



Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan Ritel Di Bei)

Submitted Date:
14 May 2023

Nilasandi Alifia Dewi
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia, Indonesia
nilasandi68@gmail.com

Accepted Date:
10 April 2023

Khuzaini
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia, Indonesia
khuzaini_elearning@stiesia.ac.id

Published Date:
29 June 2023

Djawoto
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA), Indonesia
djawoto@stiesia.ac.id

Suggested Citation:

Dewi, Alifia, S. N., Khuzaini., Djawoto. 2023. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan Ritel Di Bei). *Jurnal Bisnis and Manajemen*, Vol. 10 Iss 1 pp. 109-120.

Abstract:

This study aimed to investigate the effect of profitability, liquidity, and leverage on firm value with dividend policy as a moderating variable in retail companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Therefore, it applied a quantitative design with secondary data, including financial reports from 2015-2019 in balance sheets and income statements from the Indonesia Stock Exchange. This study used a purposive sampling research technique, so the research samples were seven retail companies listed on the Indonesia Stock Exchange. While the data analysis method used moderating regression analysis (MRA). The results of the study using MRA indicated that the profitability variable (return on assets) had a positive and insignificant effect on firm value (price book value); the liquidity (current ratio) had a positive and significant effect on firm value (price book value); and the leverage (debt to equity ratio) had a positive and insignificant effect on firm value. Moreover, the profitability had a positive and insignificant effect on firm value moderated by dividend policy (dividend payout ratio), and the liquidity and leverage had a negative and insignificant effect on firm value moderated by dividend policy.

Keywords return on assets; current ratio; debt to equity ratio; dividend payout ratio; and price book value.

Latar Belakang

Pengukuran nilai perusahaan memberikan informasi pertumbuhan saham dan kinerja perusahaan agar investor dapat mengetahui perusahaan mana yang terbaik sebagai bahan pertimbangan dalam menginvestasikan sahamnya. Tingginya nilai perusahaan dapat mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik. Nilai perusahaan direpresentasikan dengan nilai pasar dari saham, artinya tingginya nilai pasar dari saham sejalan dengan tingginya nilai perusahaan ataupun sebaliknya. Bringham dan Houston dalam (Mery, 2017). Pertumbuhan penjualan memiliki daya tarik yang sangat bagus terhadap investor. Hanya saja penurunan penjualan sangat tidak diharapkan oleh perusahaan. Hal ini dapat menurunkan minat investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut. Penurunan penjualan tersebut terjadi pada perusahaan Ritel di Indonesia. Ditutupnya beberapa gerai dari perusahaan ritel di Indonesia membuat pendapatan penjualan semakin menurun. Penurunan penjualan membuat laba yang dihasilkan semakin menurun dan berakibat kepada penurunan nilai perusahaan. (Riyanto, 1995) mengatakan bahwa nilai perusahaan dapat dilihat dari perkembangan kinerja keuangan perusahaan tersebut. Kinerja keuangan diperoleh dari laporan keuangan sebagai informasi keuangan suatu perusahaan. Penggunaan informasi keuangan yang diberikan oleh suatu perusahaan dijadikan bahan pertimbangan investor dengan melihat rasio keuangan yang meliputi rasio likuiditas,

leverage, aktivitas dasar dan profitabilitas perusahaan pertimbangan dalam memutuskan berinvestasi. Penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas, likuiditas dan leverage.

Profitabilitas memiliki daya tarik tersendiri bagi para pemegang saham karena profitabilitas adalah hasil usaha yang diperoleh perusahaan menggunakan dana yang dimiliki perusahaan dan investasi dari para pemegang saham. Penelitian yang dilakukan (Nugraha & Budiwitjaksono, 2020)) memperlihatkan ada hubungan positif antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Peningkatan permintaan saham sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan. Nilai profitabilitas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan sedang memiliki prospek bagus sehingga dapat menarik dan memberikan sinyal positif kepada investor yang menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan laba akan sejalan dengan peningkatan harga saham (Suad Husnan, 2012)) Laba yang tinggi belum cukup bagi suatu perusahaan dapat dikatakan memiliki kinerja yang baik apabila perusahaan tidak dapat menulsi seluruh kewajibannya.

Perusahaan yang dapat melunasi kewajiban lancarnya akan memperoleh kepercayaan investor karena perusahaan dapat membayar kewajibannya tanpa melebihi jangka waktu yang telah ditentukan. Hanya saja perusahaan yang likuid lebih banyak menggunakan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal berupa hutang (Sartono, 2010). Likuiditas adalah rasio yang mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendek (Kasmir, 2015). Menurut Brigham dan Houston dalam (Astuti & Yadnya, 2019) likuiditas menunjukkan hubungan antara kas beserta aktiva perusahaan lainnya yang bersifat lancar dengan kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan. Aktiva lancar yang tinggi disisi lain dapat menurunkan produktivitas perusahaan dalam menghasilkan laba karena terlalu tingginya kas menganggur, sehingga akan menurunkan profitabilitas. Namun perusahaan dengan likuiditas rendah akan sulit memenuhi kewajibannya sehingga dapat mengurangi kepercayaan pemegang saham. Nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya leverage yang dihasilkan oleh perusahaan. Leverage adalah salah satu alat perusahaan untuk memperoleh modal dalam rangka mendapatkan laba yang lebih tinggi. Leverage juga memiliki arti suatu kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban finansial yang dimiliki baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang (Ni Luh Putu Wiagustini, 2013). Hutang yang dimiliki perusahaan dapat dimanfaatkan untuk kegiatan operasional agar dapat menghasilkan keuntungan, maksimalisasi hutang yang dimiliki agar dapat menjalankan usahanya sehingga profit yang diperoleh perusahaan meningkat (Aldi et al., 2020). Perusahaan mengharapkan mendapat respon positif oleh pihak luar dalam penggunaan hutang tersebut. Namun, perusahaan yang terlalu banyak melakukan pembiayaan dengan hutang (leverage) dianggap tidak sehat. Peningkatan dan penurunan tingkat hutang memiliki pengaruh terhadap penilaian pasar. Kelebihan hutang yang besar akan memberikan dampak yang negatif pada kinerja perusahaan dan nilai perusahaan.

Beberapa penelitian berkaitan dengan profitabilitas, likuiditas dan leverage dalam hubungannya dengan nilai perusahaan diantaranya dilakukan oleh (Tahu & Susilo, 2017), (Astuti & Yadnya, 2019), dan (Aldi et al., 2020) mengatakan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara terdapat perbedaan hasil yang dilakukan oleh (Timbuleng et al., 2015) dan ((Thaib & Dewantoro, 2017) yang memperlihatkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian (Aggarwal & Padhan, 2017), (Mery, 2017), dan (Karlina et al., 2019) mengatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara terdapat perbedaan hasil penelitian dari (Nugraha & Budiwitjaksono, 2020)) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara penelitian (Astuti & Yadnya, 2019)) serta (Aldi et al., 2020) menunjukkan likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian lainnya tentang hubungan antara leverage terhadap nilai perusahaan diperlihatkan oleh (Simanjuntak et al., 2019) dan (Aldi et al., 2020) yang menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda terlihat pada penelitian yang dilakukan oleh (Tahu & Susilo, 2017) memperlihatkan leverage berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara penelitian (Mery, 2017) mengatakan leverage berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ketidakkonsistenan hasil beberapa penelitian terdahulu mendorong untuk melakukan penelitian serupa dengan menambahkan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. Kebijakan dividen berkaitan erat dengan kemampuan membayar dividen yang menandakan bahwa perusahaan dapat memperoleh laba. Laba yang dimiliki perusahaan dapat menjadi jaminan bahwa perusahaan tersebut dapat membayar dividen, semakin besar laba yang dihasilkan maka semakin banyak pula dividen yang diberikan.

Variabel pemoderasi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen menarik perhatian banyak pihak, yaitu kreditor, pemegang saham, dan pihak lain berkepentingan memperoleh informasi kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Aldi et al.,

2020) memperlihatkan kebijakan dividen mampu memoderasi profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

(Martono dan A. Hardjito, 2009) menyatakan bahwa dividen menginformasikan syarat prospek perusahaan. Nilai dividen yang dibagikan besar, akan menggiring pendapat investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang bagus, penilaian tersebut tercermin dari harga saham yang semakin naik. Maka dari itu, nilai perusahaan akan meningkat jika dividen yang dibagikan besar. (Sunariyah, 2011) mengatakan bahwa dividen adalah proporsi keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki. Tidak selamanya dividen dibagikan, terkadang dividen tidak dibagikan karena kepentingan kegiatan operasional perusahaan untuk menginvestasikan kembali keuntungan yang dimiliki. Menurut teori residual dividen, ketika perusahaan telah mempertahankan pendapatannya dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional guna perluasan usaha dan berinvestasi pada berbagai jenis aset (Abrar et al., 2017) Dengan menganalisis dan mengetahui faktor-faktor yang terkait dengan dividen, akan memudahkan investor untuk menentukan perusahaan mana yang bisa menghasilkan keuntungan maksimal dan melakukan investasi. Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini untuk menguji dan mengetahui, 1) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, 2) pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, 3) pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan, 4) kemampuan kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, 5) kemampuan kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, 6) kemampuan kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai.

Tinjauan Pustaka

Teori Sinyal

Teori sinyal yaitu kegiatan tata kelola industri yang menunjukkan kepada investor bagaimana pemerintah akan mengelola rencana industri. Metrik yaitu data di mana tata kelola diketahui memenuhi kebutuhan investor. Signaling theory memberikan panduan yang akurat bagi investor yang melihat informasi keuangan, karena kemampuan tata kelola yang sistematis tercermin dalam informasi keuangan yang memberikan panduan yang akurat. Signals Theory juga menekankan pentingnya laporan fundamental yang dipublikasikan industri ketika mempertimbangkan investasi. Karena laporan berisi informasi dan indikasi tentang kondisi masa lalu, sekarang, dan masa depan tentang keberlanjutan industri dan kinerja pasar saham, investor harus menggunakannya sebagai alat penilaian. Laporan merupakan hal mendasar bagi investor sebagai investasi. Kelebihan dari teori ini yaitu dapat mengontrol keputusan investasi investor dan mempengaruhi nilai perusahaan (Silvia Mutiara Prihanta et al., 2023).

Pengertian nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yaitu harga yang bersedia dibayar investor saat menjual perusahaan. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai cerminan dari nilai aset perusahaan, seperti saham. Saham merupakan salah satu surat berharga yang diterbitkan oleh suatu perusahaan. Tinggi rendahnya harga saham sangat dipengaruhi oleh kondisi emiten. Nilai perusahaan dapat diukur dari harga sahamnya dengan menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Rasio valuasi tersebut relatif terhadap kinerja saham perseroan yang diperdagangkan di pasar modal (IPO). Rasio valuasi memberikan indikasi seberapa besar apresiasi masyarakat terhadap perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga di atas nilai bukunya (Saputra et al, 2022).

Profitabilitas

Profitabilitas yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Rasio ini berfungsi sebagai indeks untuk mengukur efisiensi pengelolaan perusahaan. (Saputra et al., 2022). Teori sinyal mendukung pengaruh profitabilitas terhadap nilai bisnis. Teori sinyal menunjukkan bahwa perusahaan dapat menggunakan aset mereka secara produktif sambil meningkatkan profitabilitasnya, jadi kami mengusulkan langkah-langkah tata kelola industri yang menunjukkan kepada investor strategi tata kelola masa depan untuk industri tersebut. Untung besar. Dalam konsep teori sinyal, ini yaitu sinyal manajemen positif yang melukiskan gambaran masa depan industri berdasarkan kualitas profitabilitasnya dan secara langsung meningkatkan nilai perusahaan. (Silvia Mutiara Prihanta et al., 2023).

Likuiditas

Rasio leverage (debt ratio) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang atau dana eksternal. (Saputra et al, 2022) Likuiditas yaitu kemampuan industri untuk mengakomodasi kewajiban dan aset lancar. Likuiditas juga disebut sebagai pemenuhan kewajiban atau pelunasan jangka pendek (Silvia Mutiara Prihanta et al., 2023).

Leverage

Rasio leverage yaitu metrik yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek saat jatuh tempo, atau metrik yang digunakan untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam mengumpulkan dana untuk memenuhi kewajibannya saat dibutuhkan. (Saputra et al, 2022). Dalam teori sinyal, grafik leverage yaitu panduan untuk membedakan antara tingkat utang dan modal industri. Leverage maksimum ini dapat mengindikasikan bahwa industri menggunakan hutang dalam jumlah besar sebagai modal kerja, yang mengakibatkan hutang perusahaan dan mempengaruhi tingkat pendapatan industri. Sebagai puncak utang, biaya modal dan kewajiban industri untuk membayar biaya tambahan yang tercantum meningkat. (Silvia Mutiara Prihanta et al., 2023). Kebijakan dividen yaitu peluang investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk pendapatan saat ini atau masa depan. Jika imbal hasil tinggi yang diberikan dapat dijadikan sebagai sinyal bagi investor, maka investor tersebut akan menunjukkan minat dan berinvestasi di industri tersebut. Perkembangan pembagian dividen dipandang sebagai pertanda positif akan prospek yang baik bagi perseroan, yang juga dapat meningkatkan pengambilalihan pemegang obligasi. Pembayaran dividen yang tinggi menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. Hal ini karena peningkatan penerbitan obligasi akan menyebabkan harga

Metode Penelitian

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan ritel yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) sejumlah 23 perusahaan selama periode 2015-2019. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling didapat sampel sebanyak tujuh perusahaan.

Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran

Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan ritel dalam memperoleh laba. Profitabilitas yang diprosikan dengan return on asset (ROA) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh kekayaan yang dimilikinya guna menghasilkan laba. Perhitungan return on asset dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba atau rugi bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \%$$

Likuiditas (CR)

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan ritel dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan melihat aktiva lancar relatif terhadap kewajiban atau hutang lancar perusahaan. Likuiditas diprosikan dengan current ratio yang berguna untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya kepada kreditor menggunakan aktiva lancar. Current ratio dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Leverage (DER)

Leverage adalah rasio yang mengukur tingkat penggunaan hutang sebagai sumber pembiayaan perusahaan ritel. Leverage diprosikan dengan debt to equity ratio, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban hutangnya dengan menggunakan modal yang dimiliki. Pengukuran leverage dengan menggunakan debt to equity ratio karena rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang secara sistematis. Rumus debt to equity ratio adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Ekuitas}} \times 100 \%$$

Kebijakan Dividen (DPR)

Dividen payout ratio merupakan proksi dari kebijakan dividen yang digunakan untuk menunjukkan persentase dari laba per lembar saham yang dibayarkan perusahaan ritel kepada investor sebagai dividen dalam bentuk cash dividend. Dividen payout ratio menunjukkan jumlah dividend per share relatif terhadap earning per share. Dividen payout ratio dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividen payout ratio} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

Nilai Perusahaan (PBV)

Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan ritel yang tercermin dari harga saham yang terbentuk melalui permintaan dan penawaran pasar modal dengan dihubungkan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang dibayar investor jika perusahaan dijual. Pada penelitian nilai perusahaan diprosikan dengan price book value (PBV). Rasio ini menjelaskan nilai buku saham dihargai oleh pasar. Price book value (PBV) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Uji Normalitas

Tujuan uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah variabel independen dan variabel dependen dalam model regresi memiliki distribusi normal atau tidak. Sifat distribusi normal, bahwa setiap fungsi linear dari variabel-variabel yang didistribusikan secara normal (Ghozali, 2013:67).

Uji Multikolinearitas

Cara lain untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas dengan menggunakan pedoman deteksi dengan besaran VIF (Variance Inflation Factor) dimana nilai VIF dari masing-masing variabel bebas di sekitar nilai 1 atau maksimal mencapai 10 (di bawah 10 masih ditoleransi).

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Santoso (2011:210), jika sebaran titik-titik berada diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y dan tidak membentuk pola yang jelas, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Model ini digunakan karena penelitian ini mengemukakan variabel bebas lebih dari satu, maka analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Adapun Persamaan Regresi Linier Berganda adalah sebagai berikut :

$$NP = a + b_1CR + b_2ROA + b_3DER + e_i$$

Moderating Analysis Regression (MRA)

Variabel moderating adalah variabel yang berfungsi memperlemah atau memperkuat hubungan variabel bebas terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013: 223). Langkah uji residual dapat digambarkan dengan persamaan regresi sebagai berikut (Ghozali, 2013):

Melakukan regresi
 $DPR = b_0 + b_1ROA + b_2CR + b_2DER + e \dots\dots\dots(1)$

Mencari residual persamaan (1) dan meregresikan dengan nilai perusahaan
 $|e| = b_0 + b_1PBV \dots\dots\dots(2)$

Persamaan regresi (2) menggambarkan apakah variabel kebijakan dividen merupakan variabel moderating dan ini ditunjukkan dengan nilai koefisien b_1 return saham signifikan dan negatif hasilnya (yang berarti adanya lack of fit antara profitabilitas, likuiditas, leverage dan kebijakan dividen mengakibatkan nilai perusahaan turun atau berpengaruh negatif).

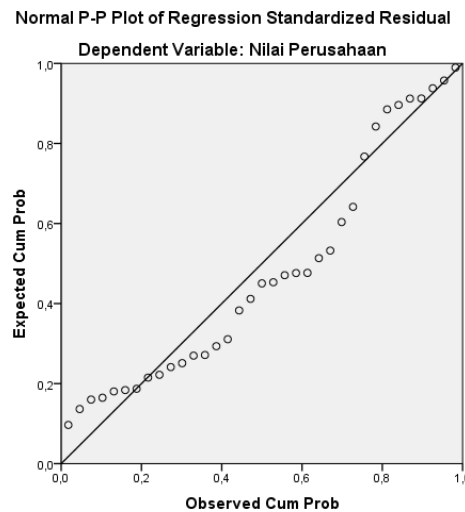
Hasil dan Pembahasan

Hasil

Analisis Asumsi Klasik

Normalitas

Hasil pengujian normalitas yang dilakukan dengan pendekatan grafik sebagai berikut :



Gambar 1. Grafik Normal P-P Plot Regression Standardized Residual

Sumber: Data Sekunder, 2019 Diolah

Gambar 1 memperlihatkan distribusi data dari model yang digunakan dalam penelitian mengikuti garis diagonal, antara 0 dengan pertemuan sumbu Y (*expected Cum. PProb*) dengan sumbu X (*observed Cum Prob*). Perhitungan yang dilakukan menghasilkan bahwa data penelitian telah berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Hasil pengujian multikolinieritas disajikan pada Tabel 1 sebagai berikut :

Tabel 1. Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Nilai <i>Tolerance</i>	VIF	Keterangan
Profitabilitas	0,166	6,011	Bebas Multikolinieritas
Likuiditas	0,475	2,104	Bebas Multikolinieritas
<i>Leverage</i>	0,191	5,240	Bebas Multikolinieritas
Kebijakan dividen	0,731	1,368	Bebas Multikolinieritas

Sumber: Data Sekunder, 2019 Diolah

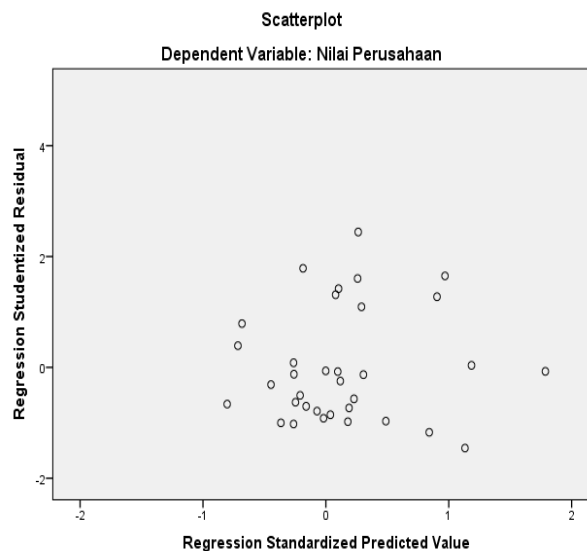
Tabel 1 memperlihatkan bahwa semua variabel yang digunakan model penelitian terdiri dari profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan kebijakan dividen masing-masing memiliki nilai VIF dibawah 10 sehingga tidak terjadi multikolinieritas pada model penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Nilai DW berdasarkan pengujian sebesar 1,798 berada diantara nilai -2 dan +2, sehingga model yang digunakan dalam penelitian terhindar dari gejala autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian grafik *scatterplot* sebagai berikut :



Gambar 2. Grafik Scatterplot

Sumber: Data Sekunder, 2019 Diolah.

Gambar 2 memperlihatkan sebaran titik-titik berada disekitaran 0 sumbu Y meskipun tidak membentuk pola yang jelas sehinggann model analisis penelitian ini tidakmengalami heteroskedastisitas. Semua model regresi yang dihasilkan dalam penelitian sudah memenuhi kriteria dalam penelitian.

Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Pengujian regresi yang telah dilakukan atas model penelitian terhadap nilai perusahaan diperoleh hasil seperti pada Tabel 2 sebagai berikut :

Tabel 2. Rekapitulasi Hasil Uji Regression

Variabel Bebas	Koefisien Regresi	Sig.	Keterangan
Profitabilitas	0,001	0,949	Tidak signifikan
Likuiditas	0,004	0,048	Signifikan
Leverage	0,006	0,160	Tidak signifikan
Kebijakan dividen	0,019	0,261	Tidak signifikan
Konstanta	0,335		
Sig. F	0,002		
R	0,648		
R ²	0,420		

Sumber: Data Sekunder, 2019 Diolah.

Tabel 2 dapat diketahui masing-masing pengaruh variabel terhadap nilai perusahaan sebagai berikut ; 1) tingkat signifikansi profitabilitas sebesar $0,949 > \alpha = 0,050$ (*level of signifikan*) dengan koefisien regresi yang didapat positif sebesar 0,001. Hasil ini mengindikasikan profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, 2) tingkat signifikansi likuiditas sebesar $0,048 \leq \alpha = 0,050$ (*level of signifikan*) dengan koefisien regresi yang didapat positif sebesar 0,004. Hasil ini mengindikasikan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, 3) tingkat signifikansi *leverage* sebesar $0,160 > \alpha = 0,050$ (*level of signifikan*) dengan koefisien regresi yang didapat positif sebesar 0,006. Hasil ini mengindikasikan *leverage*

berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 4) tingkat signifikansi kebijakan dividen sebesar $0,261 > \alpha = 0,050$ (*level of signifikan*) dengan koefisien regresi yang didapat positif sebesar 0,019 Hasil ini mengindikasikan kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil Uji *Moderating Analysis Regression (MRA)*

Hasil pengujian yang telah dilakukan dieproleh sebagai berikut :

Tabel 3. Hasil Uji MRA

Variabel	Nilai Perusahaan		Keterangan
	Koefisien Regresi	Sig	
Absres ROA_DPR	0,429	0,649	Tidak Signifikan
Absres CR_DPR	-0,308	0,748	Tidak Signifikan
Absres DER_DPR	-0,335	0,733	Tidak Signifikan

Sumber: Data Sekunder, 2019 Diolah.

Berdasarkan Tabel 3 dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Tipe moderasi dalam penelitian ini diklasifikasikan sebagai moderasi potensial (*homologiser* moderasi) karena pengaruh variabel moderasi (kebijakan dividen) terhadap nilai perusahaan tidak signifikan. Hasil ini ditunjukkan pada tabel 2, tingkat signifikansi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sebesar $0,261 > \alpha = 0,05$.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian yang telah dilakukan memperlihatkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan ritel di Bursa Efek Indonesia. Hipotesis pertama yang diajukan ditolak. Profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan memperlihatkan kemampuan laba yang diperoleh perusahaan tersebut juga meningkat. Profit yang tinggi memberikan indikasi bahwa prospek perusahaan semakin baik. Kondisi ini memberikan sinyal positif bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan sehingga dapat memicu peningkatan permintaan saham yang akan mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Peningkatan nilai profitabilitas pada penelitian ini tidak signifikan dikarenakan perusahaan tidak dapat menekan biaya dalam kegiatan operasinya sehingga profit yang dihasilkan tidak maksimal bahkan mengalami kerugian yang cukup besar pada perusahaan TELE di tahun 2019 sebanyak Rp 5.571.740 juta atau rasio return on asset sebesar -188,45%. Pada perusahaan Ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia belum bisa maksimalkan jumlah asetnya yang banyak dalam menghasilkan laba. Hal ini dikarenakan banyaknya jumlah persediaan yang lama mengendap dan memiliki perputaran yang lama sehingga membuat terjadinya penumpukan barang yang lama tidak terjual. Jaman semakin berubah, teknologi akan semakin canggih, gaya hidup masyarakat akan berubah, dan kebutuhan masyarakat saat ini dan akan datang juga akan berubah. Penumpukan persediaan yang semakin banyak dalam jangka waktu yang lama akan meningkatkan kemungkinan barang yang dijual akan rusak atau mengalami penurunan nilai karena tidak lagi dibutuhkan masyarakat yang akan digantikan dengan barang berteknologi lebih canggih dan sudah tidak trendy apalagi barang perusahaan ritel dibidang fashion yang sangat cepat perubahan musimnya. Disamping peolehan laba yang tidak menentu, perusahaan tetap harus membayar biaya kegiatan operasional perusahaan. Peningkatan biaya akan mengakibatkan perusahaan harus menutup biaya tersebut lebih banyak sehingga perolehan laba yang besar seperti yang diekpektasikan investor tidak terjadi. Tidak terjadinya perolehan laba yang lebih besar seperti yang telah diharapkan investor mengakibatkan turunnya nilai perusahaan.

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Semakin tingginya profitabilitas perusahaan juga akan meningkatkan laba per lembar saham (EPS atau *earning per share*) perusahaan. Adanya peningkatan EPS akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang berhasil membukukan laba yang meningkat, mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, sehingga dapat menciptakan sentimen positif para investor dan dapat membuat harga saham perusahaan meningkat. Meningkatnya harga saham di pasar, maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Timbuleng et al., 2015) dan (Thaib & Dewantoro, 2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Namun bertentangan dengan penelitian (Astuti & Yadnya, 2019) dan (Astuti & Yadnya, 2019) yang mengatakan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis kedua yang diajukan diterima. Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingkat likuiditas yang tinggi berarti perusahaan tersebut semakin likuid dan semakin besar kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban finansial jangka pendeknya, hal tersebut baik bagi perusahaan agar tidak dilikuidasi akibat ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya.

Likuiditas pada penelitian ini dihitung menggunakan current ratio yang bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan sebuah perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancar menggunakan aktiva saat waktu yang telah ditetapkan. Hal ini berarti semakin tinggi nilai current ratio dapat memberikan harapan kepada kreditor jangka pendek bahwa perusahaan dapat melunasi hutang jangka pendeknya dan juga memberikan harapan kepada investor bahwa kinerja perusahaan dalam keadaan baik. Likuiditas sering digunakan oleh perusahaan maupun investor untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya sehingga nilai current ratio yang tinggi akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Teori sinyal menunjukkan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang manajemen memandang prospek perusahaan. Kemampuan sebuah perusahaan dalam mempertanggungjawabkan kewajibannya dengan membayar kewajiban lancar secara tepat waktu dapat dijadikan sinyal positif kepada investor agar mau melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sejalandengan penelitian (Mery, 2017) dan (Karlina et al., 2019) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang likuid akan dipercaya oleh para investor karena meyakini perusahaan dapat melunasi seluruh kewajibannya tepat waktu. Akan tetapi hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian (Astuti & Yadnya, 2019) dan (Aldi et al., 2020) yang menyatakan likuiditas memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis ketiga yang diajukan ditolak. Tingginya tingkat leverage suatu perusahaan mengindikasikan aliran dana yang berasal dari luar sebagai tambahan modal dalam bentuk hutang yang besar melebihi nilai ekuitasnya. Tambahan modal ini akan menguntungkan bagi perusahaan selama dapat dikelola dengan baik yang digunakan untuk pendanaan operasional perusahaan. Perusahaan dapat secara maksimal menjalankan usahanya sehingga profit yang diperoleh perusahaan akan meningkat. Perusahaan berharap mendapat respon positif oleh pihak luar dalam penggunaan hutang tersebut.

Semakin tinggi nilai hutang yang dimiliki perusahaan, akan sejalan dengan tingginya tingkat bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada kreditor. Tingginya nilai hutang akan mengurangi jumlah pendanaan kegiatan operasional perusahaan karena dana yang dimiliki perusahaan harus dibayarkan untuk melunasi hutangnya. Perolehan hasil yang tidak signifikan dalam penelitian ini juga dikarenakan tidak semua penggunaan hutang tersebut dapat menguntungkan perusahaan. Semakin besar hutang yang dimiliki oleh perusahaan mencerminkan beban yang ditanggung juga semakin besar. External financing dapat beresiko gagal bayar yang berdampak cukup besar kepada perusahaan apabila tidak dapat melunasinya, maka dari itu perusahaan harus benar-benar mempertimbangkan keputusannya dalam memperoleh dana dari hutang. Perusahaan dengan hutang yang tinggi akan memilikiresiko yang besar, bahkan perusahaan bisa mengalami kebangkrutan. Kondisi ini memberikan sinyal negatif bagi investor sehingga nilai perusahaan akan turun. Kondisi ini juga menunjukkan dana internal yang dimiliki perusahaan telah tersedia sehingga tidak memerlukan dana dari pihak luar. Hal dapat dilihat dari rasio modal kerja rata-rata perusahaan ritel selama tahun 2015-2019 sebesar 262,47% yang memperlihatkan perusahaan tersebut tidak mengalami kekurangan dana dalam mengoperasikan perusahaannya.

Hasil ini sejalan dengan pecking order theory yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih mengutamakan menggunakan sumber dana internalnya terlebih dahulu berupa laba ditahan dibandingkan sumber pendanaan eksternal yang beresiko cukup tinggi ((Eugene F. Brigham, 2011) Semakin banyak jumlah

laba ditahan sebagai pendanaan kegiatan operasional perusahaan, maka akan semakin sedikit jumlah dividen yang akan dibagikan kepada para investor. Jika hal ini terus berlanjut dalam jangka waktu yang lama, maka akan memberikan sinyal negatif kepada para investor karena nilai dividen yang diberikan terlalu rendah dan menganggap kinerja perusahaan tersebut tidak dalam kondisi baik yang menyebabkan turunnya nilai perusahaan yang tercermin dari price book value.

Hasil ini sejalan penelitian yang dilakukan (Mery, 2017) memperlihatkan leverage berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh oleh (Simanjuntak et al., 2019) dan (Aldi et al., 2020) memperlihatkan leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kemampuan Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian yang telah dilakukan memperlihatkan bahwa profitabilitas yang dimoderasi oleh kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis keempat yang diajukan ditolak. Hasil ini mengindikasikan bahwa hadirnya kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan yang berarti bahwa kebijakan dividen memperlemah pengaruh profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Kebijakan pembagian dividen yang tinggi akan meningkatkan minat masyarakat untuk berinvestasi dan meningkatkan minat investor untuk melakukan reinvestasi di perusahaan Ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Investor sangat menyukai pembagian dividen yang tinggi pada saat ini karena dinilai lebih berharga dengan mempertimbangkan nilai waktu uang. Hanya saja tingginya nilai dividen tidak juga dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Investor juga mempertimbangkan faktor-faktor lain dalam melakukan investasi, salah satunya adalah tingkat profitabilitas yang dihasilkan perusahaan. Baiknya kinerja keuangan yang tercermin dari rasio profitabilitas akan semakin meyakinkan investor untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan tertentu. Tingginya nilai dividen yang dibagikan kepada investor masih belum dapat meningkatkan profitabilitas secara maksimal yang menyebabkan kurang bertambahnya nilai perusahaan secara signifikan karena investor akan berfikir ulang untuk menginvestasikan dananya dan meninjau ulang apakah keadaan perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki kinerja yang baik untuk menginvestasikan dananya dalam jangka waktu panjang. Menurunnya tingkat kepercayaan investor akan membuat sedikitnya investor yang mau menginvestasikan dananya ke perusahaan Ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menyebabkan menurunnya nilai perusahaan Ritel yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan bird in the hand theory yang memberikan gambaran mengapa investor atau pemegang saham lebih tertarik pada dividen yang dibagikan saat ini karena dividen yang dibagikan saat ini dinilai lebih aman atau kurang beresiko dibandingkan dengan capital gain dimasa yang akan datang, sehingga dividen saat ini dinilai lebih berharga dibandingkan capital gain dimasa yang akan datang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Mery, 2017) yang memperlihatkan pengaruh kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Fluktuasi laba dari tahun sebelumnya tidak mampu mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan dan dividen yang dibagikan oleh perusahaan juga tidak dapat menarik minat investor untuk memiliki saham perusahaan.

Kemampuan Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas yang dimoderasi oleh kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis kelima yang diajukan ditolak. Kebijakan dividen sebagai moderasi hubungan likuiditas yang diprosikan menggunakan current ratio terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat likuiditas meningkat semakin tinggi atau rendahnya kebijakan dividen tidak memperkuat hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Kondisi ini juga menggambarkan bahwa pembayaran dividen membawa sedikit pengaruh negatif terhadap likuiditas perusahaan. Karena dengan adanya pembayaran dividen tunai perusahaan mengeluarkan kas dalam jumlah yang cukup besar. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi cenderung memiliki dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut tentu akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu. Disamping itu sebagian investor menganggap tingginya dividen yang dibayarkan dianggap sebagai ketidakmampuan perusahaan mengelola free cash flow. Inilah yang mengakibatkan para investor beranggapan negatif pada perusahaan.

Kondisi ini tidak sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh (Martono dan A. Hardjito, 2009) bahwa dividen memiliki informasi sebagai syarat prospek perusahaan. Kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik apabila dividen yang dibagikan kepada pemegang saham semakin besar dan investor menilai kinerja kinerja

perusahaan baik apabila harga saham semakin meningkat. Jumlah dividen yang dibagikan kepada pemilik saham dapat mempengaruhi kewajiban jangka pendek perusahaan karena semakin banyak jumlah dividen yang dibagikan maka akan memberi image bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan secara otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian (Nugraha et al., 2020) yang menyatakan kebijakan dividen tidak dapat memoderasi hubungan likuiditas dengan nilai perusahaan.

Kemampuan Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian dilakukan memperlihatkan bahwa leverage yang dimoderasi oleh kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis enam ditolak. Variabel kebijakan dividen sebagai moderasi memperlemah hubungan leverage terhadap nilai perusahaan.

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan dalam penelitian ini untuk menilai besarnya leverage. Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk membayar semua kewajibannya (Samsul, 2015: 174). Semakin tinggi rasio menunjukkan bahwa kegiatan operasional perusahaan tergantung pada hutang. Dilihat dari perspektif kemampuan membayar hutang jangka panjang, semakin rendah rasio semakin baik kemampuan perusahaan tersebut dalam melunasi hutang jangka panjang. Tingginya nilai DER dapat diartikan bahwa perusahaan menggunakan tingkat hutang yang tinggi dan kegiatan operasional perusahaannya banyak dibiayai oleh pendanaan eksternal berupa hutang yang akan meningkatkan resiko gagal bayar dan harus membayar bunga tetap.

Semakin tinggi rasio menunjukkan bahwa kegiatan operasional perusahaan tergantung pada hutang yang semakin meningkatkan resiko gagal bayar dan berakibat pada kebangkrutan. Adanya kebijakan dividen yang dicerminkan melalui dividen payout ratio yang tinggi akan semakin menguntungkan para pemegang saham namun melemahkan finansial internal perusahaan karena laba ditahan yang digunakan sebagai pembiayaan operasional perusahaan semakin sedikit. Tidak hanya itu, tingginya rasio DPR menunjukkan bahwa perusahaan hanya memperoleh sedikit keuntungan dari penjualan sahamnya dan menunjukkan berkurangnya ekuitas perusahaan sehingga kemampuan perusahaan untuk melunasi hutangnya menggunakan ekuitas semakin kecil yang menyebabkan turunnya nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang tinggi pada perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak diikuti dengan menurunnya tingkat hutang yang tercermin dari masih tingginya rasio debt to equity. Hal ini akan memberikan sinyal negatif bagi para pemegang saham maupun calon investor dan akan mempertimbangkan kembali untuk menanamkan modalnya di perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mery (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara leverage dengan nilai perusahaan. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian Tahu (2017) yang mengemukakan bahwa hadirnya dividen akan semakin baik penilaian investor terhadap perusahaan. Dividen yang dibagikan akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen.

Kesimpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut: 1) profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa profit yang tinggi memberikan indikasi bahwa prospek perusahaan semakin baik sehingga dapat memicu peningkatan permintaan saham yang akan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Namun perusahaan Ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia belum bisa mekasimalkan jumlah asetnya yang banyak dalam menghasilkan laba, 2) likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mencerminkan bahwa likuiditas sangat penting bagi perusahaan karena berkaitan dengan merubah aktiva menjadi kas, dan sering digunakan oleh perusahaan maupun investor untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya sehingga berdampak positif terhadap nilai perusahaan, 3) leverage berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang mengindikasikan tidak semua penggunaan hutang dapat menguntungkan perusahaan karena aliran dana yang berasal dari luar sebagai tambahan modal. Perusahaan dengan hutang yang tinggi akan memilikiresiko yang besar, bahkan perusahaan bisa mengalami kebangkrutan. Kondisi ini memberikan sinyal negatif bagi investor sehingga nilai perusahaan akan turun, 4) kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak dapat memoderasi profitabilitas dengan nilai perusahaan. Nilai perusahaan tidak dapat ditingkatkan melalui kebijakan dividen.

Pemegang saham ketika telah mendapatkan dividen yang diinginkan cenderung ingin menamkan lagi saham yang dimilikinya dengan spekulasi bahwa saham yang dimilikinya saat ini suatu saat akan meningkat dan menguntungkan, sehingga capital gains dengan pajak rendah akan menggantikan dividen yang memiliki pajak yang lebih tinggi, 5) kebijakan dividen tidak dapat memoderasi hubungan likuiditas dengan nilai perusahaan. Investor beranggapan bahwa tingginya dividen yang dibagikan kepada para investor merupakan suatu ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola free cash flow dengan maksimal yang membuat investor berspekulasi negatif pada perusahaan, 6) kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan leverage dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi rasio menunjukkan bahwa kegiatan operasional perusahaan tergantung pada hutang yang semakin meningkatkan resiko gagal bayar dan berakibat pada kebangkrutan. Adanya kebijakan dividen yang dicerminkan melalui dividen payout ratio yang tinggi akan semakin menguntungkan para pemegang saham namun melemahkan finansial internal perusahaan karena laba ditahan yang digunakan sebagai pembiayaan operasional perusahaan semakin sedikit.

Referensi

- Burton, R. R. (1982). Diagnosing bugs in a simple procedure skill. In: D. H. Sleeman, & J. S. Brown (Eds.), *Intelligent Tutoring Systems* (pp.120-135), London, UK: Academic Press.
- Greenberg, P. (2001). *CRM at the Speed of Light* (5th ed.). Emeryville, CA: Lycos Press.
- Kim, D. H., & Youn, M. K. (2012). What is about distribution knowledge, research, and journal?. *KODISA Newsletter*. Retrieved October 30, 2019 (actual access date), from: http://kodisa.org/index.php?mid=Conferences&document_srl=8862.
- Lee, J. W., & Kim, Y. E. (2017). Green distribution and its economic impact on the distribution industry. In: *Proceedings of the Second International Conference of KODISA* (pp.12-32). Ho Chi Minh City, Vietnam, July 6-8. Seoul, Korea: KODISA Publishing.
- Lee, J. W., & Nguyen, A. H. (2020). Citations and reference style guides of APA 6th edition and Asian names. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(1), 2-4. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no1.2>
- Lee, J. W., & Nguyen, A. H. (2021). Citations and reference style guides of APA 6th edition: Culture difference between Asian names and Western names. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, [Online First], <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol8.no1.2>.