *listing* di BEI dan memiliki laporan keuangan lengkap selama periode 2016-2020. Sehingga diperoleh 24 perusahaan selama periode 2016-2020. Adapun analisis data menggunakan SmartPLS versi 3.0.

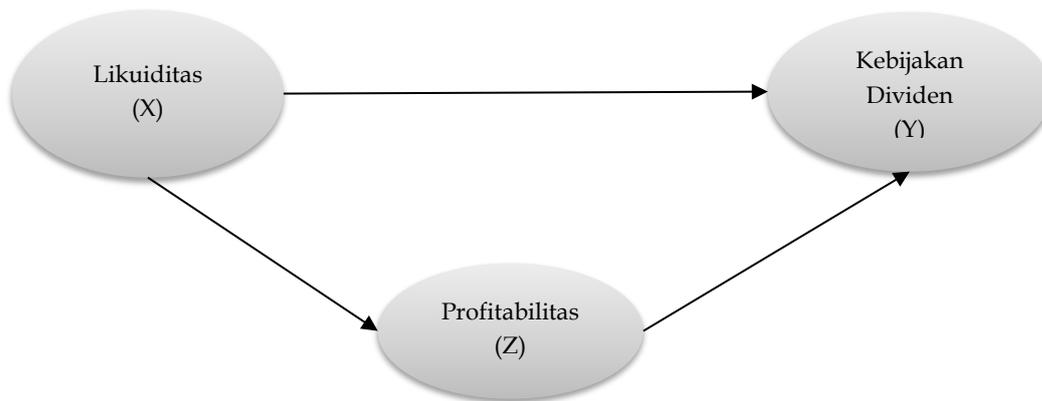
Konstruk penelitian ini secara umum menggunakan beberapa variabel yang akan diukur dan dikategori sebagai berikut:

Penelitian ini secara umum menggunakan beberapa variabel yang akan diukur dan dikategorikan sebagai berikut:

Tabel 1. Operasional Variabel

Variabel	Indikator	Skala
Likuiditas (X) Sumber : (Febriani, 2020 dan Oktaviarni et al, 2019)	$CR = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$	Rasio
Profitabilitas (Z) Sumber : (Afriyani & Jumria, 2020, dan Oktaviarni et al, 2019)	$ROA = \frac{Total\ Bersih}{Total\ Aset}$	Rasio
Kebijakan Dividen (Y) Sumber : (Erawati & Sari, 2021, Hariyanti dkk, 2021)	$DPR = \frac{Dividen\ Per\ Lembar\ Saham}{Current\ Liabilities}$	Rasio

Adapun model penelitian sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil olahan data dengan menggunakan SPSS Versi 25 di peroleh hasil:

Berdasarkan hasil olahan data dengan menggunakan SmartPLS Versi 3.0 di peroleh hasil.

Uji Validitas

Tabel 2. Hasil Pengujian Convergent Validity pada Nilai Outer Loadings

	Kebijakan Ddividen_Y	Likuiditas_X	Profitabilitas_Z
Kebijakan Ddividen	1,000		
Likuiditas		1,000	
Profitabilitas			1,000

Berdasarkan tabel 2. setiap variable memenuhi syarat dengan memiliki nilai loading diatas 0,70, menunjukkan bahwa semua *loading factor* memiliki nilai diatas 0,70 sehingga konstruk untuk semua variabel sudah tdiak ada yang di eliminasi dari model dan dapat disimpulkan bahwa konstruk telah memenuhi kriteria *convergent validity*.

Uji Reliabilitas

Tabel 3 Construct Reliability dan Validity

	Cronbach's Alpha	rho_A	Composite Reliability	Average Variance Extracted (AVE)
Kebijakan Ddividen_Y	1,000	1,000	1,000	1,000

Likuiditas_X	1,000	1,000	1,000	1,000
Profitabilitas_Z	1,000	1,000	1,000	1,000

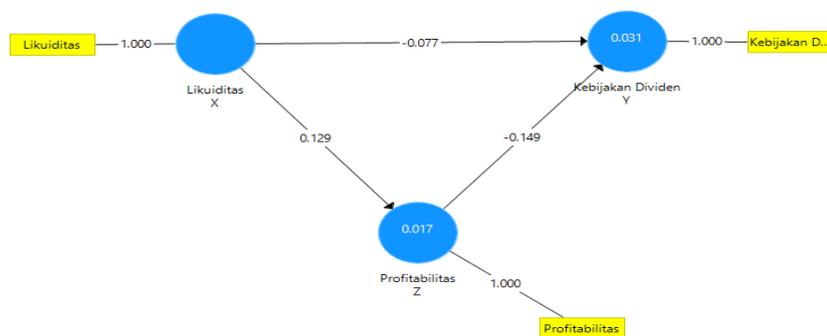
Berdasarkan table 3. nilai *Average Variance Extracted* (AVE) semua variable lebih besar dari 0,5. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa pengujian *Construct reliability* dengan AVE dikatakan baik. Untuk pengujian *Construct reliability* pada *Cronbach's Alpha* harus lebih besar dari 0,70. Sedangkan nilai *Composite reliability* harus lebih besar dari 0,60.

Reliability juga dapat dilihat dari nilai reliabilitas suatu variabel dan nilai *Average Variance Extracted* (AVE) dari masing-masing variabel. Variabel dikatakan memiliki reliabilitas yang tinggi jika nilai *composite reliability* diatas 0.70 dan AVE berada di memenuhi *composite reliability* karena nilainya diatas angka yang direkomendasikan, yaitu diatas 0.70 yang sudah memenuhi kriteria reliabel. Maka dapat dikatakan bahwa table diatas terlihat semua variabel sudah memenuhi syarat, maka dari itu dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel dikatakan reliabel.

Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil perhitungan melalui *bootstrapping* di SmartPLS dapat diketahui pengaruh dari antar variable penelitian melalui gambar berikut:

Gambar 2 Hasil Uji *Bootstrapping*



Tabel 4 Hasil Uji *Bootstrapping* Pengaruh Langsung

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Likuiditas_X -> Kebijakan Ddividen_Y	-0,077	-0,077	0,059	1,305	0,193
Likuiditas_X -> Profitabilitas_Z	0,129	0,144	0,079	1,628	0,104
Profitabilitas_Z -> Kebijakan Ddividen_Y	-0,149	-0,149	0,043	3,420	0,001

Berdasarkan hasil uji hipotesis secara langsung yang ditampilkakan pada tabel 3 di atas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Likuiditas tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Hasil uji hipotesis mengacu pada nilai *P Value* yaitu sebesar 0,193 ($>0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa (X) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Y).
2. Likuiditas tidak berpengaruh pada profitabilitas. Hasil uji hipotesis mengacu pada nilai *P Value* yaitu sebesar 0,104 ($>0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas (X) tidak berpengaruh terhadap profitabilitas (Z).
3. Profitabilitas berpengaruh pada kebijakan dividen. Hasil uji hipotesis mengacu pada nilai *P Value* yaitu sebesar 0,001 ($<0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (Z) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Y).

Tabel 5. Hasil Uji Bootstrapping Pengaruh Tidak Langsung

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Likuiditas_X -> Profitabilitas_Z -> Kebijakan Ddividen_Y	-0,019	-0,020	0,012	1,566	0,118

Berdasarkan hasil uji hipotesis secara tidak langsung yang ditampilkakan pada tabel 4 di atas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

Likuiditas (X) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Y) melalui profitabilitas (Z). Hasil uji hipotesis mengacu pada nilai *P Value* yaitu 0,118 ($>0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas (X) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Y) melalui profitabilitas (Z).

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas (X) Terhadap Kebijakan Dividen (Y)

Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Investor33 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020. Dikarenakan *current ratio* tidak mempengaruhi tingkat kebijakan dividen perusahaan, hal ini disebabkan likuiditas yang tinggi oleh perusahaan tidak digunakan untuk membayar dividen kas, melainkan dialokasikan untuk pembelian asset baru atau digunakan untuk perluasan usaha. Perusahaan yang memiliki Likuiditas yang tinggi menyebabkan perusahaan memiliki *free cash flow* yang tinggi. Sehingga, manajer pada perusahaan *free cash flow* yang tinggi cenderung tidak membagikan dividen tetapi menggunakan kas tersebut untuk melakukan investasi yang kurang menciptakan nilai bagi perusahaann. Menurut (Christiani & Rure, 2019) Perusahaan yang memiliki Likuiditas yang tinggi cenderung membagikan dividen yang rendah atau tidak sama sekali. Namun, perusahaan yang memiliki likuiditas rendah cenderung membagikan dividen yang tinggi. Hal ini sesuai dengan *theory signalling*, walaupun likuiditasnya rendah tapi profitabilitasnya tinggi perusahaan tidak memiliki cukup kas untuk membagikan dividen dalam bentuk saham (*stock dividend*) untuk menunjukkan kepada pemegang saham bahwa perusahaan memiliki kinerja yang bagus dalam menghasilkan profit.

Pengaruh Likuiditas (X) Terhadap Profitabilitas (Z)

Likuiditas tidak mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Hal ini dikarenakan dari nilai likuiditas tidak mampu mengubah profit perusahaan, bahkan likuiditas yang tinggi tidak selalu menguntungkan karena berpeluang menimbulkan dana yang menganggur (*Idle*) yang seharusnya dapat digunakan untuk berinvestasi dalam proyek-proyek yang menguntungkan perusahaan. Menurut (Kresnawati & Sartika, 2022) Likuiditas mencerminkan ukuran-ukuran kinerja manajemen dilihat dari sejauh mana manajemen dapat mengelola modal kerja yang didanai dari hutang lancar dan saldo kas perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas (Z) Terhadap Kebijakan Dividen (Y)

Meningkatnya Profitabilitas akan berpengaruh pada meningkatnya kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* (DPR). Maka dari itu semakin besar tingkat laba yang diperoleh perusahaan maka akan mempengaruhi dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dimana dividen yang dibagikan juga semakin besar. Jika laba yang digunakan semakin tinggi hal ini dapat menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik. Semakin baik kinerja perusahaan akan menciptakan respon yang positif kepada investor sehingga membuat harga saham semakin meningkat. Berpengaruhnya profitabilitas terhadap kebijakan dividen disebabkan profit menjadi faktor penentu kebijakan dividen, karena pembayaran dividen berasal dari laba bersih yang dihasilkan pada satu periode operasionalnya, semakin besar profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka semakin besar pula kapabilitas perusahaan untuk membagikan laba. Menurut (Maryam *et al*, 2020) Besarnya laba yang dihasilkan perusahaan yang berasal dari tingkat penjualan maka akan berdampak pada naiknya harga saham. Peningkatan laba perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan mengharapkan imbal hasil yang baik yaitu *capital gain* maupun dividen.

Pengaruh Likuiditas (X) Terhadap Kebijakan Dividen (Y) Melalui Profitabilitas (Z) Sebagai Variabel Intervening

Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi likuiditas terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang mempunyai nilai likuiditas yang tinggi dan nilai profit yang tinggi cenderung lebih memilih untuk menahan laba yang diperolehnya ketimbang harus membagikan dividen. (Ghofar & Mahmudi, 2022).

Profitabilitas tidak mampu menjadi mediator hubungan antara likuiditas dengan kebijakan dividen. Likuiditas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional dan memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan, jika likuiditas perusahaan baik maka kemungkinan perusahaan akan membagikan dividennya kepada pemegang saham. Namun berdasarkan penelitian ini, tinggi rendahnya likuiditas dan profitabilitas yang menunjukkan laba yang dimiliki perusahaan tidak memberikan pengaruh terkait keputusan perusahaan dalam pembagian dividen. Perusahaan yang memiliki laba dan mampu memenuhi hutang jangka pendeknya tidak menjadi jaminan perusahaan akan membagikan dividen, begitupun kondisi sebaliknya. Perusahaan tidak menjadikan likuiditas sebagai bahan pertimbangan untuk keputusan pembagian dividen, karena perusahaan mempertimbangkan tujuan yang ingin dicapai pada periode tertentu. Seperti jika perusahaan memutuskan untuk menggunakan laba sebagai kelanjutan

modal operasional maupun kebutuhan perusahaan lainnya, sehingga laba tersebut tidak dibagikan kepada investor.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan pada perusahaan Investor33 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu : Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan proksi profitabilitas yang lain seperti *Return On Equity* (ROE) atau *Return On Investment* (ROI) untuk membandingkan hasil yang lebih baik. Serta menambahkan *leverage* sebagai variabel yang mempengaruhi profitabilitas

Referensi :

- Abdul Karim, S. E. (2023). *Analisis Kebangkrutan Perusahaan Makanan & Minuman Di Indonesia*. Nas Media Pustaka.
- Budiharjo, R. (2020). Effect of Firm Size and Leverage on Firm Value with Return On Equity as Intervening Variables. *International Journal of Economics and Management Studies*, 7(4), 148-155. <https://doi.org/10.14445/23939125/ijems-v7i4p119>
- Chakraborty, A. (2017). *Impact of Leverage & Coverage Ratios on ITC Ltd*. 7(3), 896-902.
- Chen, L.-J., & Chen, S.-Y. (2011). The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators. *Investment Management and Financial Innovations*, 8(3), 121-129.
- Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. T. V. (2019). Study the Impact of Growth, Firm Size, Capital Structure, and Profitability on Enterprise Value: Evidence of Enterprises in Vietnam. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 30(1), 144-160. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22371>
- Gong, N. (2012). The Impact of Taxes on Firm Value and the Trade-Off Theory of Capital Structure. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1975167>
- Hadid, W., & Hamdan, M. (2022). Firm size and cost system sophistication: The role of firm age. *British Accounting Review*, 54(2), 101037. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2021.101037>
- Hapsoro, D., & Falih, Z. N. (2020). The Effect of Firm Size, Profitability, and Liquidity on The Firm Value Moderated by Carbon Emission Disclosure. *Journal of Accounting and Investment*, 21(2). <https://doi.org/10.18196/jai.2102147>
- Hasniati, H., Indriasari, D. P., Sirajuddin, A., & Karim, A. (2023). The Decision of Women in Makassar City to Entrepreneur. *Binus Business Review*, 14(1). <https://doi.org/10.21512/bbr.v14i1.8936>
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174-191. <https://doi.org/10.35808/ijeba/204>
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of Return on Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50-54. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8595>
- Ifada, L. M., Faisal, F., Ghozali, I., & Udin, U. (2019). Company attributes and firm value: Evidence from companies listed on Jakarta islamic index. *Espacios*, 40(37), 1-14.
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423-431.

- <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>
- Karim, A., Ruslan, M., Burhanuddin, A., Taibe, P., & Sobirin, S. (2023). Contribution of Village Funds to Regional Economic Recovery in South Sulawesi Province. *SEIKO: Journal of Management & Business*, 6(1), 573-589.
- Kurniawati, Y., Hermanto, S. B., & Suryono, B. (2021). The Influence of Social Responsibility and Leverage on Company Value with Profitability as Mediator. *Dudapest International Research and Critics Institute -Ournal (BIRCI-Journal)*, 4(3), 4753-4765.
- Melitz, M. J., & Ottaviano, G. I. P. (2008). Market Size, Trade, and Productivity. *World Scientific Studies in International Economics*, 75, 295-316. https://doi.org/10.1142/9789811233395_0004
- Miller, M. (1977). Debt and Taxes. *Journal of Finance*, 32(2), 261-275. <https://doi.org/10.1111/jofi.12922>
- Mule, R. K. (2015). *Corporate Size , Profitability And Market Value : An Econometric Panel Analysis Of Listed Firms In Kenya*. 11(13), 376-396.
- Munawar, A. (2019). The Effect of Leverage, Dividend Policy, Effectiveness, Efficiency, and Firm Size on Firm Value in Plantation Companies Listed IDX. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 8(10 October 2019), 9. <https://doi.org/10.21275/ART20201693>
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147-175. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- Sari, R. P., & Witjaksono, A. (2021). The Effect of Enterprise Risk Management, Firm Size, Profitability, and Leverage on Firm Value. *EAJ (Economic and Accounting Journal)*, 4(1), 71. <https://doi.org/10.32493/eaj.v4i1.y2021.p71-81>.
- Sen, G. (2018). Rapport Between Leverage and Profitability: A Study of TVS Motor Company. *Journal of Finance and Accounting*, 6(2), 49. <https://doi.org/10.11648/jjfa.20180602.11>
- Sihombing, L., Astuty, W., & Irfan. (2020). Effect of Capital Structure, Firm Size and Leverage on Firm Value with Profitability as an Intervening Variable in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of New Technology and Research*, 6(7), 6585-6591. <https://doi.org/10.31871/ijntr.6.7.12>
- Subramaniam, V., & Wasiuzzaman, S. (2019). Geographical diversification, firm size and profitability in Malaysia: A quantile regression approach. *Heliyon*, 5(10). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2019.e02664>
- Sudiyatno, B., Puspitasari, E., Suwarti, T., & Asyif, M. M. (2020). Determinants of Firm Value and Profitability: Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(11), 769-778. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.769>
- Wahyuni, N., Kalsum, U., Asmara, Y., & Karim, A. (2022). Activity-Based Costing Method as an Effort to Increase Profitability of PT. Anugrah Ocean Wakatamba. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 14(2). <https://doi.org/10.17509/jaset.v14i2.45642>
- Yazid Muamar. Anjlok Hampir 20%, Indeks Sektor Konsumer Belum Juga Bangkit <https://www.cnbcindonesia.com/market/20191115140836-17-115584/anjlok-hampir-20-indeks-sektor-konsumer-belum-juga-bangkit> MARKET- ,CNBC Indonesia 15 November 2019 15:06. Diakses 28 Desember 2021.
- Yisau Abiodun, B. (2013). The Effect of Firm Size on Firms Profitability in Nigeria. *Issn*, 4(5), 2222-1700. www.iiste.org
- Zuhroh, I. (2019). The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage. *KnE Social Sciences*, 3(13), 203. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i13.4206>