

# PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Teguh Gunawan Setyabudi

*teguhgunawan@stiesia.ac.id*

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

## JIAKu

Jurnal Ilmiah  
Akuntansi  
dan Keuangan

### Key word:

*firm value,  
profitability,  
leverage,  
institutional  
ownership, dividend  
policy*

### Kata kunci:

nilai perusahaan,  
profitabilitas,  
leverage,  
kepemilikan  
institusional,  
kebijakan dividen

## Abstract

*The existence of competition requires companies to make various efforts to maintain the existence of the company and increase company value. The company value is indicated by the company's stock price. The purpose of this research is to prove empirically the effect of profitability, leverage and institutional ownership on firm value with dividend policy as an intervening variable. The research data is secondary data in the form of financial statement data and annual reports of companies belonging to the manufacturing industry listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2016 to 2018, totaling 138 companies. Data analysis used path analysis. The results showed that profitability, leverage and institutional ownership had a significant effect on dividend policy. The variables of profitability, leverage and dividend policy are proven to have a significant effect on firm value, while institutional ownership has no effect on firm value. The dividend policy variable is able to moderate the effect of profitability on firm value, but it is not able to moderate the effect of leverage and institutional ownership on firm value.*

## Abstrak

Adanya persaingan mengharuskan perusahaan melakukan berbagai upaya untuk tetap mempertahankan eksistensi perusahaan serta meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditunjukkan dari harga saham perusahaan. Tujuan penelitian ini untuk menguji dan membuktikan secara empiris pengaruh profitabilitas, leverage dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Jenis penelitian kuantitatif. Data penelitian adalah data sekunder berupa data laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2016 sampai dengan tahun 2018 sejumlah 138 perusahaan. Analisis data menggunakan analisis jalur (path analysis). Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, leverage dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel profitabilitas, leverage dan kebijakan dividen terbukti memiliki pengaruh signifikan pada nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, namun kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh leverage dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

## PENDAHULUAN

Suatu entitas bisnis pada saat didirikan harus memiliki tujuan yang telah ditetapkan sebelumnya. Beberapa tujuan didirikannya perusahaan antara lain: memperoleh laba (profit) yang optimal, memakmurkan para pemegang saham (pemilik), serta meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan cerminan dari penambahan dari ekuitas dan total hutang perusahaan (Rubiyan, 2016). Nilai perusahaan penting bagi calon investor di bursa saham karena menjadi indikator untuk menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan dari harga saham, yang terbentuk dari penawaran dan permintaan di pasar modal dan sebagai refleksi penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2009). Apabila harga saham suatu perusahaan tinggi, maka nilai perusahaan tersebut juga tinggi. Nilai perusahaan meningkat ditunjukkan meningkatnya harga saham, yang ditandai dengan tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi bagi pemegang saham, hal ini mencerminkan bahwa nilai perusahaan dipercaya mampu untuk menggambarkan kinerja saat ini dan kinerja masa mendatang (Wihardjo, 2014).

Kinerja keuangan perusahaan adalah salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor dalam menentukan investasi saham. Kinerja keuangan dapat diukur melalui perhitungan rasio keuangan yang informasinya terdapat dalam laporan keuangan perusahaan, rasio tersebut dirancang untuk membantu para investor atau analisis dalam melakukan evaluasi suatu perusahaan berdasarkan laporan keuangannya (Horne dan Wachowicz, 2005). Laporan keuangan sebagai salah satu alat pengambilan keputusan yang andal dan bermanfaat, maka laporan keuangan harus memiliki kandungan informasi yang berkualitas bagi pengguna. Para investor atau analisis biasanya menggunakan rasio-rasio keuangan, mencakup antara lain: leverage dan profitabilitas (Riyanto, 2001).

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu (Sitepu, 2010). Sebelum memutuskan melakukan investasi, seorang calon investor perlu melihat *return on equity* (ROE) suatu perusahaan agar dapat mengetahui seberapa banyak yang akan dihasilkan dari investasi tersebut. Semakin tinggi ROE menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengembalian terhadap investasi yang dilakukan dan semakin rendah ROE suatu perusahaan maka tingkat pengembaliannya akan semakin rendah pula.

*Leverage* menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar atau memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri. Leverage dalam penelitian ini diwakili oleh *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang membandingkan total utang dengan total ekuitas. Total utang meliputi kewajiban lancar dan kewajiban jangka panjang. DER menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Semakin besar rasio DER menunjukkan bahwa semakin besar struktur modal yang berasal dari utang digunakan untuk mendanai ekuitas yang ada, seperti yang dikemukakan oleh Sitepu (2010) bahwa “semakin kecil rasio DER, semakin baik kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi yang buruk”. Rasio DER yang kecil menunjukkan bahwa perusahaan masih mampu memenuhi kewajibannya kepada kreditur.

Kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan dikarenakan kebijakan dividen berhubungan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para investor. Laba perusahaan dapat dibagi sebagai dividen atau menjadi laba ditahan yang akan digunakan untuk operasional perusahaan. Setiap perusahaan memiliki kebijakan dividen yang berbeda-beda, karena perusahaan harus mempertimbangkan besarnya laba yang akan ditahan untuk mengembangkan perusahaan (Nurmala, 2006). Dengan adanya peningkatan dividen diharapkan dapat menurunkan biaya keagenan yang diakibatkan adanya konflik keagenan. Konflik keagenan yang kecil dapat mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Konflik keagenan merupakan konflik antara pemegang saham dengan manajemen sebagai pelaksana. Menurut Jensen dan Meckling (1976) para pemegang saham berusaha mengawasi manager agar perusahaan berjalan seperti keinginan mereka.

Dalam teori *bird in the hand* yang berkaitan dengan kebijakan dividen, biaya modal perusahaan akan naik apabila *dividend payout ratio* rendah dikarenakan investor lebih memilih dividen dibandingkan *capital gain*, *dividend yield* dianggap lebih aman. Kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan kebijakan dividen menjadi pusat perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan (Erlangga, 2009). Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik, dan pada akhirnya penilaian terhadap perusahaan yang tercermin melalui harga saham akan semakin baik pula (Erlangga, 2009).

Penelitian Septiana (2015) yang menguji pengaruh *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, *firm size* dan *growth opportunity* terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Semakin tinggi *profitabilitas* maka semakin tinggi dividen yang dibagikan. Dengan demikian, perusahaan yang mendapat laba yang tinggi cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi dikarenakan kinerja perusahaan semakin baik.

Hasil penelitian Nofrita (2013) menunjukkan *profitabilitas* mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi *profitabilitas* maka semakin tinggi nilai perusahaan. Penelitian Sulistyowati *et al.* (2014) yang menguji pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan searah terhadap kebijakan

dividen. Ketika *leverage* mengalami kenaikan maka kebijakan dividen juga akan naik, saat *leverage* mengalami penurunan maka kebijakan dividen juga akan turun.

Penelitian Awulle, *et al.* (2018) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas, solvabilitas, dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan *food and beverages* di bursa efek.

Widyasari (2020) meneliti tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas dan umur perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan, sedangkan leverage dan kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Penelitian Widayanti dan Yadnya (2020) menemukan bahwa leverage dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan (Husna dan Rahayu, 2020).

Adanya *gap reserach* dari beberapa hasil penelitian di atas, memotivasi peneliti untuk melakukan pengujian atas pengaruh profitabilitas, leverage, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2016 sampai dengan tahun 2018. Peneliti mengambil sampel pada perusahaan manufaktur karena industri manufaktur merupakan industri dengan persaingan cukup ketat dan jenis perusahaan yang beragam untuk penilaian perusahaan.

## TINJAUAN TEORITIS

### *Agency Theory*

Menurut Jensen dan Meckling (1976), *agency theory* merupakan hubungan antara agen dan principal, dimana agen memberikan suatu jasa atas penugasan dari prinsipal dan prinsipal kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Pihak manajemen (*agent*) dan pihak pemegang saham (*principal*) mempunyai berbagai kepentingan yang berbeda. *Agent* lebih tertarik untuk memakmurkan kesejahteraan para manager, sedangkan *principal* ingin lebih menambah kekayaan untuk para pemegang saham. Kepentingan yang berbeda inilah yang menimbulkan konflik kepentingan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) konflik tersebut menimbulkan biaya keagenan atau *agency cost*. *Agent* dan *principal* tentu saja ingin menurunkan *agency cost*. Menurut Anthony dan Govindarajan (2005) *agency theory* memiliki asumsi bahwa tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri, sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara agen dan prinsipal. Pendelegasian wewenang untuk menjalankan entitas, membuat kinerja manajemen yang ditunjukkan melalui rasio profitabilitas dan leverage akan berdampak pada pembagian dividen dan peningkatan nilai perusahaan.

### *Profitabilitas*

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu (Sitepu, 2010), sebelum memutuskan melakukan investasi, seorang calon investor perlu melihat return on equity (ROE) suatu perusahaan agar dapat mengetahui seberapa banyak yang akan dihasilkan dari investasi tersebut. *Profitabilitas* adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas yang terjadi selama suatu periode akuntansi (Brigham dan Houston, 2001:24). Laba yang tinggi dapat berdampak pada harga saham yang beredar. Harga saham yang tinggi merupakan cerminan dari nilai perusahaan yang tinggi juga.

Adapun beberapa cara untuk mengukur *Profitabilitas* menurut Sugiono dan Untung (2016:66) yaitu: 1) *Gross Profit Margin* = Laba Kotor / Penjualan. 2) *Net Profit Margin* = Laba Bersih / Penjualan Bersih. 3) *Cash Flow Margin* = Arus Kas hasil Operasi / Penjualan Bersih. 4) ROA/ ROI = Laba Bersih / Total Aktiva. 5) *Return on Equity* = Laba Bersih / Total Ekuitas

### *Leverage*

Leverage menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar atau memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri. Leverage dalam penelitian ini diwakili oleh *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang membandingkan total utang dengan total ekuitas. Total utang meliputi kewajiban lancar dan kewajiban jangka panjang. DER menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman yang diberikan oleh pemilik perusahaan.

Adapun beberapa rumus untuk mengukur Profitabilitas menurut Sugiono dan Untung (2016:59) yaitu: 1) *Debt Ratio* = Total Kewajiban / Total Aktiva. 2) *Book Debt to Equity Ratio* = Total Kewajiban / Total Ekuitas. 3) *Time Interest Earning Ratio* = *Earning Before Interest and Tax* / Biaya Bunga.

### **Kepemilikan Institusional**

Struktur kepemilikan dapat diartikan sebagai presentase kepemilikan saham dibandingkan dengan keseluruhan saham yang beredar. Menurut penelitian Arifin (2003) menemukan bahwa perusahaan yang dimiliki oleh keluarga masalah *agency* yang timbul lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan publik. *Agency cost* timbul karena adanya konflik *agency*. Rendahnya *agency cost* dapat meningkatkan nilai perusahaan. Jensen dan Meckling (1976), struktur kepemilikan institusional dan struktur kepemilikan managerial memiliki dampak yang penting pada sistem kendali perusahaan.

Adapun rumus untuk mengukur rasio tersebut, yaitu: Kepemilikan Institusional = Kepemilikan saham Institusional / jumlah saham beredar

### **Kebijakan Dividen**

Dividen merupakan bagian laba yang diperoleh perusahaan dan didistribusikan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kesediaan penanaman modalnya (Rudianto, 2009). Manajemen membuat suatu kebijakan dividen, dimana kebijakan ini melibatkan dua kepentingan berbeda yakni pemilik (pemegang saham) dan manajemen itu sendiri (Wijaya dan Sedana, 2015). Kebijakan dividen berhubungan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para investor. Laba perusahaan digolongkan menjadi laba yang dapat dibagikan disebut dividen dan saldo laba yakni laba yang akan digunakan untuk investasi maupun operasional perusahaan. Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kebijakan dividen menggunakan rasio *Dividend Payout Ratio* dan *Price to Earnings Ratio*.

*Dividend Payout Ratio* = dividen per lembar saham / laba per lembar saham.

*Price to Earnings Ratio* = *Market capitalization of equity shares* / *net income available to common*

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan menunjukkan sebuah kondisi yang telah dicapai oleh entitas sebagai gambaran kepercayaan masyarakat pada perusahaan tersebut (Noerirawan, 2012). Memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya menjadi tujuan dari perusahaan. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Terdapat beberapa cara mengukur nilai perusahaan, salah satu cara yaitu dengan menggunakan *Tobin's Q*. Rasio Q adalah rasio pasar terhadap nilai buku yang dihitung dari rasio harga pasar ekuitas perusahaan ditambah hutang dibagi dengan nilai aset perusahaan. Selain menggunakan *Tobin's Q*, mengukur nilai perusahaan dapat menggunakan metode PBV (*Price to Book Value*). Menurut penelitian Wijaya (2010), nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan dividen, faktor keputusan pendanaan, eksternal perusahaan seperti inflasi, pertumbuhan ekonomi, kondisi politik, dan kurs mata uang asing. Selain itu, nilai perusahaan juga dapat diukur melalui seberapa tinggi nilai harga saham. Hal ini dilandasi pemikiran nilai perusahaan yang meningkat dapat meningkatkan kemakmuran dari pemegang saham dikarenakan semakin tingginya harga saham dipasar.

Terdapat beberapa rumus untuk mengukur nilai perusahaan menurut Sugiono dan Untung (2016:68) yaitu: 1) *Tobin's Q* =  $\frac{((Closing Price \times Jumlah Saham) + Total Liabilities - Inventory) - Current Assets}{Total Assets}$ . 2) PBV = Harga Pasar Per lembar Saham / Nilai Buku Per lembar Saham

### **Kajian Riset Sebelumnya**

Hasil penelitian yang lain dari Awulle, *et al.* (2018) membuktikan profitabilitas, solvabilitas, dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan *food and beverages*.

Penelitian Alamsyah dan Muchlas (2018) memperoleh hasil penelitian bahwa struktur kepemilikan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur

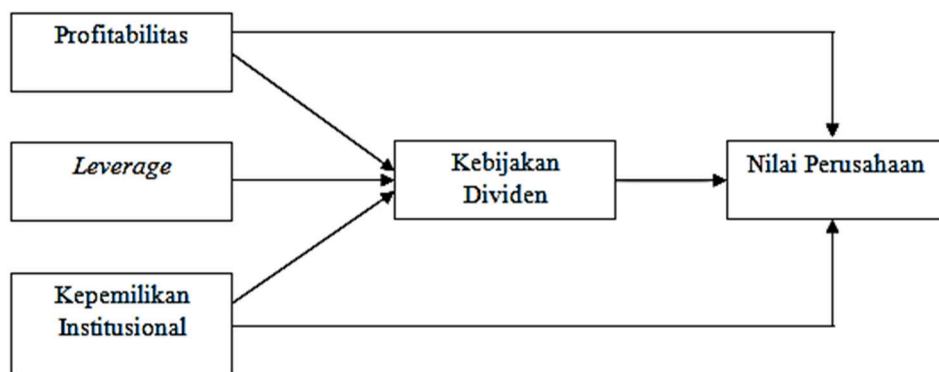
kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen, atau dividen memediasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Widyasari (2020) membuktikan bahwa profitabilitas dan umur perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan, sedangkan leverage dan kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Penelitian Widayanti dan Yadnya (2020) menemukan bahwa leverage, profitabilitas dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan. Perusahaan mengharapkan nilai perusahaan mengalami peningkatan sebaiknya memperhatikan rasio leverage, profitabilitas dan kepemilikan manajerial.

Hasil penelitian Husna dan Rahayu (2020) menunjukkan pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas memiliki pengaruh pada nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Penelitian Hairudin *et al.* (2020) memberikan hasil profitabilitas tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak mampu mempengaruhi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

### Rerangka Konseptual

Rerangkakonseptual menggambarkan pengaruh variabel independen *Profitabilitas* ( $X_1$ ), *Leverage* ( $X_2$ ), dan *Kepemilikan Institusional* ( $X_3$ ) terhadap Nilai Perusahaan ( $Y$ ) melalui variabel intervening yaitu kebijakan dividen ( $Z$ ). *Profitabilitas* diukur melalui *Return on Equity* (ROE). Untuk *Leverage* diukur melalui *Book Debt to Equity* (BDE). *Kepemilikan Institusional* menggunakan Tingkat Kepemilikan Institusional (IOWN). Sedangkan *Kebijakan Dividen* diukur menggunakan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR). Untuk nilai perusahaan diukur *Price Book Value* (PBV). Gambar 1 adalah kerangka konseptual dari penelitian ini.



Gambar 1  
Rerangka Konseptual

Sumber: Data Diolah

### Hipotesis Penelitian

#### Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham dikenal dengan dividen. Perusahaan dengan perolehan laba, akan membagikan dividen untuk pemilik perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001:24) mengungkapkan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi maka mampu membayar dividen yang tinggi pula. Menurut Muhammadinah dan Jamil (2015) dan Septiana (2015) menyebutkan bahwa *profitabilitas* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan *profitabilitas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Wijaya dan Sedana (2015) menunjukkan pengaruh signifikan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan arah positif. Semakin tinggi profit yang dihasilkan perusahaan maka kesempatan perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen juga semakin tinggi. Laba yang diperoleh perusahaan besar, semakin besar pula pembagian porsi laba yang dibayarkan (Ifafah dan Suryono, 2020). Dari beberapa penelitian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: *Profitabilitas* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan *agency theory* (Jensen dan Meckling, 1976) terdapat beberapa faktor yang dapat mengurangi *agency cost* yaitu *leverage* dan kebijakan dividen. Leverage digunakan perusahaan untuk mengukur seberapa aset yang dimiliki perusahaan yang berasal dari hutang atau modal. Berdasarkan penelitian dari Sulistyowati *et al.* (2014) menyebutkan bahwa leverage berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: *Leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Jensen dan Meckling (1976), semakin tinggi struktur kepemilikan yang dikuasai oleh manajemen atau semakin kecil yang dikuasai oleh pihak luar manajemen, maka semakin berkurang *agency conflict*, karena semakin selarasnya antara kepentingan manajemen dengan kepentingan pemilik yang sebagian besar adalah manajemen sendiri. Dalam hal demikian semakin kecil ketergantungan kepada dividen sebagai mekanisme *monitoring*. Di samping itu, kehadiran *largeblock shareholding* seperti *institutional shareholding* yang memiliki kapasitas monitoring yang lebih efektif dibanding pemegang saham kecil dan tersebar (*atomistic shereholder*), juga akan memperkecil peranan dividen sebagai *monitoring mechanism* (Easterbrook, 1984). Darminto (2008) menyebutkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dari beberapa penelitian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Penelitian Putra (2014), Safitri *et al.* (2014), Hasibuan *et al.* (2016) serta Suryanti dan Amanah (2020) membuktikan secara empiris bahwa *profitabilitas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan *profitabilitas* yang tinggi akan diikuti dengan tingginya nilai perusahaan. Perusahaan dengan peningkatan laba menimbulkan sentimen positif dari pemegang saham karena kinerjanya dinilai baik dan berdampak pada peningkatan harga saham serta nilai perusahaan (Wijaya dan Sedana, 2015). Penelitian Husna dan Rahayu (2020) mengukur profitabilitas dengan *Return on Asset* (ROA) memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Penelitian Mahendra (2011) profitabilitas diprosikan dengan *Return On Equity*. ROE dapat mengetahui kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui modal sendiri. Semakin tinggi laba yang dihasilkan maka porsi pembagian dividen yang dibagikan juga semakin tinggi. Laba yang tinggi dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari beberapa penelitian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>4</sub>: *Profitabilitas* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa adanya hutang maka *agency cost* akan semakin kecil. *Agency cost* yang kecil akan meningkatkan nilai dari perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hutang dapat mengurangi *free cash flow* yang berada pada perusahaan, sehingga resiko penyelewengan yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen (*agent*) dapat berkurang. Penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih (2009), Setiabudi dan Agustia (2012), Jariah (2016) dan Hasibuan *et al.* (2016), Widayanti dan Yadnya (2020) menyebutkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari beberapa penelitian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>5</sub>: *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan**

Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa struktur kepemilikan dapat mempengaruhi konflik keagenan. Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial tinggi dapat meminimalkan *agency cost* yang timbul. *Agency cost* yang kecil dapat meningkatkan nilai dari perusahaan. Hasil dari penelitian Hardiningsih (2009) dan Kim *et al.* (2005) yang membagi struktur kepemilikan menjadi 2

yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institutional. Hasil dari penelitian tersebut adalah adanya pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institutional terhadap nilai perusahaan. Struktur kepemilikan juga mendasari kebijakan pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Saham yang beredar sebagian besar dimiliki oleh publik cenderung menginginkan pembagian dividen yang tinggi sebagai return atas investasinya. Penelitian Awulle, *et al.* (2018) menunjukkan bahwa kepemilikan institutional berpengaruh pada nilai perusahaan. Dari beberapa penelitian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>6</sub>: Kepemilikan institutional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Pembagian dividen yang tinggi merupakan salah satu sinyal positif bagi investor yang telah menginvestasikan kekayaannya. Dividen yang tinggi dapat meningkatkan harapan investor sehingga secara tidak langsung dapat meningkatkan harga saham. Harga saham merupakan cerminan dari nilai perusahaan. Hasil penelitian dari Hardiningsih (2009), Wijaya (2010) dan Kim *et al.* (2005), Hairudin *et al.* (2020) menyebutkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar jumlah dividen yang dibagikan akan mempengaruhi respons perubahan harga saham sehingga nilai perusahaan juga menjadi semakin meningkat (Wijaya dan Sedana, 2015). Berdasarkan beberapa penelitian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>7</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening**

Menurut Brigham dan Houston (2001:24) mengungkapkan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi maka mampu membayar dividen yang tinggi pula. Menurut Barclay *et al.* (1998) menyebutkan bahwa profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Profitabilitas merupakan salah satu indikator yang dapat menentukan nilai dari perusahaan. Menurut Mahendra (2011) dan Nofrita (2013) menyebutkan bahwa *profitabilitas* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan menurut hasil penelitian dari Hardiningsih (2009), Wijaya (2010) dan Kim *et al.* (2005) menyebutkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dimana dari hipotesis ini kebijakan dividen dijadikan sebagai variabel intervening. Penelitian Wijaya dan Sedana (2015) membuktikan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dari beberapa penelitian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>8</sub>: *Profitabilitas* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

### **Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening**

Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hutang dapat mengurangi *free cash flow* yang berada pada perusahaan. Resiko penyelewengan yang dapat dilakukan oleh *agent* dapat berkurang. Penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih (2009) dan Sulistyowati *et al.* (2014) menyebutkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut hasil penelitian dari Hardiningsih (2009), Wijaya (2010) dan Kim *et al.* (2005) menyebutkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dimana dari hipotesis ini kebijakan dividen dijadikan sebagai variabel intervening. Dari beberapa penelitian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>9</sub>: *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

## **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening**

Jensen dan Meckling (1976) disebutkan bahwa semakin tinggi struktur kepemilikan dikuasai oleh manajemen atau semakin kecil yang dikuasai oleh pihak luar manajemen maka semakin berkurang *agency conflict*, karena semakin selarasnya antara kepentingan manajemen dengan kepentingan pemilik yang sebagian besar adalah manajemen sendiri. Struktur kepemilikan juga mendasari kebijakan pembagian dividen oleh perusahaan. Saham yang beredar sebagian besar dimiliki oleh publik cenderung menginginkan pembagian dividen yang tinggi sebagai *return* atas investasinya. Penelitian yang dilakukan Darminto (2008) menyebutkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan menurut hasil penelitian dari Hardiningsih (2009), Wijaya (2010) dan Kim *et al.* (2005) menyebutkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dimana dari hipotesis ini kebijakan dividen dijadikan sebagai variabel intervening. Dari beberapa penelitian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>10</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian**

Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif dengan sumber data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan website resmi perusahaan. Data sekunder yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang listing di BEI pada periode 2016-2018.

### **Populasi dan Sampel**

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018. Sampel dipilih menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2016 sampai dengan tahun 2018. 2) Laporan keuangan perusahaan pada periode 1 Januari sampai dengan 31 Desember. 3) Laporan keuangan perusahaan tersedia di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) atau website perusahaan.

### **Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

#### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan ratio *Price to Book Value* (PBV). PBV adalah perbandingan antara harga pasar penutupan dari saham perusahaan yang bersangkutan pada akhir tahun dengan menggunakan nilai buku saham. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan (Subramanyam, 2014:173). Rumus dari PBV adalah:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

#### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah kebijakan dalam membagikan seberapa banyak dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Kebijakan Dividen dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *Dividen Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan rasio perbandingan antara Dividen dengan *net income* (Foster, 1986:74). Rumus dari DPR adalah:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

#### **Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dalam penelitian ini variabel profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio *Return On Equity* (ROE). ROE mengukur tingkat pengembalian dari bisnis atas seluruh modal yang ada. ROE dapat disebut juga dengan sebagai Rentabilitas Modal Sendiri (Sugiono dan Untung, 2016:68). Rumus dari ROE adalah:



$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### Leverage

Leverage atau pendanaan adalah kebijakan manajemen yang mempunyai hubungan dengan komposisi pendanaan. Dalam penelitian ini Leverage dengan menggunakan rasio *Book Debt to Equity Ratio* (BDE). BDE membandingkan jumlah hutang terhadap jumlah ekuitas perusahaan. Rasio ini dapat memberikan pengaruh positif maupun negatif terhadap rentabilitas modal sendiri dari perusahaan (Sugiono dan Untung, 2016:68). Rumus dari BDE adalah:

$$BDE = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### Kepemilikan Institusional

Struktur kepemilikan adalah presentase kepemilikan saham dibandingkan dengan keseluruhan saham yang beredar. Struktur kepemilikan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan tingkat kepemilikan manajerial (MOWN). Tingkat kepemilikan manajerial diukur dengan membagi saham yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali dengan jumlah saham yang beredar. Berikut adalah rumus dari IOWN adalah:

$$IOWN = \frac{\text{Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

### Teknik Analisis Data

#### Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif pada umumnya digunakan oleh peneliti untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel penelitian yang utama (Indriantoro dan Supomo, 2009). Statistik deskriptif meliputi nilai Mean, Minimum, Maximum dan Standard Deviasi.

#### Analisis Jalur

Analisis jalur adalah suatu teknik pengembangan dari regresi linier berganda (Riduwan dan Kuncoro, 2011:116). Teknik ini digunakan untuk menguji besarnya sumbangan (kontribusi) yang ditunjukkan oleh koefisien jalur pada setiap diagram jalur dari hubungan kausal antar variabel *profitabilitas*, *leverage*, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen serta dampaknya terhadap nilai perusahaan. Analisis jalur juga merupakan suatu teknik untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi berganda jika variabel bebasnya mempengaruhi variabel tergantung tidak hanya secara langsung tetapi juga secara tidak langsung.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Gambaran Umum Obyek Penelitian

Data penelitian berasal dari laporan tahunan perusahaan yang tergabung dalam sektor industri manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 – 2018. Sesuai dengan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia perusahaan yang memenuhi kriteria pada tahun 2016 sampai dengan tahun 2018 sebanyak 138 perusahaan.

### Statistik Deskriptif Variabel

Pengujian statistik deskriptif untuk mengetahui sebaran data dari sampel penelitian. Hasil statistik deskriptif dijelaskan dalam table 1.

Berdasarkan tabel 1, hasil pengujian statistik untuk variabel Profitabilitas dari 138 sampel memiliki nilai minimum sebesar 0,0016 dan nilai maksimum sebesar 0,7543. Nilai rata-rata sebesar 0,114078 dengan standart deviasi sebesar 0,1008856. Hasil pengujian statistik untuk variabel *Leverage* dari 138 sampel memiliki nilai minimum sebesar 0,0700 dan nilai maksimum sebesar 7,6900. Nilai rata-rata sebesar 1,050072 dengan standart deviasi sebesar 1,1118056. Hasil pengujian statistik untuk variabel *Kepemilikan Institusional* dari 138 sampel memiliki nilai minimum sebesar 0,00000 dan nilai

maksimum sebesar 0,1432. Nilai rata-rata sebesar 0,009506 dengan standart deviasi sebesar 0,0283871. Hasil pengujian statistik untuk variabel *Kebijakan Dividen* dari 138 sampel memiliki nilai minimum sebesar 0,0000 dan nilai maksimum sebesar 0,9989. Nilai rata-rata sebesar 0,164435 dengan standart deviasi sebesar 0,2330415. Hasil pengujian statistik untuk variabel Nilai Perusahaan dari 138 sampel memiliki nilai minimum sebesar 0,14000 dan nilai maksimum sebesar 27,3500. Nilai rata-rata sebesar 2,353551 dengan standart deviasi sebesar 3,2918933.

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif Variabel**

|                           | N   | Min.   | Max.    | Mean     | Std. Deviation |
|---------------------------|-----|--------|---------|----------|----------------|
| <b>PROF</b>               | 138 | 0,0016 | 0,7543  | 0,114078 | 0,1008856      |
| <b>LEVR</b>               | 138 | 0,0700 | 7,6900  | 1,050072 | 1,1118056      |
| <b>INST</b>               | 138 | 0,0000 | 0,1432  | 0,009506 | 0,0283871      |
| <b>DIVID</b>              | 138 | 0,0000 | 0,9989  | 0,164435 | 0,2330415      |
| <b>NILAI</b>              | 138 | 0,1400 | 27,3500 | 2,353551 | 3,2918933      |
| <b>Valid N (listwise)</b> | 138 |        |         |          |                |

*Sumber: Data Olahan SPSS, 2021*

### Path Analysis

Model persamaan struktural yang digunakan untuk path analysis adalah:

Model 1

$$DIVD = b_1PROF + b_2LEVR + b_3INST + \varepsilon_1$$

Model 2

$$ILAI = b_4PROF + b_5LEVR + b_6INST + b_7DIVD + \varepsilon_2$$

Model persamaan struktural tersebut digunakan sebagai dasar dalam pengolahan data menggunakan SPSS version 20, untuk mengetahui pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung dari variabel independen menuju variabel dependen, dapat dilihat pada table 2.

**Tabel 2**  
**Hubungan Antar Variabel Penelitian**

| Hipotesis ke | JALUR<br>(Pengaruh Variabel)                                     | Sig.                  | Pengaruh Kausal |                | Total    |
|--------------|--|-----------------------|-----------------|----------------|----------|
|              |  |                       | Langsung        | Tidak Langsung |          |
| 1            | Profitabilitas → kebijakan dividen                               | 0,000*)               | 0,959           | -              | 0,959    |
| 2            | Leverage → kebijakan dividen                                     | 0,000*)               | -0,058          | -              | -0,058   |
| 3            | Kepemilikan institusional → kebijakan dividen                    | 0,014*)               | -1,517          | -              | -1,517   |
| 4            | Profitabilitas → nilai perusahaan                                | 0,000*)               | 18,546          | -              | 18,546   |
| 5            | Leverage → nilai perusahaan                                      | 0,007*)               | -0,548          | -              | -0,548   |
| 6            | Kepemilikan institusional → nilai perusahaan                     | 0,512<br>(tidak sig.) | -4,957          | -              | -4,957   |
| 7            | Kebijakan dividen → nilai perusahaan                             | 0,022*)               | 2,422           | -              | 2,422    |
| 8            | Profitabilitas → kebijakan dividen → nilai perusahaan            | -                     | -               | 0,959x2,422    | 2,322698 |
| 9            | Leverage → kebijakan dividen → nilai perusahaan                  | -                     | -               | -0,058x2,422   | -0,13321 |
| 10           | Kepemilikan institusional → kebijakan dividen → nilai perusahaan | -                     | -               | -              | -        |

*Sumber: Data olahan SPSS, 2021*

Berdasarkan output SPSS, menunjukkan nilai standardized beta profitabilitas sebesar 0,959 dan signifikansi 0,000 yang berarti bahwa profitabilitas berpengaruh pada kebijakan dividen. Nilai standardized beta leverage sebesar -0,058 dan signifikansi 0,000 yang berarti bahwa leverage berpengaruh pada kebijakan dividen. Nilai standardized beta kepemilikan institusional sebesar -1,517 dan signifikansi 0,014 yang berarti bahwa kepemilikan institusional berpengaruh pada kebijakan dividen. Nilai koefisien standardized beta profitabilitas 18,546 dengan signifikansi 0,000 menunjukkan profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan. Nilai koefisien standardized beta leverage -0,548 dengan signifikansi 0,007 pada model 2 menunjukkan leverage berpengaruh pada nilai perusahaan. Nilai koefisien standardized beta kepemilikan institusional -4,957 dengan signifikansi 0,512 menunjukkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Nilai koefisien standardized beta kebijakan dividen 2,422 dengan signifikansi 0,022 menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh pada nilai perusahaan. Pada model 1 besarnya nilai  $e1 = \sqrt{1 - 0,2012} = 0,8937$  dan besarnya nilai  $e2 = \sqrt{1 - 2,440} = 1,200$ .

### Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model (Uji F) merupakan tahapan awal mengidentifikasi model yang digunakan layak atau tidak. Layak disini berarti bahwa model yang dietimasi layak digunakan untuk menjelaskan variabel independen dan variabel independen. Uji F dilakukan untuk menguji apakah variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006). Adapun prosedur pengujian yang digunakan, sebagai berikut: (1) ditentukan taraf nyata 0,05, (2) kriteria pengujian, yaitu jika nilai signifikan  $F \geq 0,05$ , menunjukkan variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Maka model dikatakan tidak layak untuk digunakan. Jika nilai signifikan  $F \leq 0,05$ , menunjukkan variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Maka model dikatakan layak untuk digunakan. Hasil uji kelayakan model untuk model regresi 1 dan 2 dapat dilihat pada tabel 3.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji F**

| Model | F      | Sig.  |
|-------|--------|-------|
| 1     | 16,566 | 0,000 |
| 2     | 29,071 | 0,000 |

Sumber: Data Olahan SPSS, 2021

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

Pengukuran koefisien determinasi dilakukan dengan tujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2006). Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 4.

Berdasarkan hasil perhitungan diketahui nilai R<sup>2</sup> model 1 adalah sebesar 0,2547. Variabel kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variabel independen (*profitabilitas, leverage* dan kepemilikan institusional) sebesar 25,4%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lainnya. Sedangkan pada persamaan model 2 diperoleh nilai R<sup>2</sup> adalah sebesar 0,450. Variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan variabel independen (*profitabilitas, leverage, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen*) sebesar 45% sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lainnya.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji KoefisienDeterminasi (R<sup>2</sup>)**

| Model | R <sup>2</sup> |
|-------|----------------|
| 1     | 0,254          |
| 2     | 0,450          |

Sumber: Data Olahan SPSS, 2021

## **Pembahasan**

### **Pengaruh *Profitabilitas* terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil analisis menggunakan SPSS menunjukkan *profitabilitas* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tingkat signifikansi yang diperoleh adalah 0,000, lebih kecil dari tingkat signifikansi 1%. Sedangkan nilai *standardized beta profitabilitas* terhadap kebijakan dividen sebesar 0,959, dapat diartikan bahwa jika terjadi peningkatan *profitabilitas* sebesar 1 maka kebijakan dividen akan meningkat sebesar 0,959. Hasil ini mendukung hipotesis 1 yang menyatakan bahwa *profitabilitas* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen diterima.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Septiana (2015), Wijaya dan Sedana (2015), Ifafah dan Suryono (2020), Jayanti et al. (2021) dan Maharani (2021), yang berpendapat bahwa *profitabilitas* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, hasil penelitian tidak mendukung penelitian yang ditunjukkan Rais dan Santoso (2017) serta Deviana dan Fitria (2017) yang menunjukkan *profitabilitas* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Menurut Brigham dan Houston (2001) *profitabilitas* merupakan salah satu faktor determinan utama sebagai pertimbangan pembayaran dividen. Semakin tinggi *profitabilitas* menunjukkan semakin baik manajemen dalam menjalankan operasi perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai dari *profitabilitas* maka porsi pembagian dividen semakin tinggi pula.

### **Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil analisis menggunakan SPSS menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tingkat signifikansi yang diperoleh adalah 0,000, lebih kecil dari tingkat signifikansi 1%. Sedangkan nilai *standardized beta leverage* terhadap kebijakan dividen sebesar -0,058, dapat diartikan bahwa jika terjadi peningkatan *leverage* sebesar 1 maka kebijakan dividen akan menurun sebesar 0,058. Hasil ini tidak mendukung hipotesis 2 yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen diterima.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Jayanti et al. (2021) dan Maharani (2021) yang berpendapat bahwa *leverage* berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, hasil penelitian tidak mendukung penelitian yang ditunjukkan Sulistyowati et al (2014) dan Nisa (2017) yang menunjukkan *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi *leverage* menunjukkan semakin banyak hutang manajemen perusahaan yang digunakan untuk menjalankan operasi perusahaan. Tingkat hutang perusahaan yang tinggi membuat perusahaan akan fokus pada pembayaran hutang sehingga tidak mampu untuk membayar dividen. Risiko utang perusahaan yang tinggi dapat menyebabkan perusahaan tidak membagikan dividen kepada pemegang saham.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil analisis menggunakan SPSS menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tingkat signifikansi yang diperoleh adalah 0,014, lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%. Sedangkan nilai *standardized beta* sebesar -1,517, dapat diartikan bahwa jika terjadi peningkatan kepemilikan institusional sebesar 1 maka nilai perusahaan akan menurun sebesar 1,517. Hasil ini tidak mendukung hipotesis 3 yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen diterima.

Penelitian ini berbeda hasilnya dengan penelitian Kurniawati et al. (2015) dan Sutanto et al. (2017) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nisa (2017) yang membuktikan kepemilikan institusional memiliki pengaruh pada kebijakan dividen.

### **Pengaruh *Profitabilitas* terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil analisis menggunakan SPSS menunjukkan bahwa *profitabilitas* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tingkat signifikansi yang diperoleh adalah 0,000, lebih kecil dari tingkat signifikansi 1%. Sedangkan nilai *standardized beta profitabilitas* terhadap nilai perusahaan sebesar 18,546. Dapat diartikan bahwa jika terjadi peningkatan *profitabilitas* sebesar 1 maka nilai perusahaan akan meningkat

sebesar 18,546. Hasil ini mendukung hipotesis 4 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian Safitri et al. (2014), Hasibuan et al. (2016), Suryanti dan Amanah (2020), Anggita et al. (2021) serta Maharani (2021) yang menyatakan bahwa *Profitabilitas* memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan perusahaan yang memiliki nilai *profitabilitas* yang tinggi akan diikuti dengan tingginya nilai perusahaan. Alasannya adalah karena meningkatnya *profitabilitas* perusahaan akan mempengaruhi keputusan investasi investor. Dari pandangan investor, perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Tentu hal ini akan berdampak pada semakin tingginya nilai perusahaan.

### **Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil analisis menggunakan SPSS menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tingkat signifikansi yang diperoleh adalah 0,007, lebih kecil dari tingkat signifikansi 1%. Sedangkan nilai *standardized beta leverage* terhadap nilai perusahaan sebesar -0,548. Dapat diartikan bahwa jika terjadi peningkatan *profitabilitas* sebesar 1 maka nilai perusahaan akan menurun sebesar 0,548. Hasil ini tidak mendukung hipotesis 5 yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian Maharani (2021) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan dengan arah negative terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi *leverage* menunjukkan semakin banyak hutang manajemen perusahaan yang digunakan untuk menjalankan operasi perusahaan. Tingkat hutang perusahaan yang tinggi membuat perusahaan akan fokus pada pembayaran hutang menyebabkan investor kurang tertarik dengan perusahaan atau dapat dikatakan nilai perusahaan menjadi menurun.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil analisis menggunakan SPSS menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Tingkat signifikansi yang diperoleh adalah 0,512, lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Nilai *standardized beta* sebesar -4,957, dapat diartikan bahwa jika terjadi peningkatan kepemilikan institusional sebesar 1 maka nilai perusahaan akan menurun sebesar 4,957. Hasil ini tidak mendukung hipotesis 6 yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.

Hasil ini mendukung hasil penelitian dari Rudianti et al. (2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Anggita et al. (2021), Cristofel dan Kurniawati (2021) serta Riyanti dan Munawaroh (2021) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Yudistira et al. (2021) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil analisis menggunakan SPSS menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tingkat signifikansi yang diperoleh adalah 0,022, lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%. Sedangkan nilai *standardized beta* kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sebesar 2,422. Dapat diartikan bahwa jika terjadi peningkatan kebijakan dividen sebesar 1 maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 2,422. Hasil ini mendukung hipotesis 7 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Yudistira et al. (2021) yang membuktikan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur. Namun, hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Wijaya (2010), Nofrita (2013), Mahendra (2011), Riyanti dan Munawaroh (2021) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan *agency theory* (Jensen dan Meckling, 1976) yang menyatakan *agency cost* yang kecil dapat meningkatkan nilai perusahaan, *Agency cost* yang ditimbulkan karena adanya

*agency conflict* dapat diminimalkan dengan melalui mekanisme *bonding* yang terdiri dari struktur kepemilikan, struktur hutang dan struktur dividen.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening**

Persyaratan analisis *path analysis* pertama menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu menjadi mediasi dalam pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah signifikansi. Pengaruh *profitabilitas* terhadap kebijakan dividen memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,000, sehingga *profitabilitas* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,022, sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan signifikansi dua jalur tersebut, pengaruh *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi oleh kebijakan dividen adalah signifikan. Hal tersebut menunjukkan jika persyaratan *path analysis* yang pertama telah terpenuhi.

Persyaratan *path analysis* kedua yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu menjadi mediasi dalam hubungan antara *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan adalah pengaruh yang searah. *Standardized beta profitabilitas* terhadap kebijakan dividen yaitu sebesar 0,959, sehingga pengaruhnya adalah positif. *Standardized beta* kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yaitu sebesar 2,422, sehingga pengaruhnya adalah positif. Karena kedua jalur memiliki pengaruh yang sama-sama positif, maka hubungan *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi oleh kebijakan dividen memiliki pengaruh yang searah. Hal tersebut menunjukkan bahwa persyaratan *path analysis* yang kedua telah terpenuhi.

Karena dari kedua persyaratan *path analysis* persyaratan kedua telah terpenuhi maka dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan. Besarnya koefisien tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi oleh kebijakan dividen adalah sebesar 2,322698, diperoleh dari perkalian 0,959 dengan 2,422. Maka pengaruh total dari hubungan tersebut adalah sebesar 3,281698, diperoleh dari penjumlahan pengaruh langsung sebesar 0,959 dengan pengaruh tidak langsung sebesar 2,322698. Pengaruh profitabilitas menuju nilai perusahaan lebih lemah jika melalui kebijakan dividen, jika dibandingkan dengan pengaruh *profitabilitas* langsung menuju nilai perusahaan. Hal tersebut terlihat dari nilai pengaruh tidak langsung yang lebih kecil dari nilai pengaruh langsung.

Bagi investor yang ingin melakukan investasi, perusahaan yang memiliki *profitabilitas* yang tinggi menunjukkan prospek yang cerah. Hal ini membuat investor tertarik untuk melakukan investasi. Bagi investor yang sudah melakukan investasi pada saham tersebut, peningkatan keuntungan perusahaan berarti bahwa perusahaan mampu untuk menyimpan keuntungan sebagai laba ditahan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, hal ini akan mendorong investor untuk berinvestasi lebih banyak pada saham tersebut. Meningkatnya jumlah investasi di saham perusahaan tersebut tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan.

### **Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening**

Persyaratan analisis *path analysis* pertama menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu menjadi mediasi dalam pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan adalah signifikansi. Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,000, sehingga *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,022, sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan signifikansi dua jalur tersebut, pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi oleh kebijakan dividen adalah signifikan. Hal tersebut menunjukkan jika persyaratan *path analysis* yang pertama telah terpenuhi.

Persyaratan *path analysis* kedua yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu menjadi mediasi dalam hubungan antara *leverage* terhadap nilai perusahaan adalah pengaruh yang searah. *Standardized beta leverage* terhadap kebijakan dividen yaitu sebesar -0,058, sehingga pengaruhnya adalah negatif. *Standardized beta* kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yaitu sebesar 2,422,

sehingga pengaruhnya adalah positif. Karena kedua jalur memiliki pengaruh yang tidak sama, maka hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi oleh kebijakan dividen memiliki pengaruh yang tidak searah. Hal tersebut menunjukkan bahwa persyaratan *path analysis* yang kedua tidak terpenuhi.

Karena dari kedua persyaratan *path analysis* persyaratan kedua tidak terpenuhi maka dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening**

Persyaratan analisis *path analysis* pertama menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu menjadi mediasi dalam pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan adalah signifikansi. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,014, sehingga kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,022, sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan signifikansi dua jalur tersebut, pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi oleh kebijakan dividen adalah signifikan. Hal tersebut menunjukkan jika persyaratan *path analysis* yang pertama telah terpenuhi.

Persyaratan *path analysis* kedua yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu menjadi mediasi dalam hubungan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan adalah pengaruh yang searah. *Standardized beta* kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen yaitu sebesar -1,517, sehingga pengaruhnya adalah negatif. *Standardized beta* kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yaitu sebesar 2,422, sehingga pengaruhnya adalah positif. Karena kedua jalur memiliki pengaruh dengan arah yang tidak sama, maka hubungan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi oleh kebijakan dividen memiliki arah yang berlawanan. Hal tersebut menunjukkan bahwa persyaratan *path analysis* yang kedua tidak terpenuhi.

Dari kedua persyaratan *path analysis* tersebut, ternyata persyaratan kedua tidak dapat terpenuhi maka dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji tentang nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh *profitabilitas*, *leverage*, kepemilikan institusional serta kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan 138 sampel dari perusahaan yang tergabung dalam industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian dari tahun 2016-2018. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh *profitabilitas* yang diprosikan oleh ROE terhadap Kebijakan Dividen yang diprosikan oleh DPR mendapatkan hasil bahwa *profitabilitas* memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Dividen dengan signifikansi sebesar 0,000. Perusahaan yang memiliki kemampuan untuk menghasilkan profit akan menyebabkan perusahaan meningkatkan kebijakan dividen. Pengaruh *leverage* yang diprosikan dengan BDE terhadap Kebijakan Dividen yang diprosikan dengan DPR menunjukkan hasil bahwa *leverage* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen dengan signifikansi sebesar 0,000. Pengaruh kepemilikan institusional yang diprosikan oleh IOWN terhadap Kebijakan Dividen yang diprosikan oleh DPR mendapatkan hasil bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Dividen dengan signifikansi sebesar 0,014.

Hasil penelitian pengaruh profitabilitas yang diprosikan oleh ROE terhadap Nilai Perusahaan yang diprosikan oleh PBV mendapatkan hasil bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai perusahaan akan semakin baik apabila perusahaan mampu untuk menghasilkan profit yang tinggi. Hasil penelitian dari pengaruh leverage yang diprosikan oleh BDE terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh PBV menunjukkan bahwa leverage memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan signifikansi sebesar 0,007. Hasil penelitian dari pengaruh kepemilikan institusional yang diprosikan oleh IOWN terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh PBV menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan

dengan signifikansi sebesar 0,512. Pengaruh kebijakan dividen yang diprosikan oleh DPR terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh PBV mendapatkan hasil bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan signifikansi sebesar 0,022. Kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan akan memperoleh respons dari pemegang saham. Oleh karena itu, adanya kebijakan dividen akan berdampak pada meningkatnya nilai dari perusahaan.

Hasil penelitian pengaruh *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen diperoleh bukti bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan ( $H_8$  diterima). Hal ini didukung oleh nilai *standardized beta*. Perusahaan yang mempunyai kemampuan untuk menghasilkan profit akan menambah nilai perusahaan, dan hal ini akan lebih baik apabila melalui kebijakan dividen perusahaan yang baik. Hasil penelitian pengaruh *leverage* terhadap nilai Perusahaan melalui kebijakan dividen diperoleh bukti bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan ( $H_9$  ditolak). Hasil penelitian pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen diperoleh bukti bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan ( $H_{10}$  ditolak). Hal ini dikarenakan kepemilikan institusional ternyata terbukti tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi belum tentu akan memberikan tingkat kepercayaan bagi pemegang saham untuk mau berinvestasi sehingga tidak berdampak apapun pada nilai perusahaan.

### Saran

Penelitian ini hanya menggunakan sampel dari perusahaan yang termasuk industri manufaktur tahun 2016 sampai dengan tahun 2018. Oleh karena itu, bagi peneliti selanjutnya untuk memperbanyak sampel yang digunakan. Semakin banyak data yang digunakan diharapkan hasil yang diperoleh dalam penelitian akan semakin valid. Sampel dapat menggunakan perusahaan lintas industri atau lintas negara.

Bagi peneliti selanjutnya, hendaknya menggunakan beberapa pengukuran untuk menambah keakuratan pengukuran dari setiap variabel. Misalnya untuk variabel nilai perusahaan, selain menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV), bisa menggunakan *Tobin's Q* dan pengukuran lainnya. Untuk variabel *profitabilitas* bisa menggunakan variabel *Return on Asset* (ROA) dan pengukuran lainnya

### DAFTAR PUSTAKA

- Alamsyah, A. R. dan Z. Muchlas. 2018. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan IOS Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI. *Jurnal JIBEKA* 12 (1): 9-16.
- Anggita, R. T., R. Rinofah, P. P. Sari. 2021. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Management, Accounting, Economic and Business* 2 (1): 38-49.
- Anthony dan Govindarajan. 2005. *Management Control System*. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Awulle, I. D., S. Murni, dan C. N. Rondonuwu. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal EMBA* 6 (4): 1908-1917.
- Barclay, M. J., C. W. Smith Jr., dan R. L. Watts. 1998. The Determination of Corporate Leverage and Dividend Policies. *The New Corporate Finance*. Second Edition. Editor Donald H. Chew. Irwin McGraw-Hill. Malaysia.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Cristofel dan Kurniawati. 2021. Pengaruh Enterprise Risk Management, Corporate Social Reesponsibility dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis* 14 (1)
- Darminto. 2008. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Sosial* 20 (2): 87-97.
- Deviana, N. dan A. Fitria. 2017. Pengaruh Profitabilitas dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 6 (3). ISSN: 2460-0585.



- Easterbrook, F. 1984. Two Agency Cost Explanations of Dividends. *American Economic Review* 74: 650-659.
- Erlangga, E. 2009. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR, Good Corporate Governance dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. Yogyakarta.
- Foster, G. 1986. *Financial Statement Analysis*. Second Edition. Prentice-Hall International, Inc. New York.
- Hairudin, U. Bakti, dan A. Rachmadi. 2020. Implikasi Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2016). *Jurnal Manajemen Bisnis* 17 (2).
- Hardiningsih, P. 2009. Determinan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Indonesia* 5 (2): 231-250.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis)*. Bumi Aksara. Jakarta.
- Hasibuan, V., M. Dzulkirom, dan N. G. W. Endang. 2016. Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis* 39 (1).
- Horne, J. C. V. dan J. M. Wachowicz. 2005. *Fundamentals of Financial Management*. Prentice Hall. New York.
- Husna, R. dan Y. Rahayu. 2020. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaana. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 9 (1).
- Ifafah, A. A. dan B. Suryono. 2020. Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*
- Indriantoro, N. dan B. Supomo. 2009. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. BPFE. Yogyakarta.
- Jariah, A. 2016. Likuiditas, Leverage, Profitabilitas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Melalui Kebijakan Deviden. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 1 (2).
- Jayanti, K. W. D., I. K. Sunarwijaya, dan M. S. P. Adiyadnya. 2021. Pengaruh Likuiditas Profitabilitas, Leverage, Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Perbankan di Indonesia. *Karya Riset Mahasiswa Akuntansi* 1 (1): 309-317.
- Jensen, M. C. dan W. H. Meckling. 1976. Theory Of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- Jensen, M. C., Solberg, dan Zorn. 1992. Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividend Policies. *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- Kim, Y. H., J. C. Rhim, dan J. G. Kang. 2005. Agency Costs And Corporate Financial Policies: A Simultaneous Equations Approach. *Journal of Business and Economics Research* 3.
- Kurniawati, L., S. Manalu, dan R. J. N. Octavianus. 2015. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen dan Harga Saham. *Jurnal Manajemen* 15 (1): 59-73.
- Maharani, I. A. D. P. 2021. Pengaruh Rasion Profitabilitas, leverage dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Widya Manajemen* 3 (1): 27-38.
- Mahendra, A. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Universitas Udayana. Denpasar.
- Muhammadinah dan M. A. Jamil. 2015. Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover dan Return on Asset Terhadap Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Economics Journal* 1 (1).
- Nisa, H. 2017. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen dengan Free Cash Flow Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2011-2015. *JOM Fekom* 4 (1): 387-401.
- Noerirawan, R. 2012. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* 1 (2).

- Nofrita, R. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI). *Skripsi*. Universitas Negeri Padang. Padang.
- Nurmala. 2006. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Mandiri* 9 (1).
- Putra, R. A. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Nilai Perusahaan dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Asuransi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). *Artikel*. Universitas Brawijaya. Malang.
- Rais, B. N. dan H. F. Santoso. 2017. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*. 17 (2): 111-124.
- Riduwan dan E. A. Kuncoro. 2011. *Cara Menggunakan dan Memakai Path Analysis (Analisis Jalur)*. Cetakan Ketiga. Alfabeta. Bandung.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Riyanti dan A. Munawaroh. 2021. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Muhammadiyah Manajemen dan Bisnis* 2 (1).
- Rubiyani, D. 2016. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Firm Value Dengan Capital Structure Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar di BEI. *E-Journal STIESIA Surabaya* 5 (4).
- Rudianti, W. Y. A. Pratama, dan A. Sugiarti. 2020. Pengaruh Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan kepemilikan Publik Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Keuangan dan Akuntansi* 6 (2).
- Rudianto. 2009. *Pengantar Akuntansi*. Erlangga. Jakarta.
- Safitri, O. N., S. R. Handayani, dan N. F. Nuzula. 2014. The Influence Of Capital Structure And Profitability On Firm Value (A Study in Retail Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2010-2013 period). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* 13 (2).
- Setiabudi, A. dan D. Agustia. 2012. Fundamental Factor of Firm due to Firm Value. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*. ISSN 2090-4304. University of Airlangga. Surabaya.
- Septiana, M. 2015. Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Firm Size dan Growth Opportunity Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sitepu, C. N. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi*. Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Sobel, M. E. 1982. Asymptotic Confidence Intervals For Indirect Effects In Structural Equation Models. *Sociological Methodology* 13 (1): 290-321.
- Subramanyam, K. R. 2014. *Financial Statement Analysis*. Eleventh Edition. McGraw-Hill Education. New York.
- Sugiono, A. dan E. Untung. 2016. *Analisa Laporan Keuangan*. Penerbit Grasindo. Jakarta.
- Sulistiyowati, A., Suhandak, dan A. Husaini. 2014. Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2012. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* 8 (2): 2-10.
- Suryanti, F. S. dan L. Amanah. 2020. Pengaruh Profitabilitas, leverage, Free Cash Flow dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.
- Sutanto, J., D. Marciano, dan E. Ernawati. 2017. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Industri Property, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* 6 (2): 966-981.
- Widayanti, L. P. dan I. P. Yadnya. 2020. Leverage, Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial Berpengaruh pada Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real estate dan Property. *E-Jurnal Manajemen* 9 (2).
- Widyasari, Y. 2020. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi* 2 (2).

- Wihardjo, D. S. 2014. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Wijaya, L. R.P. 2010. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Tesis*. Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Wijaya, B. I. dan I. B. P. Sedana. 2015. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi). *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 4 (12): 4477-4500.
- Yudistira, I. G. Y., N. P. Y. Mendar, dan P. W. Saitri. 2021. Pengaruh Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, Kepemilikan Institudional dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Karya Riset Mahasiswa Akuntansi* 1 (1).