

ASLI

JURUSAN MANAJEMEN EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI

**Analisis Kebijakan Utang dan Likuiditas terhadap Nilai
Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening
pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek
Indonesia**



Skripsi Oleh:

RIFQY HIDAYAT

01011281823110

MANAJEMEN

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih Gelar Sarjana

**KEMENTERIAN PENDIDIKAN, KEBUDAYAAN, RISET, DAN
TEKNOLOGI**

UNIVERSITAS SRIWIJAYA

FAKULTAS EKONOMI

2023

LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN KOMPETENSI

Analisis Kebijakan Utang dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Disusun Oleh :

Nama : Rifqy Hidayat
Nomor Induk Mahasiswa : 01011281823110
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Manajemen
Bidang Kajian/Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Disetujui untuk digunakan dalam ujian Komperhensif

Tanggal Persetujuan

Tanggal : 20-07-2023

Tanggal : 20-07-2023

Dosen Pembimbing
Ketua,



Dr. Yuliani, S.E., M.M
NIP. 197608252002122004

Anggota,



Taufik, S.E., M.B.A
NIP. 196709031999031001

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

ANALISIS KEBIJAKAN UTANG DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Disusun Oleh :

Nama : RIFQY HIDAYAT
NIM : 01011281823110
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Manajemen
Bidang Kajian/Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Telah diuji dalam ujian komprehensif pada Tanggal 03 Agustus 2023 dan telah memenuhi syarat untuk diterima

Panitia Ujian Komprehensif
Palembang, 19 September 2023

Ketua

Anggota

Anggota



Dr. Yuliani, S.E., M.M.
NIP. 197608252002122004



H. Taufik, S.E., M.B.A.
NIP. 196709031999031001

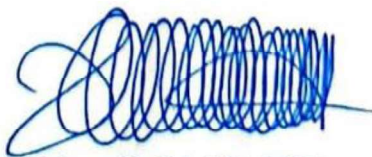


Nyimas Dewi Murnila Saputri,
S.E., M.S.M
NIP. 199404112019032036

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen

ASLI

JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
12/8/23



Dr. M. Ichsan Hadjri, S.T., M.M
NIP. 198907112018031001

SURAT PERNYATAAN INTEGRASI KARYA ILMIAH

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Rifqy Hidayat
NIM : 01011281823110
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang berjudul “Analisis Kebijakan Utang dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

Pembimbing I : Dr. Yuliani, S.E., M.M.
Pembimbing II : H. Taufik, M.B.A.
Penguji : Nyimas Dewi Murnila Saputri, SE, MSM
Tanggal Ujian : 3 Agustus 2023

Adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam Skripsi ini tidak ada kutipan hasil karya orang lain yang tidak disebutkan sumbernya.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, dan apabila pernyataan saya tidak benar di kemudian hari, saya bersedia dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaaan.

Palembang, 19 September 2023

Pembuat Pernyataan



Rifqy Hidayat

01011281823110

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Tidak ada yang tidak mungkin di dunia ini sebelum kau mati dalam mencobanya” (Muhammad al-Fatih 1453)

Skripsi ini saya persembahkan kepada:

- ❖ Orang Tua**
- ❖ Keluarga**
- ❖ Teman**
- ❖ Almamater**

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan atas kehadiran Allah SWT atas berkat, rahmat dan hidayah-Nya saya masih diberi kesempatan untuk menulis dan menyelesaikan skripsi ini, tak lupa shalawat serta salam saya haturkan kepada Nabi Agung yaitu Nabi Muhammad SAW semoga kelak mendapatkan syafaat beliau di yaumul akhir nanti. Pada skripsi ini penulis mengambil judul “Analisis Kebijakan Utang dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening”.

Skripsi ini membahas mengenai Analisis Kebijakan Utang dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penulis menyadari, bahwa skripsi yang penulis buat ini masih jauh dari kata sempurna baik segi penyusunan, bahasa, maupun penulisannya. Oleh karena itu, penulis sangat mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari semua pembaca guna menjadi acuan agar penulis bisa menjadi lebih baik lagi di masa mendatang. Semoga skripsi ini bisa menambah wawasan para pembaca dan bisa bermanfaat untuk perkembangan dan peningkatan ilmu pengetahuan.

Palembang, September 2023

Rifqy Hidayat
01011281823110

UCAPAN TERIMA KASIH

Dalam menyelesaikan penyusunan skripsi ini penulis telah mendapatkan bantuan, bimbingan, serta dukungan dari berbagai pihak baik secara langsung maupun tidak langsung. Maka, dengan segala kerendahan hati, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu, khususnya:

1. **Allah S.W.T.** terima kasih yang selalu memberi petunjuk dan pertolongan serta ampunan bagi hambamu ini yang seringkali berbuat kesalahan, karena itu juga menjadi salah satu alasan sehingga peneliti mampu dalam menghadapi banyak hal dan rintangan selama menjalani perkuliahan di Universitas Sriwijaya Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen.
2. **Kedua Orang Tua Saya, Ayah Nazizo Ramus dan Ibu Retno Astuti** tercinta yang selalu mendoakan, memotivasi, memberi semangat dan dukungan dalam segala hal yang dibutuhkan selama perkuliahan dan penulisan skripsi ini baik secara moril maupun materil demi keberhasilan penulis.
3. **Prof. Dr. Ir. H. Annis Saggaf, M.S.C.E.,** selaku Rektor Universitas Sriwijaya.
4. **Prof. Dr. M. Adam, M.Si.,** selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
5. **Dr. Muhammad Ichsan Hadjri, S.T. M.M.,** selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
6. **Lina Dameria Siregar, S.E. M.M.,** selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas ekonomi Universitas Sriwijaya.

7. **Dr. Yuliani, S.E., M.M.**, selaku dosen pembimbing pertama yang telah memberikan ilmu dan banyak membantu dalam menyelesaikan skripsi.
8. **H. Taufik, S.E., M.BA.**, selaku dosen pembimbing kedua yang telah memberikan ilmu dan banyak membantu dalam menyelesaikan skripsi.
9. **Nyimas Dewi Murnila Saputri, S.E. M.S.M.**, selaku dosen penguji yang bersedia meluangkan waktunya untuk datang menguji dan memberikan saran dalam perbaikan skripsi.
10. **Dr. Muhammad Ichsan Hadjri, S.T. M.M.**, selaku selaku Dosen Pembimbing Akademik (PA) yang telah memberikan masukan dan arahan selama perkuliahan.
11. Bapak/Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya, terima kasih yang sebesar-besarnya atas segala ilmu dan pengalaman yang luar biasa hebatnya selama ini.
12. Seluruh Staff Pegawai Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya, khususnya Ibu Alya dan pak Helmy yang telah membantu saya selama masa perkuliahan dan memberitahu keberadaan dosen untuk bimbingan skripsi.
13. Saudara-saudara saya yang Tersayang Asyqar Pranatama dan Muhammad Fatih Alfajri yang selalu ada dan memberi dukungan, masukan, serta memberi semangat selama menyelesaikan skripsi saya.
14. Sahabat Seperjuangan, M Rian Zarmi, Andreas Manuel, Farhan Attahiri, M Thoriq Hibatullah, M Reza Oktofian, Ami Anastasia, Resa Seftiandini dan teman teman yang lainnya, terima kasih untuk selalu ada, dan sudah membantu dalam melakukan penulisan skripsi ini, serta memberikan

semangat dan dukungan penuh kepada sehingga saya bisa menyelesaikan skripsi ini.

15. Teman-teman Manajemen 2018 dan teman-teman Konsentrasi Manajemen Keuangan, terima kasih untuk kisah kalian semua yang telah hadir dan menjadi pelengkap selama masa perkuliahan dan menjadi motivasi peneliti untuk terus giat belajar. Saya bangga sudah menjadi salah satu di antara kalian.
16. Terima kasih juga untuk semua pihak yang turut serta dalam perjalanan saya kurang lebih 5 tahun ini yang mungkin belum bisa saya sebutkan namanya. Akhirnya, penulis berharap agar skripsi ini bermanfaat bagi para pembaca sekalian, atas perhatian dan masukan, penulis mengucapkan terima kasih.

Penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan pihak yang membutuhkan pada umumnya. Penulis menyadari bahwa dalam skripsi ini masih banyak terdapat kekurangan. Untuk itu penulis sangat mengharapkan saran dan kritik yang sifatnya membangun demi perbaikan dalam tulisan di masa yang akan datang.

Palembang, September 2023

Rifqy Hidayat
01011281823110

ABSTRAK**Analisis Kebijakan Utang dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Kebijakan Utang dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening di Perusahaan Manufaktur sub sektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2022. Populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 39 perusahaan. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *Purposive Sampling* dengan tujuan mendapatkan sampel yang representative sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Jumlah sampel yang didapat sebanyak 21 perusahaan. Metode yang digunakan untuk menganalisis data adalah analisis linear berganda. Berdasarkan hasil penelitian bahwa Kebijakan Utang, Likuiditas dan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Utang dan Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas. Profitabilitas dapat memediasi hubungan antara Likuiditas terhadap Nilai perusahaan sedangkan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan tidak dapat dimediasi oleh profitabilitas. Perusahaan Manufaktur sub sektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2022.

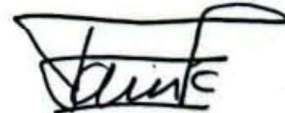
Kata Kunci: Kebijakan Utang, Likuiditas, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Pembimbing Skripsi I



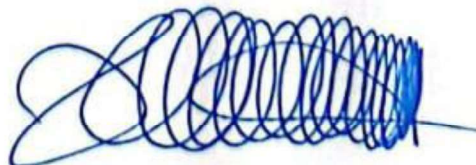
Dr. Yuliani, S.E., M.M.
NIP. 197608252002122004

Pembimbing Skripsi II



H. Taufik, S.E., M.B.A.
NIP. 196709031999031001

Mengetahui
Ketua Jurusan Manajemen



Dr. Muhammad Ichsan Hadjri, S.T., M.M.
NIP. 198907112018031001

ASLI

JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NU
18/5/23

ABSTRACT

Analysis of Debt and Liquidity Policy on Company Value with Profitability as an Intervening Variable on Manufacturing Company listed on the Indonesia Stock Exchange

This research aims to analyze Debt and Liquidity Policy on Company Value with Profitability as an Intervening Variable in Manufacturing Companies in the sub-sector Food and Beverage listed on the Indonesian Stock Exchange in 2017-2022. The population in this study was 39 companies. This research was conducted using the method Purposive Sampling with the aim of obtaining a representative sample according to the specified criteria. The number of samples obtained was 21 companies. The method used to analyze the data is multiple linear analysis. Based on the research results, Debt Policy, Liquidity and Profitability have a significant positive effect on Company Value. Debt and Liquidity Policies have a significant effect on Profitability. Profitability can mediate the relationship between liquidity and company value, while debt policy on company value cannot be mediated by profitability. Sub-sector Manufacturing Companies Food and Beverage listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2017-2022.

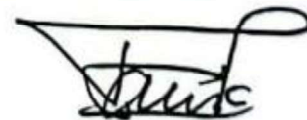
Keywords: Debt Policy, Liquidity, Profitability and Company Value

Pembimbing Skripsi I



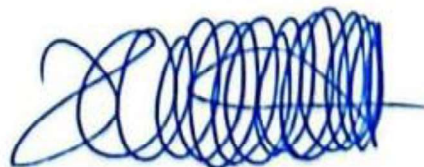
Dr. Yuliani, S.E., M.M.
NIP. 197608252002122004

Pembimbing Skripsi II



H. Taufik, S.E., M.B.A.
NIP. 196709031999031001

Mengetahui
Ketua Jurusan Manajemen



Dr. Muhammad Ichsan Hadjiri, S.T., M.M.
NIP.198907112018031001

SURAT PERNYATAAN ABSTRAK

Saya dosen pembimbing skripsi menyatakan bahwa abstrak skripsi dalam Bahasa Inggris dari mahasiswa :

Nama : Rifqy Hidayat
NIM : 01011281823110
Jurusan : Manajemen
Bidang Kajian/Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul Skripsi : Analisis Kebijakan Utang dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Telah kami periksa penulisan, grammar, maupun tensesnya, dan kami setuju untuk ditempatkan di lembar abstrak.

Mengetahui,

Pembimbing 1



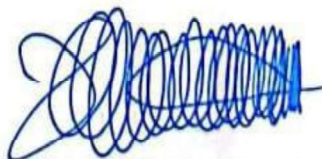
Dr. Yuliani, S.E., M.M.
NIP. 19760825002122004

Pembimbing 2



H. Taufik, S.E., M.B.A.
NIP. 196709031999031001

Ketua Jurusan Manajemen



Dr. Muhammad Ichsan Hadjri, S.T., M.M.
NIP. 198907112018031001

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : RIFQY HIDAYAT
NIM : 01011281823110
Tempat/Tanggal lahir : Palembang, 30 Desember 2000
Alamat : JL. Sukabangun 2, Komp. Nuansa
Puspita, Blok AC. 9
Agama : Islam
Jenis Kelamin : Laki-laki
Status : Belum Menikah
Kewarganegaraan : Indonesia
Emai : rifqyhidayat10@gmail.com



Pendidikan Formal :

Sekolah Dasar : SDN 132 Palembang (2012)
Sekolah Menengah Pertama : SMPN 2 Palembang (2015)
Sekolah Menengah Atas : MAN 2 Palembang (2018)
S-1 : S1 Manajemen Universitas Sriwijaya (2023)

Pengalaman Organisasi : -

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR.....	v
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR GAMBAR.....	xvi
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
BAB I.....	1
PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Manfaat Penelitian.....	8
1.4.1 Manfaat Teoritis	8
1.4.2 Manfaat Praktisi	9
BAB II	10
STUDI KEPUSTAKAAN.....	10
2.1 Landasan Teori	10
2.1.1 Nilai Perusahaan	10
2.1.2 Kebijakan Utang	11
2.1.3 Likuiditas	12
2.1.4 Profitabilitas	13
2.2 Penelitian Terdahulu.....	16
2.3 Alur Pikir.....	28
2.3.1 Hubungan Antar Variabel	28
BAB III.....	34

METODE PENELITIAN	34
3.1 Ruang Lingkup Penelitian	34
3.2 Rancangan Penelitian	34
3.3 Jenis dan Sumber Data	34
3.4 Teknik Pengumpulan Data	35
3.5 Populasi dan Sampel	35
3.6 Teknik Analisis Data	38
3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif	38
3.6.2 Analisis Statistik Inferential	38
3.6.3 Analisis Regresi Data Panel	39
3.6.4 Uji Normalitas	40
3.6.5 Uji Kelayakan Model	41
3.6.6 Uji <i>Asumsi</i> Klasik	42
3.6.7 Uji Hipotesis	44
3.7 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	45
3.7.1 Nilai Perusahaan	45
3.7.2 Kebijakan Utang	45
3.7.3 Likuiditas	46
3.7.4 Profitabilitas	46
BAB IV	48
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	48
4.1 Hasil Penelitian	48
4.1.1 Deskriptif Variabel	48
4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif	51
4.1.3 Analisis Statistik Inferential	53

4.1.4	Uji Normalitas	54
4.1.5	Uji Asumsi Klasik	57
4.1.6	Uji Hipotesis	59
4.2	Pembahasan	64
4.2.1	Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan	64
4.2.2	Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan	65
4.2.3	Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	66
4.2.4	Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Profitabilitas	67
4.2.5	Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas	68
4.2.6	Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi	69
4.2.7	Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi	69
BAB V	71
PENUTUP	71
5.1	Kesimpulan	71
5.2	Saran	72
5.3	Keterbatasan Penelitian	72
DAFTAR PUSTAKA	73
DAFTAR LAMPIRAN	79

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Nilai PBV Perusahaan Manufaktur (<i>Food & Beverage</i>) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2022.....	5
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual	28
Gambar 4.1 Variabel Kebijakan Utang.....	48
Gambar 4.2 Variabel Likuiditas	49
Gambar 4.3 Variabel Profitabilitas	50
Gambar 4.4 Variabel Nilai Perusahaan	50
Gambar 4.5 Uji Normalitas Variabel DER	55
Gambar 4.6 Uji Normalitas Variabel CR.....	55
Gambar 4.7 Uji Normalitas Variabel ROE	56
Gambar 4.8 Uji Normalitas Variabel PBV	56
Gambar 4.9 Grafik Uji Tabel <i>Durbin-Watson</i>	59

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	18
Tabel 3.1 Jumlah Populasi dan Sampel Penelitian	36
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan Manufaktur Sub Sektor (Food & Beverage) yang menjadi Sampel Penelitian.....	37
Tabel 3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	47
Tabel 4.1 Analisis Deskriptif (N=126)	51
Tabel 4.2 Uji Chow	53
Tabel 4.3 Uji Hasuman	54
Tabel 4.4 Uji Multikolinieritass	57
Tabel 4.5 Uji Heteroskedastisitas.....	58
Tabel 4.6 Uji Auto Korelasi	58
Tabel 4.7 Uji F	59
Tabel 4.8 Uji Koefisien Determninasi (R^2).....	60
Tabel 4.9 Uji T	61
Tabel 4.10 Uji Path Analisis	63

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.1 Data DER pada Perusahaan Manufaktur sub sektor <i>Food and Beverage</i> periode 2017-2022	79
Lampiran 1.2 Data CR pada Perusahaan Manufaktur sub sektor Food and Beverage periode 2017-2022	80
Lampiran 1.3 Data ROE pada Perusahaan Manufaktur sub sektor Food and Beverage periode 2017-2022	81
Lampiran 1.4 Data PBV pada Perusahaan Manufaktur sub sektor Food and Beverage periode 2017-2022	82
Lampiran 1.5 Hasil Analisis Statistik Deskriptif	83
Lampiran 1.6 Hasil Uji Chow	83
Lampiran 1.7 Hasil Uji Hausman	84
Lampiran 1.8 Hasil Uji MULTIKOLINIERITAS	85
Lampiran 1.9 Hasil Uji HETEROSKEDASTISITAS	85
Lampiran 1.10 Hasil Uji AUTOKORELASI.....	86
Lampiran 1.11 Hasil Uji HIPOTESIS.....	87

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur. Peranganing (2019) menjelaskan bahwa persaingan dalam industri manufaktur membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai, karena tujuan didirikannya suatu perusahaan salah satunya adalah untuk mencari keuntungan yang maksimal. Dewi & Suryono (2019) juga menjelaskan bahwa meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemilik perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemiliknya juga dapat meningkat. Perusahaan yang berkembang dapat terus eksis dan solid dalam menghadapi persaingan bisnis yang semakin ketat saat ini adalah perusahaan yang selalu dapat memenangkan persaingan bisnis dan selalu menjadi yang terdepan bahkan menjadi inspirasi bagi perusahaan lain (Palupi & Hendiarto, 2018).

Nilai perusahaan merupakan konsep penting karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan (Putri & Rachmawati, 2017). Setiap perusahaan ada yang terdaftar di pemerintahan dan ada juga yang tidak terdaftar dan dapat bertahan serta bersaing di pasar domestik maupun pasar internasional (Napitupulu & Anggelika, 2021). Semakin tinggi nilai perusahaan, maka investor akan semakin yakin dan percaya bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik.

Santoso et al., (2022) juga menjelaskan nilai perusahaan adalah salah satu hal yang sangat vital bagi investor untuk menjadi dasar mereka dalam mengambil keputusan investasi. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham sering mengalami fluktuasi baik naik ataupun turun, dan pengukuran nilai perusahaan adalah dengan menggunakan *Price to book value* (PBV) yang merupakan rasio keuangan perusahaan dengan membandingkan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham (Saputri & Bahri, 2021).

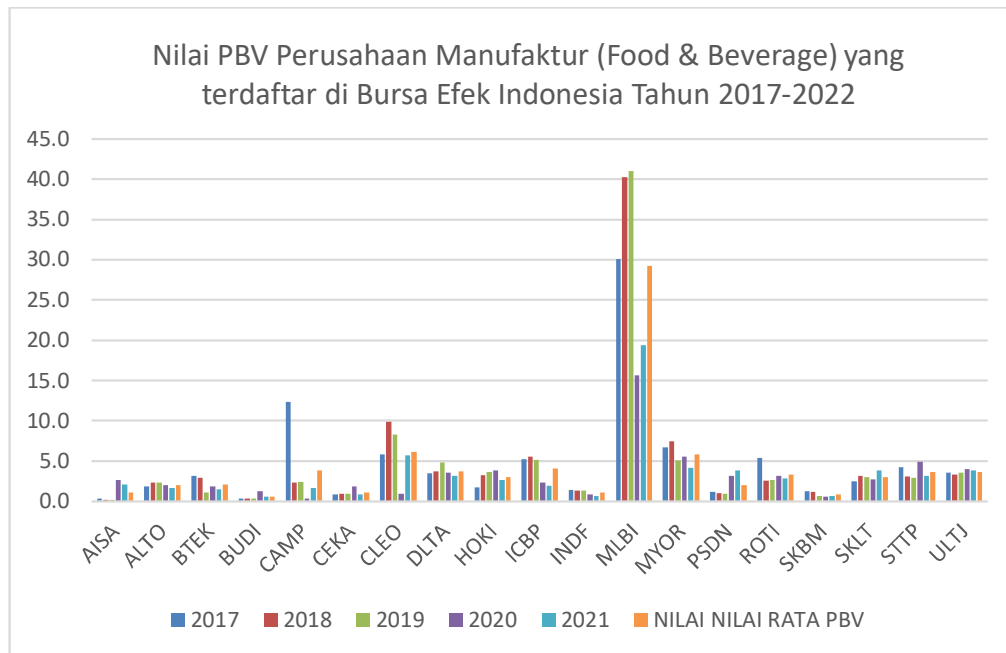
Kebijakan utang adalah salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana dalam menjalankan operasional perusahaan (Zainuddin & Manahonas, 2020). Kebijakan utang lebih banyak digunakan oleh perusahaan daripada menerbitkan saham baru karena dirasa lebih aman, sehingga dengan demikian semakin tinggi kebijakan utang yang dilakukan pada tingkat tertentu maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang berasal dari sumber internal dan sumber eksternal dalam bentuk utang (Khan & Hidayat, 2022). Menurut Husna & Satria (2019) penggunaan utang bagi perusahaan memiliki pengaruh sensitiv terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan dimana semakin tinggi proporsi utang yang ditetapkan perusahaan pada tingkat tertentu, maka semakin tinggi nilai perusahaan, dan kebijakan utang diukur dengan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER).

Beberapa aspek finansial yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya likuiditas. Menurut penelitian Darmawan et al., (2020) likuiditas yang dimiliki suatu perusahaan adalah gambaran kemampuan perusahaan

dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban lancar, Menurut Pustika et al., (2022) semakin besar perbandingan aktiva lancar dan kewajiban lancar maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas perusahaan diukur dengan menggunakan *Current Ratio* (CR), perusahaan yang mempunyai CR yang tinggi berarti mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi juga dan mengindikasikan kesempatan perusahaan dalam mengembangkan dan meningkatkan nilai perusahaan (Devina & Purnama, 2022).

Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh profitabilitas, menurut Rizki et al., (2018) rasio profitabilitas adalah perbandingan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba/profit dari pendapatan terkait penjualan, aset dan ekuitas berdasarkan pengukuran tertentu. Manoppo & Arie (2016) menjelaskan bahwa profitabilitas bisa mempengaruhi persepsi pemegang saham terhadap perusahaan mengenai aspek perusahaan dimasa mendatang karena tingkat profitabilitas yang tinggi maka semakin tinggi juga minat investor terhadap harga saham perusahaan. Profitabilitas itu sendiri salah satunya diukur dengan menggunakan rasio *Return On Equity* (ROE) merupakan rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa, yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa, kenaikan harga saham ini akan mendorong naiknya kinerja pasar terhadap nilai buku perusahaan yang terwakili oleh naiknya *price book value* (PBV) (Suwarti et al., 2019).

Napitupulu & Anggelika (2021) menjelaskan bahwa nilai perusahaan akan memberikan sinyal yang positif dimata para investor untuk menanamkan modalnya pada sebuah perusahaan, sedangkan bagi pihak kreditur nilai perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya. (Katharina et al., 2021) menjelaskan perusahaan yang bergerak di bidang industri makanan dan minuman termasuk dalam kategori perusahaan manufaktur karena industri ini mengolah bahan mentah menjadi barang jadi yang memiliki nilai jual di masyarakat. Perusahaan makanan dan minuman ini dalam menjalankan kegiatan operasional meliputi penjualan, pembelian, pengeluaran dan pengembalian produk. Biasanya nilai perusahaan tercermin dari harga saham, menurut Putri & Rachmawati (2017) harga saham sering mengalami kenaikan atau penurunan yang mengakibatkan terjadinya laba yang rendah, tingkat utang yang tinggi dan dividen yang rendah. Oleh karena itu, informasi tentang perusahaan, misalnya profil perusahaan, informasi pemegang saham, hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi merupakan kunci keberhasilan suatu perusahaan dalam bertumbuh dan mampu meningkatkan kinerja perusahaan (Rizki et al., 2018).



Gambar 1.1 Nilai PBV Perusahaan Manufaktur (*Food & Beverage*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2022

Sumber: Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id

Berdasarkan data dari grafik diatas menunjukkan bahwa nilai PBV perusahaan manufaktur (*Food & Beverage*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021 mengalami fluktuasi. Hasil perhitungan PBV pada tahun 2020, sebagian besar perusahaan mengalami penurunan. Multi Bintang Indonesia (MLBI), salah satu contoh perusahaan yang mengalami penurunan cukup signifikan pada tahun 2020 dengan nilai PBV 15,7%, yang dimana pada tahun 2019 perusahaan tersebut mencapai 41,0% dengan nilai PBV tertinggi pada perusahaan manufaktur (*Food & Beverage*) selama periode 5 tahun tersebut dan mengalami kenaikan nilai PBV 30%.

Menurut Revinka (2021) menyatakan bahwa terjadinya pandemic covid-19 yang mengakibatkan menurunnya permintaan terhadap kebutuhan

masyarakat dan mengganggu kestabilan produksi industri sehingga perputaran bisnis berjalan tidak sesuai dengan harapan sementara kewajiban para pengusaha harus tetap optimal. Guna menumbuhkan kembali sektor industri pada umumnya dan sektor manufaktur pada khususnya di masa dan pasca Covid-19, pemerintah mengambil kebijakan dan melaksanakan beberapa langkah penanggulangan, yang secara umum diantaranya berupa stimulus fiskal dan non fiskal, seperti memberikan fasilitas restrukturisasi kredit dan mendorong investasi, sehingga diharapkan sektor ini dapat segera pulih kembali.

Penelitian ini telah banyak dilakukan terhadap variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan. Diantaranya beberapa penelitian yang telah dilakukan para peneliti sebelumnya dan memberikan hasil penelitian yang berbeda-beda. (Meizari & Viani, 2017), (Peranginangin, 2019) dan (Napitupulu & Anggelika, 2021) menunjukkan bahwa kebijakan utang dan likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening, sedangkan menurut penelitian dari (Sari et al., 2022), (Saputri & Bahri, 2021) dan (Putri & Rachmawati, 2017) kebijakan utang dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut (Santoso et al., 2022), (Katharina et al., 2021), dan (Khan & Hidayat, 2022) profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan menurut (Lumbanbatu et al., 2023), (Chaidir et al., 2022) dan (Juwinta et al., 2021) profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur.

Terdapat hasil penelitian yang tidak konsisten terjadi dari beberapa hasil penelitian terdahulu pada variabel kebijakan utang dan Likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening, sehingga peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh kebijakan utang dan Likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Perusahaan manufaktur dipilih sebagai objek penelitian karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang memiliki berbagai macam subsektor industri sehingga penelitian yang dilakukan pada perusahaan manufaktur diharapkan dapat mewakili seluruh sektor industri yang terdapat di Indonesia dan dapat mencerminkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Berdasarkan latar belakang di atas, maka judul dalam penelitian ini adalah **“Analisis Kebijakan Utang dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian permasalahan diatas, maka perumusan permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah Kebijakan Utang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
2. Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
3. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
4. Apakah Kebijakan Utang berpengaruh terhadap Profitabilitas?
5. Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap Profitabilitas?

6. Apakah Profitabilitas dapat Memediasi Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan?

7. Apakah Profitabilitas dapat Memediasi Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah sebelumnya, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan.
2. Untuk menganalisis pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan.
3. Untuk menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.
4. Untuk menganalisis pengaruh Kebijakan Utang terhadap Profitabilitas.
5. Untuk menganalisis pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas.
6. Untuk menganalisis pengaruh Profitabilitas dalam memediasi Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan.
7. Untuk menganalisis pengaruh Profitabilitas dalam memediasi Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Dalam penelitian ini bisa memberikan manfaat bagi masing masing pihak sebagai berikut:

1.4.1 Manfaat Teoritis

- a) Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara teori khususnya *signaling theory* yang terdapat dalam manajemen keuangan.

- b) Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara teori khususnya *agency theory* yang terdapat dalam manajemen keuangan.

1.4.2 Manfaat Praktisi

- a) Bagi Perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi, baik berupa masukan maupun pertimbangan yang bermanfaat bagi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- b) Bagi Pemerintah. Penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam membuat keputusan tentang perusahaan *go public* khususnya di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Amelia, J. B. L., Chandra, A., & Fancella, C. (2021). The Effect of Liquidity Capital Structure, Company Size, Debt Policy and Profitability on Company Value in Property, Real Estate and Building Construction Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2019 Period. *Jurnal Mantik*, 5(1), 279–291.
<http://www.iocscience.org/ejournal/index.php/mantik/article/view/1332>
- Anah, S., Fikra, M., & Widayati, C. C. (2022). The Effect of Profitability, Dividend Policy and Debt Policy on Company Value. *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, 658(SoRes 2021), 578–583.
<https://doi.org/10.2991/assehr.k.220407.119>
- Ananda, N. A. (2017). Pengaruh Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, 2(1), 25–31.
<https://doi.org/10.37673/jebi.v2i1.50>
- Asri, B., & Sofie, N. (2015). Pengaruh Struktur Modal Dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas. *E-Journal Akuntansi Trisakti*, 2(1), 13–28. www.bps.go.id
- Bon, S. F., & Hartoko, S. (2022). The Effect of Dividend Policy, Investment Decision, Leverage, Profitability, and Firm Size on Firm Value. *European Journal of Business and Management Research*, 7(3), 7–13.
<https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.3.1405>
- Chaidir, R., Rosidi, & Andayani, W. (2022). The effect of policy on debt and profitability with firm values with corporate governance as moderate variables. *International Journal of Research in Business and Social Science (2147- 4478)*, 10(8), 39–46. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v10i8.1492>
- Darmawan, A., Pratama, B. C., Aryoko, Y. P., & Vistyan, D. I. (2020). The Effect of Profitability, Debt Policy, And Liquidity on Corporate Values with Dividend Policy as Moderating Variables. *International Conference of Business Accounting Economics*. <https://doi.org/10.4108/eai.5-8-2020.2301130>
- Devina, M. S., & Purnama, M. (2022). Analisis pengaruh current ratio, return on

- asset, debt ratio, dan inventory turnover terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor property and real estate yang terdaftar di bursa efek indonesia periode tahun 2016-2020. *NIKAMABI: Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 1(2), 1–6.
- Dewi, D. S., & Suryono, B. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(1), 2–19. <https://doi.org/10.34209/equ.v18i2.467>
- Hermanto, & Elisa, A. (2021). The Effect Of Asset Structure, Profitability, Company Size, And Company Growth On Capital Structure. *Journal of Management*, 12(1), 1081–1091.
- 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>
- Jati, W., & Andini, T. S. (2019). The Effect of Current Ratio (CR) and Debt to Equity Ratio (DER) on Return on Equity (RoE) at PT Aneka Tambang, Tbk, Years 2010 - 2017. *PINISI Discretion Review*, 3(1), 83. <https://doi.org/10.26858/pdr.v3i1.13275>
- Juwinta, S., Muis, M., & Pono, M. (2021). The Effect of Debt Policy, Provitability, and Investment Decisions on Firm Value using Dividend Policy as a Moderating Variable on Pharmaceutical Sub-Sector Companies in the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 6(12), 874–878. www.ijisrt.com874
- Katharina, N., Wijaya, A., Juliana, & Avelina, V. (2021). Influence Capital Structure, Liquidity, Size the Company, Debt Policy and Profitability towards Corporate Value on Property Company, Real Estate and Building Construction Listed on the Stock Exchange Indonesia Period 2016-2019. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 4(2), 2241–2256. <https://doi.org/10.33258/birci.v4i2.1919>
- Khan, H. A. U., & Hidayat, R. (2022). The Effect of Dividend Policy, Debt Policy, And Profitability on The Value of Automotive Companies Listed on The

- Indonesia Stock Exchange 2017-2021. *SHS Web of Conferences*, 149, 1–7. <https://doi.org/10.1051/shsconf/202214903030>
- Lumbanbatu, M. J., Muda, I., & Abubakar, E. (2023). The Effect of Profitability, Debt Policy and Dividend Policy on Firm Value with Investment Decisions as a Moderating Variable (Case Study of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange). *International Journal of Research and Review*, 10(1), 324–332. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20230135>
- M. Chabachib, Hersugondo, H., Erna, A., & Imang Dapit, P. (2020). Analysis of Company Characteristics of Firm Values: Profitability as Intervening Variables. *International Journal of Financial Research*, 11(1), 60. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n1p60>
- Manoppo, H., & Arie, F. V. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2014. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 4(2), 485–497. <https://doi.org/10.24912/jmk.v4i3.19764>
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012). Terhadap, Profitabilitas Perusahaan, Nilai Terdaftar, Yang Bursa, D I Indonesia, Efek Periode, B E I. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 3(1), 1–17.
- Mayogi, D. G., & Fidiana. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(1), 1–18.
- Meizari, A., & Viani, T. O. (2017). Effect of Profitability , Size and Debt Policy to Company Value (Study on Business-27 Company Listed on BEI). *3rd International Conferences on Information Technology and Business (ICITB)*, 7th Dec(2005), 1–8.
- Melinia, V. (2021). Pengaruh Kebijakan Utang Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(10), 1–23. <https://repository.unej.ac.id/handle/123456789/85930>
- Miatul, L., & Amaliyah, A. R. (2022). Pengaruh Debt To Asset Ratio (Dar) Dan Debt To Equity Ratio (Der) Terhadap Return on Equity (Roe) Pada Perusahaan

- Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Islamic Business and Enterprenurship*, 1(2), 87–93.
<https://doi.org/10.46306/ncabet.v2i1.88>
- Mulyadi, M. (2011). Penelitian Kuantitatif Dan Kualitatif Serta Pemikiran Dasar Menggabungkannya. *Jurnal Studi Komunikasi Dan Media*, 15(1), 128.
<https://doi.org/10.31445/jskm.2011.150106>
- Napitupulu, F., & Anggelika, J. (2021). The Effect of Profitability , Debt Policy , Dividend Policy and Investment Decisions on Company Value in the Consumer Goods Industry Listed on the Indonesia Stock Exchange 2015-2019 Period. *Journal of Management*, 11(2), 231–238.
www.enrichment.iocspublisher.org
- Novari, M. P., & Lestari, V. P. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Properti dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(9), 5671–5694.
- Palupi, R. S., & Hendiarto, S. (2018). Debt Policy, Profitability and Dividend Policy on Company Value Property & Real Estate. *Jurnal Ecodemica*, 2(2), 177–185.
- Peranginangin, A. M. (2019). The Effect of Profitabilty, Debt Policy and Firm Size on Company Value in Consumer Goods Companies. *Abstract Proceedings International Scholars Conference*, 7(1), 1217–1229.
<https://doi.org/10.35974/isc.v7i1.1587>
- Pustika, T. H., Hariyanto, D., & Safitri, H. (2022). The Effect of DER, Firm Size, and CR on PBV with ROE as an Intervening Variable. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 13(2), 289–305. <https://doi.org/10.18196/mb.v13i2.13922>
- Putra, A. N. D. A., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4044–4070.
- Putri, V. R., & Rachmawati, A. (2017). The Effect of Profitability, Dividend Policy, Debt Policy, and Firm Age on Firm Value in The Non-Bank Financial Industry. *Jurnal Ilmu Manajemen & Ekonomika*, 10(1), 14–21.
<https://doi.org/10.35384/jime.v10i1.59>

- Rahmatullah, D. D. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Journal of Financial Economicsaccounting*, 1, 1–14.
- Revinka, S. (2021). Pengaruh Pandemi Covid-19 Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sebelas Sektor Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Jurnal Acitya Ardana*, 1(2), 145–163. <https://doi.org/10.31092/jaa.v1i2.1334>
- Rizki, A., Lubis, A. F., & Sadalia, I. (2018). The Influence of Capital Structure to the Firm Value with Profitability As Intervening Variables. *KnE Social Sciences*, 2018(10), 220–230. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i10.3375>
- Santoso, B. T., Rahma, A., & Abdurachman, T. A. (2022). Effect of Company Growth, Debt Policy, Dividends, and Profitability on Company Value. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 6(1), 1–16. <https://doi.org/10.32493/skt.v6i1.23384>
- Saputri, D. R., & Bahri, S. (2021). The Effect Of Leverage, Profitability, And Dividend Policy On Firm Value. *International Journal of Educational Research & Social Sciences*, 2(6), 1316–1324. <https://doi.org/10.51601/ijersc.v2i6.223>
- Sari, H. M. K., Prapanca, D., Setiyonono, V. P., & Wanti, F. H. (2022). Impact of Liquidity, Profitability, and Debt Policy Against The Value Of The Company. *International Conference of Business Accoounting Economics*, 2017, 10–11. <https://doi.org/10.4108/eai.10-8-2022.2320883>
- Sembiring, M. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Perusahaan Dagang Di Bursa Efek Indonesia. *Liabilities (Jurnal Pendidikan Akuntansi)*, 3(1), 63.
- Sihotang, D. R., & Saragih, J. L. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Keuangan*, Vol. 3(1), 25–46.
- Sinaga, F. F., & Mustafa, M. (2019). Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan

- Pembiayaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Bisma*, 13(1), 43–51.
<https://doi.org/10.19184/bisma.v13i1.7550>
- Suwarti, T., Mindarti, C. S., Widiati, L. W., & Nurjanah, A. (2019). *The Effects of Profitability, Debt Policy and Dividend Policy on Company Value: An empirical study on the manufacturing companies listed on the Indonesia stock exchange in the period of 2014-2016. Advances in Economics, Business and Management Research*, 86(Icobame 2018), 114–117.
<https://doi.org/10.2991/icobame-18.2019.25>
- Uli, R., Ichwanudin, W., & Suryani, E. (2020). Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Dan Profitabilitas. *Tirtayasa Ekonomika*, 15(2), 321. <https://doi.org/10.35448/jte.v15i2.6795>
- Wikartika, I., & Fitriyah, Z. (2018). Pengujian Trade Off Theory dan Pecking Order Theory di Jakarta Islamic Index. *BISMA (Bisnis Dan Manajemen)*, 10(2), 90–101. <https://doi.org/10.26740/bisma.v10n2.p90-101>
- Yanuarta, R., & Sari, S. permata. (2013). Pengaruh Likuiditas, Kebijakan Hutang dan Aktivitas, terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bura efek Indonesia (BEI). *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, 2(2), 73–84.
- Zainuddin, & Manahonas, O. A. (2020). The Effect of Debt Policies, Profitability, Managerial Ownership Structure, and Liquidity on Dividend Policy. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 23(03), 411–428.
<https://doi.org/10.33312/ijar.483>