



Website:
ejournal.umm.ac.id/index.php/jaa

Afiliasi:
^{1,2,3} Fakultas Bisnis, Hukum, dan Ilmu
Sosial Universitas Muhammadiyah
Sidoarjo, Indonesia

***Correspondence:**
enymaryanti@umsida.ac.id

DOI: [10.22219/jaa.v5i4.22290](https://doi.org/10.22219/jaa.v5i4.22290)

Sitasi:
Maryanti, E., Rahayu, R, A., Saniyah.
(2022). Mampukah Kebijakan
Dividen Sebagai Variabel
Intervening?. *Jurnal Akademi
Akuntansi (JAA)*, 5(4), 498-514.

**Proses Artikel
Diajukan:**
21 Agustus 2022

Direviu:
22 Agustus 2022

Direvisi:
2 Januari 2023

Diterima:
11 Januari 2023

Diterbitkan:
12 Januari 2023

Alamat Kantor:
Jurusan Akuntansi Universitas
Muhammadiyah Malang
Gedung Kuliah Bersama 2
Lantai 3.
Jalan Raya Tlogomas 246,
Malang, Jawa Timur,
Indonesia

P-ISSN: 2715-1964
E-ISSN: 2654-8321

Type Artikel: Paper Penelitian

MAMPUKAH KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING?

Eny Maryanti^{1*}, Ruci Arizanda Rahayu², Saniyah
Kholidiyah³

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of Profitability, Leverage, and Ownership Structure on Firm Value with Dividend Policy as Intervening Variables. This research method uses a quantitative research method with secondary data sources in the form of financial reports and annual reports of Food and Beverage Companies listed on the IDX for 2017-2020. Sample selection was carried out using the purposive sampling method and 13 sample companies that met the criteria. The data analysis technique in this study used Eviews 12. The research results show that (1) Profitability has an effect on Dividend Policy (2) Leverage has no effect on Dividend Policy (3) Ownership Structure has no effect on Dividend Policy (4) Profitability has an effect on Firm Value (5) Leverage has no effect on Firm Value (6) Dividend Policy has an effect on Firm Value (7) Ownership Structure has no effect on Firm Value (8) Dividend Policy is able to mediate the influence of Profitability on Firm Value (9) Dividend Policy is not able to mediate the influence of Leverage on Firm Value (10) Dividend Policy has no effect mediate the effect of Ownership Structure on Firm Value. Dividend policy can increase or decrease the value of the company when profitability is high or not. Dividend policy cannot increase or decrease the value of the company when leverage and ownership structure are high or not. This empirical study contributes to practice in companies in making policies and becomes a reference for investors in making investment decisions.

KEYWORDS: Dividend Policy, Firm Value, Leverage, Ownership Structure, Profitability.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. Metode penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan sumber data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling dan 13 perusahaan sampel yang memenuhi kriteria. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan Eviews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (2) Leverage tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (3) Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (4) Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (5) Leverage tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (6) Kebijakan Dividen



berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (7) Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (8) Kebijakan Dividen mampu memediasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (9) Kebijakan Dividen berpengaruh tidak mampu memediasi pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan (10) Kebijakan Dividen tidak berpengaruh memediasi pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan dividen dapat meningkatkan atau menurunkan nilai perusahaan ketika profitabilitas tinggi atau tidak. Kebijakan dividen tidak dapat meningkatkan atau menurunkan nilai perusahaan ketika leverage dan struktur kepemilikan tinggi atau tidak. Kajian empiris ini memberikan kontribusi bagi praktik di perusahaan dalam membuat kebijakan dan menjadi acuan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi.

KATA KUNCI : Kebijakan Dividen, Leverage, Nilai Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Kepemilikan.

PENDAHULUAN

Berdirinya suatu perusahaan pasti memiliki tujuan tertentu yaitu ingin bertahan lama dalam jangka waktu yang panjang. Dalam tujuannya, perusahaan ingin meningkatkan laba sebesar-besarnya. Tentunya sebagai investor ingin sekali untuk menginvestasikan atau membeli saham di perusahaan tersebut. Memaksimalkan nilai perusahaan pada dasarnya merupakan tujuan perusahaan. Harga saham suatu perusahaan tergambar dari Nilai perusahaan ([Nofrita 2013](#)). Keinginan para pemilik perusahaan adalah Nilai Perusahaan yang tinggi, sebab dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi ([Sintyana and Artini 2018](#)).

Agar perusahaan dapat meningkatkan keuntungannya maka perusahaan harus memahami apa faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor pertama yaitu Profitabilitas merupakan skala untuk mengukur daya perusahaan dalam memperoleh labanya. Alasan kenapa profitabilitas dipilih menjadi faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan karena peluang perusahaan di masa datang dinilai akan semakin baik jika pertumbuhan Profitabilitas perusahaannya juga baik, artinya nilai perusahaan dinilai semakin baik di mata pemegang saham. Harga saham tercermin apabila kinerja perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dalam jangka panjang meningkat dan nilai perusahaan juga akan meningkat ([Hayati and Andayani 2021](#)). Sebelumnya sudah dilakukan penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, namun hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu menunjukkan adanya ketidakkonsistenan. Menurut ([Roswandi 2020](#)) profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh ([Hairudin, Bakti, and Rachmadi 2020](#)) dan ([Nofrita 2013](#)) bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian sebelumnya menggunakan Teknik Path Analysis (Analisis Jalur) melalui program AMOS 26 dan SPSS 24 sedangkan pada penelitian ini menggunakan Eviews 12.

JAA

5.4 Faktor kedua adalah *leverage* yaitu suatu rasio yang menggambarkan perusahaan untuk menetapkan dana yang diperoleh dari luar perusahaan. Leverage salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan karena Leverage terdapat beban tetap dalam penggunaan

sumber dana, diharapkan beban tetap yang dikeluarkan lebih kecil daripada tambahan keuangannya ([Sutama and Lisa 2018](#)). Tentu akan ada risiko yang besar bagi perusahaan jika menetapkan dana yang di peroleh dari luar perusahaan, apakah perusahaan mampu mengembalikan dana tersebut atau tidak. Selain itu perusahaan tersebut akan mendapatkan keuntungan karena akan memperoleh dana lebih untuk kegiatan operasionalnya ([Roswandi 2020](#)).

Sebelumnya sudah dilakukan penelitian mengenai pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya ketidakkonsistenan. Menurut [Sriwahyuni and Wihandaru \(2016\)](#) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut [Rahmawati and Rinofah \(2021\)](#) *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh [Roswandi \(2020\)](#) bahwa *leverage* berpengaruh negatif secara signifikan langsung terhadap nilai perusahaan. Menurut [Rahmasari, Suryani, and Oktaryani \(2019\)](#) *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian sebelumnya untuk *leverage* menggunakan indikator DAR sedangkan pada penelitian ini menggunakan indikator DER. Pada penelitian sebelumnya menggunakan teknis analisis menggunakan regresi linear berganda dengan Software SPSS 16 dan e-views 7 sedangkan pada penelitian ini menggunakan Eviews 12.

Faktor ketiga yaitu Struktur Kepemilikan merupakan rasio perbandingan total saham yang dimiliki oleh pemilik modal atau investor dengan total saham yang dimiliki orang dalam (*insider*). Dengan kata lain struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan manajemen dan kepemilikan institusional dalam kepemilikan saham suatu perusahaan. Menjalankan kegiatan suatu perusahaan diwakilkan oleh direksi (*agents*) yang telah ditetapkan oleh para pemegang saham (*principals*) ([Sriwahyuni and Wihandaru 2016](#)). Struktur kepemilikan dijadikan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai karena adanya *agency conflict* yang disebabkan karena manajer lebih memilih untuk meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri dan mengabaikan kepentingan investor hal tersebut diakibatkan karena adanya asimetri informasi dimana hal tersebut menguntungkan manajer karena lebih memahami kondisi perusahaan sehingga dapat memanfaatkan kondisi tersebut untuk kepentingan pribadi daripada meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian [Padnyawati and Kusumawati \(2018\)](#) yang menyatakan dalam menjalankan suatu perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan maka manajemen perusahaan bekerjasama dengan orang yang berkepentingan. Karena adanya kepentingan tersebut, apabila antara pihak berkepentingan dengan manajemen tidak sependapat maka akan timbul konflik yang berakibat tidak berhasilnya tujuan keuangan perusahaan. Munculnya konflik membebani pemilik saham untuk mengawasi pengelolaan perusahaan, maka aset perusahaan digunakan sebagai kepentingan pengelola daripada memaksimalkan kemakmuran pemilik saham. Karena konflik tersebut mempengaruhi struktur kepemilikan maka jalannya perusahaan pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan

Menurut [Padnyawati and Kusumawati \(2018\)](#) struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dari penelitian [Mustanira dan Idrus \(2016\)](#) bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut [Alamsyah dan Muchlas \(2018\)](#) struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian sebelumnya untuk struktur

kepemilikan menggunakan indikator kepemilikan manajerial sedangkan pada penelitian ini menggunakan kepemilikan institusi.

501

Faktor berikutnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah Kebijakan dividen yang merupakan kebijakan manajemen perusahaan untuk menetapkan keuntungan yang tersedia bagi pemilik saham, dibayarkan kepada para pemilik saham dalam bentuk dividen atau keuntungan tersebut ditahan untuk membiayai investasi pada periode selanjutnya. Kebijakan dividen jika dikaitkan dengan nilai perusahaan menjadi penting karena berdampak bagi perusahaan. Nilai perusahaan akan mengalami peningkatan jika dividen dibayarkan kepada para pemilik saham, karena kemakmuran pemilik saham akan meningkat jika pembayaran dividen juga meningkat ([Alamsyah and Muchlas, 2018](#)). Sebelumnya sudah dilakukan penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan akan tetapi terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian. Menurut [Atmikasari, Indarti, and Aditya \(2020\)](#) dan [Hayati and Andayani \(2021\)](#) kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berbeda dengan penelitian [Rahmasari et al. \(2019\)](#) bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan menurut [Septiani \(2017\)](#) bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil penelitian terdahulu yang hasilnya tidak konsisten maka peneliti menambahkan kebijakan deviden sebagai variable intervening. Hal ini diperkuat dari penelitian yang dilakukan oleh [Roswandi \(2020\)](#) bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. [Alamsyah and Muchlas \(2018\)](#) dan [Padnyawati and Kusumawati \(2018\)](#) bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Penelitian yang dilakukan oleh [Alamsyah and Muchlas \(2018\)](#) dan [Padnyawati and Kusumawati \(2018\)](#) bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Penelitian [Sriwahyuni and Wihandaru \(2016\)](#) bahwa Kebijakan Dividen mampu menjadi variabel intervening dari variabel Profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini mengembangkan penelitian [Atmikasari et al. \(2020\)](#) Yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, peneliti menambahkan *leverage* dan struktur kepemilikan sebagai variabel independen. Berdasarkan latar belakang tersebut maka penelitian sebelumnya yang memiliki hasil penelitian yang bervariasi maka perlu dilakukan peninjauan ulang. Kebijakan deviden dijadikan variable mediasi karena Menurut [Sari and Ariesta \(2019\)](#) teori *signalling*, deviden dipakai sebagai signal oleh perusahaan. Jika perusahaan merasa bahwa prospek di periode mendatang baik, aliran kas, pendapatan diharapkan meningkat atau diperoleh pada tingkat dimana deviden yang meningkat tersebut bisa dibayarkan, maka perusahaan akan meningkatkan deviden, sehingga pasar akan merespon positif pengumuman kenaikan deviden tersebut. Hal sebaliknya akan terjadi, jika perusahaan merasa prospek dimasa mendatang menurun, perusahaan akan menurunkan pembayaran devidennya, maka pasar akan merespon negatif pengumuman tersebut.

Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukukan profit. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Jika Profitabilitas perusahaan meningkat maka laba yang diperoleh perusahaan akan meningkat dan akan semakin meningkat laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Perusahaan yang memperoleh keuntungan besar cenderung akan membayarkan dividen lebih besar. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula

JAA

5.4

kemampuan perusahaan untuk membayar dividen ([Nofrita 2013](#)). Berdasarkan penjelasan tersebut dapat diperkuat dari penelitian yang dilakukan oleh [Hayati and Andayani \(2021\)](#) dan [Sari and Ariesta \(2019\)](#) bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

Sebuah perusahaan yang mempunyai utang akan memiliki beban keuangan tetap, bunga dan pengembalian kredit. Akibatnya perusahaan memiliki kecenderungan untuk membayar dividen yang lebih rendah karena harus membayar kewajibannya terlebih dahulu. Leverage merupakan pemakaian hutang yang bertujuan agar kegiatan operasional tetap berjalan dengan kegiatan operasional yang tetap berjalan maka akan meningkatkan keuntungan perusahaan dimana hal tersebut akan berdampak pada pembagian dividen oleh perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, substitusi antara utang dan dividen dilakukan untuk mengurangi arus kas yang dapat disalahgunakan oleh manajer. Hubungan substitusi antara *leverage* dan kebijakan dividen tersebut adalah salah satu cara untuk mengendalikan konflik keagenan. ([Ramadhani, Akhmadi, and Kuswantoro, 2018](#)). Berdasarkan penjelasan tersebut dapat diperkuat dari penelitian yang dilakukan oleh [Rahmawati and Rinofah \(2021\)](#) dan [Setiawati \(2020\)](#) bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H2: Leverage berpengaruh Positif terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional dianggap mampu menggunakan informasi laba periode sekarang untuk memprediksi laba di masa mendatang dibandingkan investor non institusional. Selain itu, Investor institusional juga dianggap sebagai pihak yang efektif dalam melakukan pengawasan setiap tindakan yang dilakukan oleh manajer ([Roos and Manalu, 2019](#)). Dalam hal ini apabila kepemilikan institusional tinggi maka dapat mempengaruhi keputusan manajemen dalam membagikan dividen. Karena kepemilikan institusional yang tinggi mampu berkontribusi dalam keputusan dividen yang dibagikan. Investor institusional lebih menyukai dividen yang dibagikan dibandingkan capital gain sebagai bentuk kompensasi atas modal yang diinvestasikan ([Aditya and Supriyono, 2015](#)). Berdasarkan penjelasan tersebut dapat diperkuat dari penelitian yang dilakukan oleh [Alamsyah and Muchlas \(2018\)](#) dan [Mustanira and Idrus \(2016\)](#) bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H3: Struktur Kepemilikan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Peluang perusahaan di masa datang dinilai akan semakin baik jika pertumbuhan Profitabilitas perusahaannya juga baik, artinya nilai perusahaan dinilai semakin baik di mata pemegang saham. Harga saham tercermin apabila kinerja perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dalam jangka panjang meningkat dan nilai perusahaan juga akan meningkat ([Hayati and Andayani, 2021](#)). Berdasarkan penjelasan tersebut dapat diperkuat dari penelitian yang dilakukan oleh [Hairudin et al. \(2020\)](#) dan [Nofrita \(2013\)](#) bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H4: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Semakin tinggi rasio *leverage* menunjukkan komposisi jumlah hutang akan semakin besar dibandingkan dengan jumlah modal sendiri sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar perusahaan. Menurunnya nilai suatu perusahaan berakibat besarnya beban hutang yang ditanggung perusahaan dapat mengurangi jumlah laba yang diterima perusahaan ([Rahmasari et al., 2019](#)). Berdasarkan penjelasan tersebut dapat diperkuat dari penelitian yang dilakukan oleh [Rahmawati and Rinofah \(2021\)](#) bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H5: Leverage berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan

Kebijakan Dividen merupakan kebijakan dari manajemen perusahaan dalam menentukan laba yang tersedia bagi pemegang saham, dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba tersebut di tahan guna membiayai investasi di masa mendatang. Kebijakan dividen jika dihubungkan dengan nilai perusahaan menjadi hal yang penting karena mempunyai konsekuensi yang saling bertentangan. Kebijakan dividen dengan membayarkan dividen kepada para pemegang saham menyebabkan nilai perusahaan meningkat, karena dengan meningkatnya pembayaran dividen maka kemakmuran pemegang saham akan meningkat pula, apabila perusahaan menginginkan pertumbuhan ekuitas ([Alamsyah and Muchlas, 2018](#)). Berdasarkan penjelasan tersebut dapat diperkuat dari penelitian yang dilakukan oleh [Atmikasari et al. \(2020\)](#) dan [Hayati and Andayani \(2021\)](#) bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H6: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Dalam menjalankan suatu perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan maka manajemen perusahaan bekerjasama dengan orang yang berkepentingan. Karena adanya kepentingan tersebut, apabila antara pihak berkepentingan dengan manajemen tidak sependapat maka akan timbul konflik yang berakibat tidak berhasilnya tujuan keuangan perusahaan. Munculnya konflik membebani pemilik saham untuk mengawasi pengelolaan perusahaan, maka aset perusahaan digunakan sebagai kepentingan pengelola daripada memaksimalkan kemakmuran pemilik saham. Karena konflik tersebut memengaruhi struktur kepemilikan maka jalannya perusahaan pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan ([Padnyawati and Kusumawati, 2018](#)). Berdasarkan penjelasan tersebut dapat diperkuat dari penelitian yang dilakukan oleh [Padnyawati and Kusumawati \(2018\)](#) bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H7: Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas memiliki peran penting dalam kebijakan dividen agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan erat hubungan dengan harga saham. Harga saham tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi karena dapat meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga prospek perusahaan dimasa mendatang. Profitabilitas yang diperoleh sebuah perusahaan akan mempengaruhi besarnya jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Jika perusahaan memperoleh laba dalam jumlah besar, maka kemampuan untuk membayar dividen semakin besar. Sehingga, besarnya jumlah dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat diperkuat dari penelitian yang dilakukan oleh [Sriwahyuni and Wihandaru \(2016\)](#) bahwa Kebijakan Dividen mampu menjadi variabel intervening dari variabel Profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

H8: Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening antara Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan

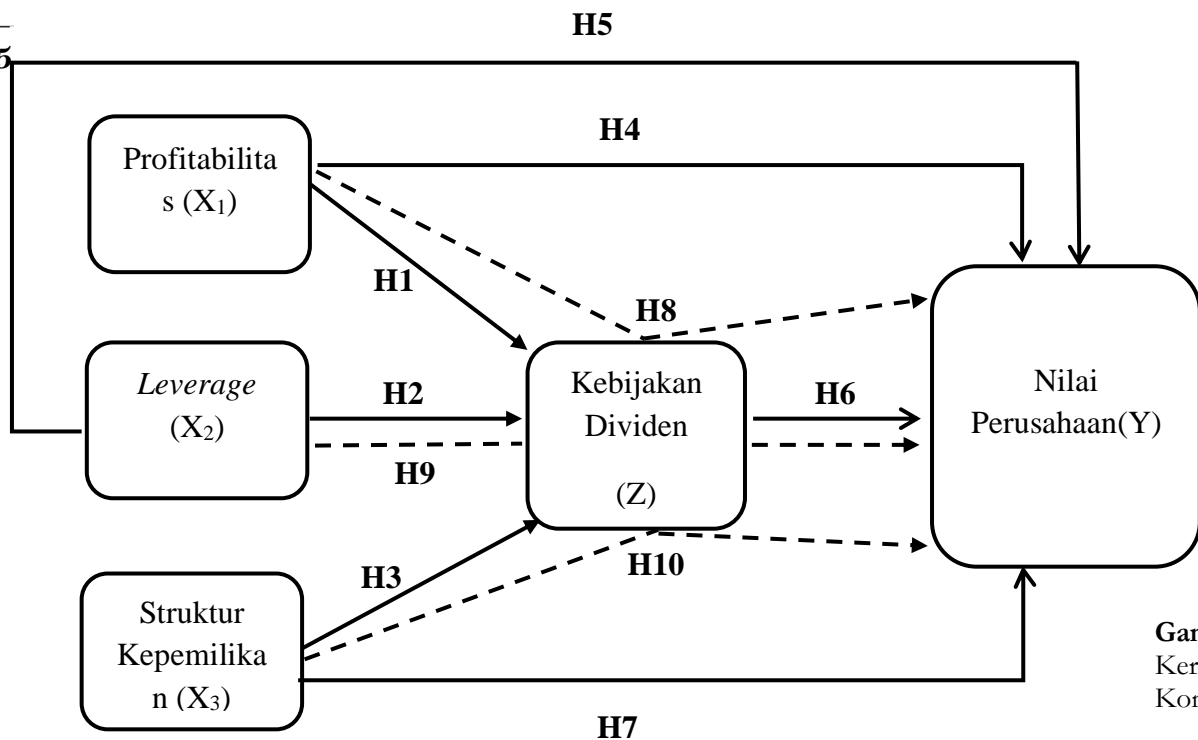
Perusahaan memutuskan bagi dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai, yang berarti perusahaan akan membagi dividen jika ada pendapatan sisa (Setiawati 2020). Perusahaan dengan hutang yang tinggi akan memprioritaskan penggunaan laba untuk membiayai semua investasi dan anggaran modalnya, sehingga makin besar kebutuhan perusahaan akan berdampak pada dividen yang dibayarkan pada investor. Kebijakan yang diambil dalam menentukan jumlah utang tentu memerlukan pertimbangan yang rumit karena secara langsung akan mempengaruhi tingkat pembayaran dividen terhadap investor.

Meningkatnya hutang berpengaruh meningkatkan beban bunga hutang sehingga nilai saham akan turun dan menurunkan kepercayaan investor terhadap harga saham. Hal ini sejalan dengan [Ramadhani et al. \(2018\)](#) yang menyatakan bahwa perusahaan akan memiliki kecenderungan untuk membayar dividen yang lebih rendah karena harus membayar kewajibannya terlebih dahulu. Berdasarkan teori keagenan, substitusi antara utang dan dividen dilakukan untuk mengurangi arus kas yang dapat disalahgunakan oleh manajer. Karena laba yang digunakan untuk membayar dividen jadi berkurang. Pembayaran dividen yang rendah dianggap sebagai prospek yang kurang menguntungkan dimasa depan. Harga saham yang turun akan mempengaruhi nilai perusahaan. Jadi, tingginya penggunaan hutang akan menurunkan pembayaran dividen yang dapat menurunkan kepercayaan investor hingga menyebabkan penurunan harga saham secara langsung akan berpengaruh pada turunnya nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat diperkuat dari penelitian yang dilakukan oleh [Roswandi \(2020\)](#) bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

H9: Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening antara *Leverage* dengan Nilai Perusahaan

Proporsi kepemilikan saham oleh perusahaan mampu berkontribusi pada keputusan dibagikannya dividen sehingga dapat menarik minat investor untuk berinvestasi. Dividen dianggap sebagai sinyal baik dari perusahaan kepada pihak luar mengenai prospek masa depan perusahaan. Semakin rutin perusahaan membagikan dividen, akan dipandang memiliki prospek perusahaan yang cerah oleh investor yang akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Dividen ini diputuskan untuk dibagi dalam rapat umum pemegang saham. Ketika terdapat kepemilikan jumlah saham perusahaan yang besar, dorongan untuk membagikan dividen juga akan semakin besar disamping itu melihat kondisi keuangan perusahaan serta pertimbangan dari manajemen. Hal ini sesuai dengan tujuan perusahaan untuk mensejahterakan kemakmuran pemilik dan menciptakan nilai perusahaan ([Mustanira and Idrus, 2016](#)). Berdasarkan penjelasan tersebut dapat diperkuat dari penelitian yang dilakukan oleh [Alamsyah and Muchlas \(2018\)](#) dan [Padnyawati and Kusumawati \(2018\)](#) bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

H10: Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening antara Struktur Kepemilikan dengan Nilai Perusahaan



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Keterangan:

- > : Pengaruh langsung
- - - - -> : Pengaruh tidak langsung

METODE

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *Return On Equity* (ROE) karena rasio ini merupakan sudut pandang pemegang saham dalam mengukur profitabilitas. Pertumbuhan ROE merupakan sinyal positif bagi perusahaan yang akan direspon oleh investor,

Leverage diproksikan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER), karena rasio DER digunakan untuk mengukur besarnya total modal sendiri yang dibiayai dengan total hutang. Jika DER tinggi maka semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar, sehingga mengakibatkan penurunan pada kinerja perusahaan. Struktur Kepemilikan diproksikan menggunakan Struktur kepemilikan Institusional karena Investor institusional diyakini memiliki kemampuan untuk memonitor tindakan manajemen lebih baik dibandingkan investor individual. Institusi sebagai pemilik saham dianggap lebih mampu dalam mendeteksi kesalahan yang terjadi (Marsinah 2021). Nilai Perusahaan diproksikan ke *Price to Book Value* (PBV), karena PBV mencerminkan seberapa besar nilai buku saham suatu perusahaan dihargai oleh pasar, semakin tinggi PBV maka tingkat kepercayaan pasar semakin tinggi terhadap prospek perusahaan tersebut (Hernita 2019). Kebijakan Dividen diproksikan ke *Dividend Payout Ratio* (DPR) karena DPR menggambarkan persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham.

JAA

5.4

Jenis penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan sumber data sekunder berupa laporan keuangan dan annual report Perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020 perusahaan food and beverage dan tahun 2017-2020 dipilih karena

sektor food and Bavarage merupakan sector yang menopang pertumbuhan manufaktur dan ekonomi nasional di masa sekarang dan di masa yang akan datang. Dalam situasi apapun termasuk Ketika masa pandemi covid, produk makanan dan minuman tetap dibutuhkan karena makanan dan minuman merupakan kebutuhan dasar. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *Purposive Sampling* dari 26 perusahaan yang terdaftar diperoleh 13 perusahaan sampel yang memenuhi kriteria.

Tabel 1.
Kriteria
Pemilihan
Sampel

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
	Perusahaan <i>Food and Bavarage</i> yang listing di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2022	104
1	Perusahaan <i>Food and Bavarage</i> yang mempublikasikan anannual report yang lengkap secara berturut-turut pada tahun 2017-2020	(36)
2	Perusahaan <i>Food and Bavarage</i> yang tidak mengalami kerugian berturut-turut pada tahun 2017-2020	(16)
Jumlah sampel yang sesuai dengan kriteria		52

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan Eviews 12, Untuk mengetahui pengaruh variable X terhadap Y melalui Z akan digunakan Uji Sobel

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pemilihan Model untuk Struktural 1 (Uji X1,X2, X3 Terhadap Z)

Berikut ini merupakan hasil dari Chow Test untuk menentukan model yang digunakan:

Tabel 2. Hasil Chow Test	Effects Test	Prob.
	Cross Section Chi-Square	0.0000 < 0.05

Berdasarkan data pada table2 menunjukkan bahwa cross section chi square menunjukkan angka 0.000 dimana hal itu diartikan bahawa nilai chi square bernilai dibawah 0.05 sehingga bisa disimpulkan bahwa model fixed effect lebih baik daripada common effect.

Uji Hausman

Berikut ini merupakan hasil Uji Hausman

Tabel 3. Hasil Uji Hausman	Test Summary	Prob
	Cross- Section random	0.0003 < 0.05

Berdasarkan data pada table3 menunjukkan bahwa cross section random menunjukkan angka 0.0003 dimana hal itu diartikan bahwa probabilitas bernilai dibawah 0.05 sehingga bisa disimpulkan bahwa model fixed effect lebih baik daripada random effects.

Pemilihan Model untuk Struktural 2 (Uji X1,X2, X3 dan Z terhadap Y)

Berikut ini merupakan hasil dari Chow Test untuk menentukan model yang digunakan:

Effects Test	Prob.
Cross Section Chi-Square	0.0000 < 0.05

Tabel 4.
Hasil Chow Test

Berdasarkan data pada table4 menunjukkan bahwa cross section chi square menunjukkan angka 0.000 dimana hal itu diartikan bahawa nilai chi square bernilai dibawah 0.05 sehingga bisa disimpulkan bahwa model fixed effect lebih baik daripada common effect.

Uji Hausman

Berikut ini merupakan hasil Uji Hausman

Test Summary	Prob
Cross- Section random	0.0037 < 0.05

Tabel 5.
Hasil Uji Hausman

Berdasarkan data pada table 5 menunjukkan bahwa cross section chi square menunjukkan angka 0.0037 dimana hal itu diartikan bahwa nilai chi square bernilai dibawah 0.05 sehingga bisa disimpulkan bahwa model fixed effect lebih baik daripada common effect.

Uji Hipotesis

Struktural 1

Hipotesis	t-statistic	Uji signifikan	Diterima/ Ditolak	Kesimpulan
Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen	8.069958 > 2.011	0.0000 < 0.05	Diterima	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen
Leverage berpengaruh Positif terhadap Kebijakan Dividen	0.875549 < 2.011	0.3870 > 0.05	Ditolak	Leverage berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen
Struktur Kepemilikan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen	0.262396 < 2.011	0.7945 > 0.05	Ditolak	Struktur kepemilikan berpengaruh positif dan tidak signifikan

Tabel 6.
Uji Hipotesis Struktural 1

Struktural 2

Hipotesis	t-statistic	Uji signifikan	Diterima/ Ditolak	Kesimpulan
Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	-1.743768 < 2.011	0.0900 > 0.05	Ditolak	Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan
<i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan	1.244330 < 2.011	0.2216 > 0.05	Ditolak	<i>Leverage</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan
Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	4.281601 > 2.011	0.0001 < 0.05	Diterima	Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan
Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	0.981999 < 2.011	0.3328 > 0.05	Ditolak	Struktur kepemilikan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 7.
Uji Hipotesis
Struktural 2

UJI SOBEL

Hipotesis	T hitung uji sobel	T table	Diterima/ Ditolak	Kesimpulan
Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening antara Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan	4.229	2.011	Diterima	Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening antara Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan
Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening antara <i>Leverage</i> dengan Nilai Perusahaan	0.847	2.011	Ditolak	Kebijakan Dividen tidak bisa sebagai Variabel Intervening antara <i>Leverage</i> dengan Nilai Perusahaan

Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening antara Struktur Kepemilikan dengan Nilai Perusahaan	0.249	2.011	Ditolak	Kebijakan Dividen tidak bisa sebagai Variabel Intervening antara Struktur Kepemilikan dengan Nilai Perusahaan
--	-------	-------	---------	---

Tabel 8.
Uji Sobel

Dari tabel 7 Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan salah satu aspek dalam perusahaan untuk melakukan kebijakan dividen. Pengukuran ini membuktikan bahwa pembayaran dividen akan diberikan dengan melihat jumlah profitabilitas perusahaan yang semakin tinggi atau tidak. Semakin besar keuntungan yang dimiliki maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Menurut teori signalling bahwa dividen menjadi sinyal mengenai prospek manajemen mendapatkan laba di masa depan. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh [Nur \(2018\)](#) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Dari tabel 7 Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen artinya perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan lebih fokus pada pembayaran hutang jangka pendek maupun jangka panjang sehingga tidak mampu membayar dividen. Semakin tinggi rasio leverage menunjukkan semakin besar komposisi utang dalam struktur modal perusahaan yang mengakibatkan semakin besar pula risiko keuangan yang dihadapi oleh perusahaan yang bersangkutan. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan berpengaruh pada struktur modal perusahaan dan berpengaruh terhadap biaya bunga (*debt cost*) yang berdampak pada laba bersih perusahaan. Namun laba bersih yang diperoleh tersebut tidak serta merta diikuti dengan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen, sebab kewajiban membayar utang lebih diutamakan dari pada membayar dividen ([Alawiyah, Prasetyo, and Fatimah, 2021](#))

Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh [Sriwahyuni and Wihandaru \(2016\)](#) dan [Ramadhani et al. \(2018\)](#) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Dari tabel 7 Hal ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen artinya tidak semua investor institusional hanya menginginkan keuntungan dari dividen. Oleh karena itu bila investor pada saat itu tidak menginginkan dividen maka laba perusahaan yang diperoleh lebih baik untuk ekspansi perusahaan sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham dan kondisi ini akan meningkatkan keuntungan investor institusional. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh [Rachmad and Muid \(2013\)](#) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Dari tabel 7 Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Peluang perusahaan di masa datang dinilai akan semakin baik jika pertumbuhan Profitabilitas perusahaannya juga baik, artinya nilai perusahaan dinilai semakin baik di mata pemegang saham. Pada penelitian ini menggunakan ROE yang artinya jika profitabilitas dilihat dari sisi modalnya maka tidak menjadi menarik

bagi investor, hal tersebut dikarenakan jika keuntungan yang didapat perusahaan tinggi dan modal yang dikeluarkan juga tinggi maka keuntungan yang diperoleh oleh investor hanya sedikit. Harga saham tercermin apabila kinerja perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dalam jangka panjang meningkat dan nilai perusahaan juga akan meningkat ([Hayati and Andayani, 2021](#)). Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh [Bagaskara, Titisari, and Dewi \(2021\)](#) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari tabel 7 Hal ini menunjukkan bahwa *leverage tidak* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Utang dapat meningkatkan kinerja perusahaan, daripada perusahaan hanya mengandalkan kekuatan modalnya sendiri. Namun penggunaan hutang yang berlebihan akan mengurangi manfaat yang akan didapat atas pemakaian hutang tersebut karena biaya yang ditimbulkan tidak sebanding dengan manfaat yang diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam mendanai operasional cenderung menggunakan modal internal daripada menggunakan hutang, karena penggunaan hutang yang tinggi akan menambah beban perusahaan dalam membayar bunga. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh [Lamba and Atahau \(2022\)](#) yang menyatakan bahwa *leverage tidak* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dari tabel 7 Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya kebijakan dividen merupakan sinyal positif bagi investor sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan jika dividen tinggi, sehingga meningkatkan harga saham. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh [Ovami and Nasution \(2020\)](#) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dari tabel 7 Hal ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya investor institusional yang memiliki kemampuan lebih dalam bidang keuangan dan bisnis belum terlibat dalam pengambilan keputusan strategis dan cenderung hanya mengandalkan manajer dalam pengambilan keputusan strategis. Kurangnya keterlibatan investor institusional menyebabkan pengawasan dan pengendalian dari investor institusional tidak bisa dirasakan oleh manajer sehingga tidak mempengaruhi harga saham dan nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh [Alamsyah and Muchlas \(2018\)](#) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dari table 8 hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen bisa sebagai variabel intervening antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Hasil pada penelitian ini mengartikan bahwa profitabilitas menjadi salah satu pertimbangan untuk investor dalam mengambil kebijakan berinvestasi, karena semakin besar dividen akan menarik minat investor untuk berinvestasi. Pemberian dividen oleh perusahaan terhadap investor merupakan pertanda positif tentang kinerja perusahaan bagi investor. Jika rasio pembayaran dividen stabil atau meningkat hal tersebut merupakan sentimen positif bagi investor yang akan meningkatkan harga saham perusahaan.

Dari table 8 Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak bisa sebagai variabel intervening antara *leverage* dengan nilai perusahaan. Besar kecilnya penggunaan hutang, tidak akan mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen, hal tersebut dikarenakan hutang yang dimiliki perusahaan dianggap belum terlalu memiliki resiko yang besar, sehingga tidak mempengaruhi terhadap keputusan pendanaan dalam membagikan dividen. Besar kecilnya

pembagian dividen tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dikarenakan investor hanya ingin mengambil keuntungan dalam jangka waktu yang pendek dengan cara memperoleh *capital gain* (Sriwahyuni and Wihandaru, 2016).

Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmasari et al. (2019) dan Roswandi (2020) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak bisa sebagai variabel intervening antara *leverage* dengan nilai perusahaan.

Dari table 8 Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak bisa sebagai variabel intervening antara struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa persentase kepemilikan saham yang dimiliki investor institusional belum dapat melakukan pengawasan terhadap perilaku *opportunistic* manajer dalam perusahaan. Sehingga investor institusional lebih memperhatikan perusahaan dibandingkan perilaku *opportunistic* manajer tersebut. Investor institusional hanya terfokus pada laba yang diperoleh perusahaan, sehingga investor institusional yang memiliki jumlah saham besar akan menarik sahamnya jika dirasakan perubahan pada laba yang diperoleh perusahaan sekarang tidak menguntungkan. Oleh karena itu, kepemilikan institusional belum mampu untuk menjadi mekanisme dalam meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga kebijakan dividen yang akan dibagi oleh pihak manajer akan mempengaruhi kepercayaan investor institusional. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sinarmayarani (2016) Heti et al. (2020) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak bisa sebagai variabel intervening antara struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan.

SIMPULAN

Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden hasil penelitian membuktikan bahwa pembayaran dividen akan diberikan tanpa melihat jumlah profitabilitas perusahaan yang semakin tinggi atau tidak. Leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden karena perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan lebih fokus pada pembayaran hutang jangka pendek maupun jangka panjang sehingga tidak mampu membayar dividen dan Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen artinya tidak semua investor institusional hanya menginginkan keuntungan dari dividen. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena peluang perusahaan di masa datang dinilai akan semakin baik jika pertumbuhan Profitabilitas perusahaannya juga baik, artinya nilai perusahaan dinilai semakin baik di mata pemegang saham. dan Leverage berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan biaya bunga utang bisa mengurangi pembayaran pajak serta penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan karena disaat utang naik biasanya digunakan untuk pendanaan kebutuhan perusahaan. Kebijakan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan artinya karena pemegang saham hanya ingin mengambil keuntungan dengan jangka waktu pendek dengan cara memperoleh *capital gain*, Struktur Kepemilikan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya investor institusional yang memiliki kemampuan lebih dalam bidang keuangan dan bisnis belum terlibat dalam pengambilan keputusan strategis dan cenderung hanya mengandalkan manajer dalam pengambilan keputusan strategis. Kebijakan Dividen tidak mampu memediasi pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Struktur Kepemilikan dengan Nilai Perusahaan, artinya besar kecilnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak dapat mempengaruhi para investor untuk berinvestasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, D., and E. Supriyono. 2015. "Pengaruh Profitabilitas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014." *Jurnal Manajemen Bisnis* 6(1):307–26.
- Alamsyah, Agus Rahman, and Zainul 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 Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia* 12(1):9–16. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v12i1.5>.
- Alawiyah, Al, Galih Prasetyo, and Siti Fatimah. 2021. "Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen." *Jurnal Perspektif* 19(2):175–83. <https://doi.org/10.31294/jp.v19i2.11389>.
- Atmikasari, Dwi, Iin Indarti, and Elma Muncar Aditya. 2020. "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening." *Jurnal Ilmiah Aset* 22(1):25–34. <https://doi.org/10.37470/1.22.1.158>.
- Bagaskara, Ramsa Satria, Kartika Hendra Titisari, and Riana Rachmawati Dewi. 2021. "Pengaruh Profitabilitas , Leverage , Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan The Effect of Profitability , Leverage , Firm Size and Managerial Ownership on Firm Value." *Forum Ekonomi* 23(1):29–38.
- Hairudin, Umar Bakti, and Agung Rachmadi. 2020. "Implikasi Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening." *Jurnal Manajemen Bisnis* 17(2):150–72.
- Hayati, Nur, and Andayani. 2021. "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening." *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 10(7):1–20.
- Hernita, Tiwi. 2019. "Tiwi Herninta : ‘ Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Manufaktur ...’ 326." *Manajemen Bisnis* 22(3):325–36.
- Heti, Christina, Tri Rachmawati, Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, and Universitas Sanata Dharma. 2020. "Struktur Kepemilikan , Profitabilitas , Dan Nilai Perusahaan : Mediasi Kebijakan Dividen Perusahaan Akan Membentuk Suatu Hubungan Yang Mempunyai Saham Mayoritas Dalam." 4(1):1–16.
- Lamba, Angryani Bertha, and Apriani Dorkas Rambu Atahau. 2022. "Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Profitabilitas." *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia* 6(1):16–31. <https://doi.org/10.18196/rabin.v6i1.12698>.
- Marsinah. 2021. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Ekonomica Sharia: Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Ekonomi Syariah* 7(1):47–66.
- Mustanira, and Ahmad Idrus. 2016. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening." 85–92.
- Nofrita, Ria. 2013. "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI)." *Republika*.

- Nur, Triasesiarta. 2018. "Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Firm Size Sebagai Pemoderasi (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)." *Esensi* 21(2):1-15.
- Ovami, Debbi Chyntia, and Ananda Anugrah Nasution. 2020. "Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ 45." *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)* 4(2):331. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.247>.
- Padnyawati, Kadek Dewi, and Ni Putu Ayu Kusumawati. 2018. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening." *Jurnal Widya Akuntansi Dan Keuangan* 1(1):1-23. <https://doi.org/10.32795/widyaakuntansi.v1i1.244>.
- Rachmad, Anggie Noor, and Dul Muid. 2013. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage Dan Return On Assets (Roa) Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Nonkeuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)." *Diponegoro Journal of Accounting* 2(3):1-11.
- Rahmasari, Dewi, Embun Suryani, and Sri Oktaryani. 2019. "Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening." *Jurnal Sosial Ekonomi Dan Humaniora (JSEH)* 5(1):66-83.
- Rahmawati, Ria, and Risal Rinofah. 2021. "Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate & Building Construction Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019." *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)* 6(1):25. <https://doi.org/10.33087/jmas.v6i1.226>.
- Ramadhani, Ridho, Akhmadi Akhmadi, and Muhammad Kuswantoro. 2018. "Pengaruh Leverage Dan Profitablitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)." *Jurnal Riset Bisnis Dan Manajemen Tirtayasa* 2(1):21-43. <https://doi.org/10.48181/jrbmt.v2i1.3831>.
- Roos, Nadya Michita, and Elisabeth stefany Manalu. 2019. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-201)." *Journal of Accounting and Business Studies* 4(1):24-39.
- Roswandi, Yandi. 2020. "Pengaruh Profitabilitas Dan Laverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)." 1(1):1-19.
- Sari, Riski Lukita, and Marsiska Ariesta. 2019. "Pengaruh Profitabilitas Dan Tingkat Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 - 2017)." *Equilibrium Journal* 5(5):1-15.
- Satria, Hendy. 2021. "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating." *Cash* 4(02):134-44. <https://doi.org/10.52624/cash.v4i02.1802>.
- Septiani, Eka. 2017. "Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012-2014).” *Journal of Accounting* 1(1).

- Setiawati, Puji. 2020. “Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervensi Pada Indeks BEI 30 Yang Tercantum Di Bursa Efek Indonesia Puji Setiawati 1).” *Jurnal Manajemen Sains Dan Organisasi* 1(2):124–38.
- Sinarmayarani, Adhita. 2016. “PENGARUH KEPEMILIKAN INSTTTUSIONAL DAN PROFITABILITAS This Research Is Meant to Test the Influence of Institutional Ownership and Profitability to the Firm Value through Dividend Policy of Food and Beverages Companies Which Are Listed in Indonesia Stock E.” *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen* 5(5).
- Sintyana, I. Putu Hendra, and Luh Gede Sri Artini. 2018. “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.” *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 8(2):757. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i02.p07>.
- Sriwahyuni, Ulfa, and Wihandaru. 2016. “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Institusional, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufsktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2014.” 7(1):84–109.
- Sutama, Dedi Rossidi, and Erna Lisa. 2018. “Jurnal Sains Manajemen & Akuntansi Volume X No. 1 / Februari / 2018.” X(1):21–39.