
**PENGARUH PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING (Studi Empiris Pada Perusahaan Subsektor Kimia yang Terdaftar Di
Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2016-2022)**

Nadira Zulfi Dwi Wijaya¹, Wawan Ichwanudin², Emma Suryani³
^{1,2,3}Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

E-mail : nadirazulfii@gmail.com¹, ichwan_aa@yahoo.co.id², emma_7181@yahoo.com³

ABSTRACT

This research examines the influence that profitability and company size have on company value which is mediated by dividend policy. The research uses quantitative methods by examining comparative cause-and-effect relationships, using secondary data from the financial reports of each company, either taken from the company's official website or from the IDX. Sampling in this study used non-probability among chemical subsector companies listed on the IDX for the 2016-2022 period with complete financial data. The research data is in the form of panel data which is analyzed using Stata 17 with analysis stages, namely, descriptive statistics, to path analysis. Analysis shows: profitability has a significant positive effect on company value, company size has a negative and significant effect on company value, dividend policy has a significant positive effect on company value, profitability has a significant negative effect on dividend policy, company size has a negative and significant effect on dividend policy, dividend policy unable to mediate the effect of profitability on company value, then dividend policy is able to mediate the effect of company size on company value.

Keywords: Profitability, Company Size, Dividend Policy, Company Value

ABSTRAK

Penelitian ini mengkaji pengaruh yang diberikan profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen. Penelitian menggunakan metode kuantitatif dengan mengkaji hubungan sebab-akibat komparatif, dengan menggunakan data sekunder dari laporan keuangan masing-masing perusahaan, baik yang diambil dari webset resmi perusahaan ataupun dari BEI. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan non probabilitas pada perusahaan subsektor kimia yang terdaftar di BEI periode 2016-2022 dengan data keuangan yang lengkap. Data penelitian berupa data panel yang dianalisis menggunakan Stata 17 dengan tahapan analisis yaitu, statistik deskriptif, hingga analisis jalur. Analisis menunjukkan: profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai Perusahaan, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh

profitabilitas terhadap nilai Perusahaan, kemudian kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai Perusahaan.

Kata Kunci: Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Di era digitalisasi saat ini, pasar modal mulai di incar oleh para investor yang ingin menginvestasikan dananya pada perusahaan-perusahaan yang sudah go-public di pasar modal Indonesia. Karena tujuan utama dari para investor ialah menginvestasikan dananya untuk memperoleh laba atau tingkat pengembalian investasi. Perkembangan teknologi informasi yang pesat memicu berkembangnya pada suatu perusahaan, hal ini dapat terlihat dari persaingan ketat yang dilakukan oleh antar perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Oleh karena itu, perusahaan berlomba-lomba untuk menciptakan dan menggunakan strategi tertentu untuk memperoleh profit yang maksimal. Menurut (Setyawan, 2019) nilai perusahaan diartikan sebagai nilai pasar yang dapat memberi pemegang saham kemakmuran secara maksimum saat harga saham naik, semakin tinggi nilai perusahaan maka tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan juga semakin meningkat. Sedangkan, Menurut (Harmono, 2017) nilai perusahaan ialah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal. Dimana permintaan dan penawaran tersebut yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya titik-titik kestabilan kekuatan permintaan dan titik-titik kestabilan kekuatan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual beli surat

berharga di pasar modal antara para penjual (emiten) dan para investor.

Meningkatkan nilai perusahaan merupakan tujuan dari setiap perusahaan dengan cara memaksimalkan kekayaan pemegang saham, maka nilai perusahaan yang tinggi akan menjadi bukti kesejahteraan pemilik perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur melalui harga saham dipasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan secara riil (Harmono, 2017) dengan demikian nilai perusahaan yang tinggi, merupakan harga harapan para pemilik perusahaan karena nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi pula. Hal tersebut dapat membuat para pemegang saham berkeinginan untuk menanamkan modalnya.

Secara umum suatu perusahaan didirikan untuk mendapatkan keuntungan, namun secara garis besar tujuannya adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dinilai tidak mudah dalam meningkatkan nilai perusahaan karena membutuhkan tanggung jawab untuk mempertahankan keberadaan perusahaan yang menguntungkan supaya pemilik perusahaan dapat berkembang. Jika nilai perusahaan baik maka pemilik atau pemegang saham perusahaan dapat memperoleh kesejahteraan. Nilai perusahaan dapat dikatakan meningkat, dapat dilihat baik pada harga pasar saham yang tinggi maupun pada saham yang banyak dicari oleh investor, tetapi harga saham yang tinggi belum tentu bisa menjamin bahwa nilai perusahaan tersebut lebih baik dan akan

menguntungkan di masa depan dari pada harga saham yang rendah, oleh karena itu diperlukan keterampilan dalam menganalisis dan menilai saham suatu perusahaan dengan mencari nilai perusahaan. Begitu juga pada perusahaan sub sektor kimia, yang tercatat oleh kinerja *Purchasing Managers Index* (PMI) manufaktur Indonesia yang melonjak di level 55,3 tetapi secara rata-rata pada tahun 2021 industri kimia mengalami penurunan kinerja. Berdasarkan Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, tercatat bahwa industri makanan dan minuman mengalami presentase sebesar (19,58%) dan industri logam dasar sebesar (13,78%) yang dimana sektor kimia hanya (9,28%), jika dibandingkan dengan sektor lain, sub sektor kimia mengalami penurunan. Dimana kinerja yang rendah ini tentu akan memberikan dampak *negative* untuk perusahaan dikarenakan perusahaan ini tidak maksimal dalam berbisnis, hal ini menunjukkan rendahnya minat investor terhadap saham di perusahaan sub sektor kimia.

Fenomena penurunan harga saham yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan terjadi pada perusahaan-perusahaan pada sektor kimia yang mengalami penurunan pada priode 7 tahun kebelakang. dua kategori umum dalam melihat kondisi perusahaan berdasarkan nilai PBV yaitu perusahaan yang *undervalue* dan *overvalue*. Menurut (Arif Sugiono, 2018) Perusahaan yang memiliki manajemen baik maka diharapkan PBV dari perusahaan setidaknya 1 atau diatas dari nilai buku (*overvalued*), dan jika angka PBV dibawah 1 maka dapat dipastikan bahwa harga pasar saham tersebut lebih rendah dari pada nilai bukunya (*undervalued*). Saham dengan

kondisi nilai perusahaan yang *undervalue* menunjukkan adanya kemungkinan perusahaan tersebut sedang mengalami masalah keuangan yang cukup besar atau bisa juga sedang berkembang dan kemungkinan akan menunjukkan kinerja yang lebih baik lagi. Bahwa pada tahun 2016 rata-rata nilai perusahaan subsektor kimia adalah 0,43339, selanjutnya pada tahun 2017 mengalami nilai terendah pada subsektor kimia sebesar 0.26599 Nilai ini mengindikasikan bahwa saham perusahaan sub sektor kimia pada tahun tersebut dinilai sebesar 0.26599 dari modal bersihnya, atau saham sektor kimia bisa disebut *undervalue*. kemudian pada tahun 2018 sebesar 0.52759 dan pada tahun 2019 0.4425 selanjutnya pada tahun 2021 sebesar 0.3884 kemudian pada tahun 2022 nilai tertinggi rata-rata dari PBV sebesar 0.65393 yang mengalami peningkatan walaupun masih dalam kategori *undervalue*, meskipun dalam rentang periode tersebut sub sektor kimia menunjukkan nilai perusahaan yang fluktuatif. Data diatas menunjukkan adanya fluktuasi pada nilai perusahaan setiap tahunnya.

Profitabilitas ialah sebagai salah satu acuan dalam mengukur besarnya laba menjadi begitu penting untuk mengetahui apakah perusahaan telah menjalankan usahanya secara efisien, efisiensi sebuah usaha baru dapat diketahui setelah membandingkan laba yang diperoleh dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Berdasarkan *Signaling Theory*, jika profitabilitas suatu perusahaan itu naik maka perusahaan itu menjanjikan dan investor lebih percaya pada perusahaan. Karena profitabilitas merupakan indikator terpenting bagi suatu perusahaan, jika semakin tinggi rasio maka

tinggi pula laba yang dimiliki perusahaan tersebut.

Menurut (Hery, 2017) menjelaskan bahwa indikator profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. apabila semakin tinggi rasio profitabilitas maka tingkat pengembalian investasi juga mencerminkan tinggi. Dengan pendekatan *Signaling Theory*, dalam penelitian yang dilakukan oleh (Kuddy, 2020) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, begitupun dengan penelitian yang dilakukan oleh (Fitria & Arlis, 2022) yang dimana dijelaskan bahwa semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar dividennya, sehingga dengan profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya, dan tercermin dengan meningkatnya nilai perusahaan. Kemudian, (Rajaguguk et al., 2022) dan (Johan & Septariani, 2021) mengungkapkan bahwa adanya pengaruh positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Kemudian, (Rajaguguk et al., 2022) dan (Johan & Septariani, 2021) mengungkapkan bahwa adanya pengaruh positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Namun, di beberapa penelitian terdahulu ditemukan hasil yang berbeda, seperti penelitian yang dilakukan oleh (Nila & Suryanawa, 2018) yang menyatakan bahwa hasil dari penelitian menunjukkan, bahwa profitabilitas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Kemudian, (Ekadjaja, 2021) juga menemukan hasil yang sama. Penelitian ini sejalan dengan (Nafiah & Wachidah, 2019), dan (Hidayat &

Khotimah, 2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan ialah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan menurut berbagai cara yaitu dengan total aktiva, total pendapatan, nilai pasar saham, dan lain-lain. Dalam penelitian ini, ukuran Perusahaan merupakan skala atau ukuran yang dilihat dari total aset Perusahaan yang dimana Perusahaan tersebut menggabungkan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang atau jasa yang dijual. Berdasarkan *Signaling Theory*, jika semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan.

Menurut penelitian (Hidayat & Khotimah, 2022) yang menyatakan bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh signifikan, sejalan dengan penelitian (Rajaguguk et al., 2022) yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang besar akan memperoleh kemudahan untuk memasuki pasar modal karena investor menangkap sinyal yang positif terhadap perusahaan yang memiliki pertumbuhan besar sehingga respon yang positif tersebut mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan. Begitupun dengan penelitian (Indriyani, 2017) dan (Siregar & Dalimunthe, 2019) yang menyatakan variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, (Sari & Ayu, 2019) menyatakan hasil yang berbeda dimana dalam penelitiannya ditemukan bahwa ukuran perusahaan

berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil serupa juga dijelaskan dalam penelitian (Wahyuliza et al., 2022) hasil uji menunjukkan adanya pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian (Indriyani, 2017) (Anisa et al., 2021) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kesenjangan penelitian didasari atas perbedaan hasil dari setiap hubungan antar variabel yang menjadi bagian dari penelitian yang sedang dilakukan. Pada tahap ini, peneliti menemukan suatu kesenjangan yang berkaitan dengan variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang didapat dari penelitian terdahulu, variabel lain yang menjadi bagian pembahasan pada penelitian ini adalah variabel kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau sebagian untuk dividendan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. Berdasarkan *Signaling Theory*, Semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap baik dan perusahaan yang dianggap memiliki kinerja yang baik akan dianggap menguntungkan, sehingga penilaian terhadap perusahaan tersebut akan membaik. Kebijakan dividen adalah keputusan atas laba perusahaan dimana laba tersebut dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau menjadi laba ditahan untuk pembiayaan investasi pada masa yang akan datang.

Dividen yang dibagikan adalah salah satu strategi untuk menaikkan harga saham. Seiring dengan kenaikan dividen Jika perusahaan melakukan pembayaran dividen maka nilai perusahaan akan meningkat dan harga saham juga meningkat. Begitu juga sebaliknya jika perusahaan mengurangi pembagian dividen, maka kondisi perusahaan akan buruk dan menurunkan harga saham. Nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan karena hal ini menjadi indikator penilaian perusahaan dan menunjukkan pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Investor perlu menilai perkembangan perusahaan sebelum melakukan investasi dan juga manajemen perusahaan perlu melakukan analisis atas laporan keuangan perusahaan dan *return* yang akan diperoleh nantinya.

Dari beberapa bukti diatas, ditemukan hasil yang inkonsistensi sehingga diindikasikan adanya kesenjangan penelitian atau *gap research* dalam hubungan profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian perlunya sebuah model *empiric* yang mampu mengatasi kesenjangan tersebut.

TINJAUAN PUSTAKA

1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Sinyal merupakan tindakan yang dilakukan manajemen perusahaan untuk memberikan isyarat bagi pelaku investor mengenai manajemen perusahaan melihat prospek perusahaan kedepan. Apabila perusahaan mengalami keuntungan maka penjualan saham akan dihindari dan mengusahakan modal yang baru (Brigham dan Houston, 2018).

2. Teori Agensi (Agency Theory)

Teori keagenan (*Agency Theory*) yaitu hubungan antara 2 pihak yang pertama pemilik (*principal*) dan yang kedua manajemen (*agent*) untuk melakukan atau memenuhi kebutuhannya yang melibatkan beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada agen (Jensen & Meckling, 1976).

3. Nilai Perusahaan

Menurut (Kasmir, 2019) Rasio Profitabilitas adalah rasio yang menilai kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Dengan memperoleh laba yang maksimal, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan, investor, serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada dilaporan keuangan seperti aktiva, ekuitas, pendapatan bersih dan lain-lain dengan tujuan untuk melihat perkembangan perusahaan dalam rentan waktu tertentu.

4. Profitabilitas

Menurut (Kasmir, 2019) Rasio Profitabilitas adalah rasio yang menilai kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Dengan memperoleh laba yang maksimal, perusahaan dapat berbuat banyak bagi

kesejahteraan pemilik, karyawan, investor, serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru.

5. Ukuran Perusahaan

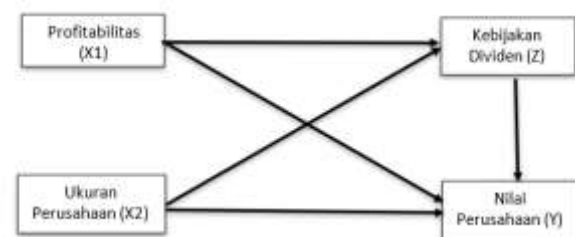
Menurut(Widiastari & Yasa, 2018) Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan diukur dengan tola aktiva, jumlah penjualan, nilai saham dan sebagainya. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari bidang bisnis yang sedang dioperasikan, ukuran perusahaan dapat di tentukan dengan total penjualan total aset dan tingkat rata-rata penjualan (Goh et al., 2019).

6. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menurut (Werner R.Murhadi, 2018) kebijakan yang dilakukan dengan pengeluaran biaya yang cukup mahal, karena perusahaan harus menyediakan dana dalam jumlah besar untuk keperluan pembayaran dividen. Perusahaan umumnya melakukan pembayaran dividen yang stabil dan menolak untuk mengurangi pembayaran dividen. Perusahaan yang memiliki tingkat laba yang tinggi saja yang mampu membayarkan dividen yang tinggi.

7. Kerangka Konseptual

Berdasarkan latar belakang dan tinjauan teoritis yang telah dirumuskan maka dapat digambarkan kerangka konseptual sebagai mana berikut ini



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Perumusan Hipotesis

a. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan dengan profitabilitas naik maka Perusahaan tersebut akan dinilai sehat dan para investor akan melirik Perusahaan tersebut dan akan menguntungkan pihak Perusahaan dikarenakan banyak peminat saham yang tertarik untuk berinvestasi di Perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh (Kuddy, 2020) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan signifikan terhadap nilai perusahaan, begitupun dengan penelitian yang dilakukan oleh (Fitria & Arlis, 2022) yang dimana dijelaskan bahwa semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar dividennya, sehingga dengan profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya, dan tercermin dengan meningkatnya nilai perusahaan. Kemudian, (Rajaguguk et al., 2022) dan (Johan & Septariani, 2021) mengungkapkan bahwa adanya pengaruh positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H1: Terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan

b. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan menjadi salah satu penentu tingkat kepercayaan para investor. Perusahaan dengan asset yang besar akan semakin mudah dikenal oleh masyarakat dan akan memberikan sinyal positif bagi pihak eksternal sehingga masyarakat akan semakin mudah dalam mendapatkan informasi perusahaan tersebut, perusahaan besar dengan total aktiva yang besar akan

membuat kepercayaan investor terhadap perusahaan relatif baik sehingga mampu menarik para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Menurut penelitian (Hidayat & Khotimah, 2022) yang menyatakan bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh signifikan, sejalan dengan penelitian (Rajaguguk et al., 2022) yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang besar akan memperoleh kemudahan untuk memasuki pasar modal karena investor menangkap sinyal yang positif terhadap perusahaan yang memiliki pertumbuhan besar sehingga respon yang positif tersebut mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan. Begitupun dengan penelitian (Indriyani, 2017) dan (Siregar & Dalimunthe, 2019) yang menyatakan variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga Hipotesis dirumuskan sebagai berikut :

H2: Terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

c. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan *Agency Theory*, Semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap baik dan perusahaan yang dianggap memiliki kinerja yang baik akan dianggap menguntungkan, sehingga penilaian terhadap perusahaan tersebut akan membaik. Sehingga banyak peneliti yang sudah melakukan penelitiannya, sejalan dengan peneliti (Ovami & Nasution, 2020) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan berpendapat Penelitian ini didukung oleh *Agency Theory* yang dimana semakin dividen meningkat, maka keyakinan manajer atas pertumbuhan laba semakin tinggi. Dividen yang naik akan memberikan sinyal kepada para investor tentang laba perusahaan. Investor akan membeli saham perusahaan jika dividen tinggi. Tentu hal ini akan meningkatkan harga saham. Penelitian ini sejalan dengan (Wati et al., 2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil serupa juga dijelaskan oleh (Selvy & Esra, 2022) dan (Santi Dharmastri Laksmi & Budiarta, 2020) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sehingga Hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H3: Terdapat pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

d. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas ialah perbandingan yang ditujukan untuk mengukur kapabilitas perusahaan dalam memperoleh profit. Profitabilitas menggambarkan tingkat efektivitas manajemen perusahaan yang dapat dilihat dari perolehan keuntungan baik dari hasil penjualan ataupun dari hasil pendapatan investasi. Apabila laba yang didapatkan suatu perusahaan itu besar, maka kemampuannya untuk membagikan dividen juga akan semakin besar. Penelitian yang dilakukan (Wedhana & Wiksuana, 2017) memberikan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif pada kebijakan dividen, artinya semakin besar tingkat profitabilitas yang didapatkan maka akan semakin besar juga kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya. Hasil ini

bertentangan dengan penelitian yang dilaksanakan oleh (Nuha, 2017) yang memberikan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, yang berarti semakin meningkat profitabilitas, maka akan semakin menurun kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Hal ini disebabkan keuntungan perusahaan tidak seluruhnya dipakai untuk pembayaran dividen, tetapi juga untuk pengembangan usaha atau untuk pengembangan investasi dengan tujuan menghasilkan pendapatan di masa depan. Sehingga Hipotesis dirumuskan sebagai berikut :

H4: Terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan dividen

e. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan *Agency Theory*, dengan memiliki aset yang besar perusahaan dapat memaksimalkan pengelolaan aset tersebut yang memungkinkan keuntungan yang didapatkan mampu mendorong manajemen untuk meningkatkan dividen yang akan dibagikan kepada investor. Ukuran perusahaan berbanding lurus dengan kebijakan dividen perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan simbol ukuran perusahaan yang berhubungan dengan peluang dan kemampuan untuk masuk ke pasar modal dan jenis pembiayaan eksternal lainnya yang menunjukkan kemampuan meminjam. Perusahaan yang besar akan cenderung membagikan dividen yang tinggi, hal ini dilakukan guna menjaga reputasi di kalangan pemegang saham. Karna semakin besar tingkat ukuran perusahaan, maka tingkat pembayaran dividen akan semakin besar. Penelitian ini didukung oleh (Agustino & Dewi, 2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh

terhadap kebijakan dividen. Sehingga Hipotesis dirumuskan sebagai berikut :

H5: Terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

f. Peran mediasi kebijakan dividen terhadap profitabilitas dengan nilai perusahaan

Profitabilitas ialah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, jika laba baik/menjanjikan akan menarik perhatian investor yang dimana akan menaikkan nilai perusahaan. Berdasarkan *Agency Theory*, jika Perusahaan memberikan profitabilitas yang tinggi maka hal tersebut akan memberikan jaminan kepada *prinsipal* (investor) karena dana yang diberikannya mampu dikelola dengan baik sehingga dapat menghasilkan laba yang besar. Tingginya laba memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan rate dividen yang akan dibagikannya, sehingga profitabilitas yang tinggi akan mempengaruhi kebijakan dividen untuk meningkatkan jumlah pembagiannya. Pembayaran dividen yang rutin dan meningkat akan memberikan gambaran pada investor mengenai keadaan perusahaan yang baik serta dengan prospek yang baik, sehingga pada akhirnya akan meningkatkan nilai Perusahaan. jika kebijakan dividen semakin meningkat hal ini akan menarik perhatian investor luar yang dimana dampaknya akan bagus bagi Perusahaan, hal tersebut di jelaskan dalam *Signaling Theory*, sehingga disini dapat dilihat adanya peran mediasi kebijakan dividen dalam pengaruh profitabilitas terhadap nilai Perusahaan. Penelitian ini didukung oleh (Astuti & Yadnya, 2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai

perusahaan. Sehingga hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut :

H6: Kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

g. Peran mediasi kebijakan dividen terhadap ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan

Berdasarkan *Signaling Theory*, Ukuran perusahaan memiliki kaitan dengan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya. Akses perusahaan besar ke pasar modal cenderung lebih mudah, sehingga menyebabkan adanya kemungkinan pembayaran dividen yang lebih tinggi. Perusahaan besar cenderung memiliki banyak pilihan sumber dana bagi operasinya selain menggunakan laba ditahan, sehingga menyebabkan perusahaan besar lebih berpotensi membayarkan dividen yang tinggi. Berdasarkan *Agency Theory* Pembayaran dividen yang tinggi akan dipandang positif dan disukai oleh pemegang saham yang bermuara pada peningkatan nilai perusahaan. penelitian ini didukung oleh (Astuti & Yadnya, 2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut :

H7: Kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini menggunakan jenis penelitian kausalitas atau jenis penelitian berdasarkan eksplanasi ilmu dan penelitian kuantitatif.

Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen merupakan variable yang dipengaruhi atau menjadi akibat dalam penelitian ini variabel dependen adalah nilai perusahaan. Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen, variabel independen pada penelitian ini yaitu ukuran perusahaan dan profitabilitas. Variabel mediasi adalah variabel yang menjadi perantara pengaruh variabel independen terhadap dependen, variabel mediasi dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen.

Tabel 1. Definisi Oprasional Variabel

Variabel	Indikator	Skala
Nilai Perusahaan (Y)	$PBV = \frac{(\text{Harga Saham}) \times (\text{Nilai Buku Lembar Saham})}{}$	Rasio
Profitabilitas (X1)	$ROA = \frac{(\text{Laba bersih})}{(\text{Total Aset})} \times 100\%$ $ROE = \frac{(\text{Laba Bersih})}{(\text{Total Equity})} \times 100\%$ $EPS = \frac{(\text{Laba Bersih})}{(\text{Jumlah Saham})}$	Rasio
Ukuran Perusahaan (X2)	$\text{Total Aset} = (\ln \times \text{total asset})$	Rasio
Kebijakan Dividen (Z)	$DPR = \frac{(\text{Total Dividen})}{(\text{Laba Bersih})}$	Rasio

Jenis dan Sumber Data

Data berdasarkan jenis dibedakan menjadi dua yaitu data primer dan sekunder. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang digunakan dalam penelitian ini berlandaskan dari laporan finansial tahunan perusahaan terhitung sejak tahun 2016-2022 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun sumber data didapatkan melalui website resmi bursa efek Indonesia yaitu <http://www.idx.co.id> ataupun dari situs web perusahaan dan yahoo finance.

Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan subsector kimia yang terdaftar di BEI. Menurut (Sugiyono, 2019) Populasi adalah generalisasi wilayah yang terdiri atas obyek/subyek yang memiliki kualitas dan

karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan sub sector kimia periode 2016-2022. Menurut (Sugiyono, 2019) Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi besar, dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misalnya karena keterbatasan dana, tenaga dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi itu. Dalam penelitian ini, Teknik penentuan sampel yang digunakan yaitu *non probability* dengan jenis Teknik *purposive sampling*. Dengan kriteria data yaitu Perusahaan yang memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan dalam variabel penelitian. Mengingat bahwa penelitian ini menggunakan data time seires, sehingga perhitungan sampelnya yaitu: 11 (perusahaan) x 7 (tahun) tahun = 77 data penelitian.

Metode Pengumpulan Data

Berdasarkan pada jenis data yang dibutuhkan yaitu data sekunder, pengumpulan data pada penelitian ini akan dilakukan dengan menggunakan metode studi kepustakaan dan observasi penelitian.

Metode Analisis Data

Metode yang di gunakan dalam penelitian ini yaitu analisis statistik deskriptif dan analisis statistic inferensial. Analisis statistik deskriptif untuk mengetahui gambaran umum semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini dengan cara melihat tabel statistik deskriptif yang menunjukkan mean, pengukuran mean, median, modus, kuartil, persentil, jarak dan simpang baku untuk semua variabel. Digunakan untuk mendukung analisis statistik inferensial (Fauzi, 2019). Analisis statistic inferensial merupakan suatu metode dalam

menganalisis data yang telah ditentukan dalam mencari hubungan sebab akibat, dalam penelitian ini menggunakan path analysis untuk mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung. Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. (Ghozali, 2017). Dengan path analysis estimasi yang diajukan merupakan model keseluruhan sehingga semua kemungkinan hubungan sebab-akibat pada variabel dapat diketahui dalam bentuk pengaruh langsung dan tidak langsung.

Struktur 1: $Y = a + \beta_3 X_1 + \beta_4 X_2 + \beta_5 Z + \varepsilon$

Struktur 2: $Z = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan
a = Konstanta
 $\beta_1, \beta_2,$ = Koefisien Jalur X ke Z
 $\beta_3, \beta_4, \beta_5$ = Koefisien Jalur X dan Z ke Y
X1 = Profitabilitas
X2 = Ukuran Perusahaan
Z = Kebijakan Dividen
 ε = Standar Error

Mendeteksi variabel X dan Y yang akan dimasukkan (*entry*) pada analisis jalur di atas dengan bantuan STATA 17.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
PBV	75	256.726	736.337	13	4520.312
ROA	75	.05	.043	.003	.264
ROE	75	.074	.067	.008	.36
EPS	75	121.334	329.926	.005	2160.632
TOTALASET	75	27.347	1.499	24.07	29.731
DPR	53	9.001	35.811	.001	242.192

Source: data sekunder, diolah 2022

Hasil dari tabel analisis statistik deskriptif di atas dijabarkan sebagai berikut:

- Rata-rata nilai perusahaan subsektor kimia yang diukur dengan *price to book value* (PBV) sebesar 256,726. Nilai terendah (minimum) *Price to Book Value* (PBV) sebesar 0,13 yang dimiliki oleh Perusahaan Budi Starch & Sweetener Tbk (BUDI) pada tahun 2019, hal tersebut dikarenakan dalam laporan keuangan Perusahaan pada tahun 2019 Perusahaan BUDI tercatat harga saham perusahaan yang menurun dari tahun sebelumnya. Nilai terbesar (maksimum) *Price to Book Value* (PBV) sebesar 452,031 yang dimiliki oleh Perusahaan PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA) pada tahun 2022 hal tersebut dikarenakan dalam laporan keuangan Perusahaan tercatat harga saham yang meningkat dari tahun sebelumnya dan nilai perusahaan ialah prospek dimasa yang akan datang.
- profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE) dan *Earning Per Share* (EPS) yang valid berjumlah 75 data dari perusahaan sub sektor kimia dalam periode 2016-2022. Nilai rata-rata (*Mean*) *Return On Asset* (ROA) sebesar 5% sedangkan nilai standar deviasi sebesar 4,5%. Nilai terendah (*minimum*) *Return On Asset* (ROA) sebesar 0,035% yang dimiliki oleh BPRT pada tahun 2022, hal tersebut dikarenakan Perusahaan BPRT mengalami penurunan laba bersih hingga 98,38% jika dibandingkan pada tahun sebelumnya, penurunan laba tersebut disebabkan karna adanya penurunan pendapatan. Nilai terbesar

(maksimum) *Return On Asset* (ROA) sebesar 26,4% yang dimiliki oleh Perusahaan Emdeki Utama Tbk (MDKI) pada tahun 2016. Pada tahun tersebut pendapatan dari penjualan pada Perusahaan MDKI mengalami peningkatan, dengan demikian pada tahun tersebut laba yang dimiliki oleh Perusahaan cukup tinggi. Selanjutnya, *Return On Equity* (ROE) Nilai rata-rata (*Mean*) *Return On Equity* (ROE) sebesar 7,4% sedangkan nilai standar deviasi sebesar 6,7%. Nilai terendah (*minimum*) *Return On Equity* (ROE) sebesar 0,08% yang dimiliki oleh perusahaan Duta Pertiwi Nusantara Tbk (DPNS) pada tahun 2022 dan Nilai terbesar (maksimum) *Return On Equity* (ROE) sebesar 36% yang dimiliki oleh perusahaan Emdeki Utama Tbk (MDKI) pada tahun 2016. Dan nilai *Earning per Share* (EPS) Nilai rata-rata (*Mean*) *Earning per Share* (EPS) sebesar 121,334 sedangkan nilai standar deviasi sebesar 329,926. Nilai terendah (*minimum*) *Earning per Share* (EPS) sebesar 0,005 yang dimiliki oleh Perusahaan Barito Pasific Tbk (BRPT) pada tahun 2022. Hal tersebut dikarenakan Perusahaan BRPT mengalami penurunan pendapatan sebesar 6,15% dan kenaikan beban pokok penjualan tersebut membuat BRPT mencatatkan penurunan 43,21% dari tahun sebelumnya. dan Nilai terbesar (*maksimum*) *Earning per Share* (EPS) sebesar 216.063 yang dimiliki oleh Perusahaan Unggul Indah Cahaya Tbk (UNIC) pada tahun

2021. Perusahaan UNIC pada tahun 2021 laba bersih Perusahaan meningkat dan laba persaham Perusahaan dapat menunjukkan berapa besar keuntungan yang diperoleh investor dalam perlembar sahamnya. Hal tersebut sangat baik untuk Perusahaan dikarenakan apabila perusahaan tersebut memiliki rasio EPS yang bagus tentunya akan memberikan nilai yang baik dimata investor, nilai baik ini yang menjadi pembentuk harga saham itu sendiri. Semakin tinggi nilai saham tersebut maka semakin tinggi pula harga sahamnya di pasar modal.

- c. Berdasarkan hasil uji analisis statistik deskriptif diatas, diketahui bahwa jumlah data dari ukuran perusahaan yang diukur dengan Ln Total Aset yang valid berjumlah 75 data dari perusahaan sub sektor kimia dalam periode 2016-2022. Nilai rata-rata (*Mean*) *Size* sebesar 27,347 sedangkan nilai standar deviasi sebesar 1,499. Nilai terendah (*minimum*) *Size* sebesar 24,07 yang dimiliki oleh perusahaan PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA) pada tahun 2017, hal tersebut dikarenakan dalam laporan keuangan Perusahaan pada tahun 2017 Perusahaan UNIC tercatat mengalami penurunan pada aset lancarnya sehingga menyebabkan total aset Perusahaan lebih kecil dibandingkan tahun-tahun berikutnya. Nilai terbesar (*maksimum*) *Size* sebesar 29,731 yang dimiliki oleh perusahaan Aneka Gas Industri Tbk (AGII) pada tahun 2021 hal tersebut

- dikarenakan dalam laporan keuangan Perusahaan tercatat total aset yang meningkat dari tahun sebelumnya.
- d. Berdasarkan hasil uji analisis statistik deskriptif diatas, diketahui bahwa jumlah data dari kebijakan dividen yang diukur dengan DPR yang valid berjumlah 53 data dari perusahaan sub sektor kimia dalam periode 2016-2022. Nilai rata-rata (Mean) dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 9,001 sedangkan nilai standar deviasi sebesar 35,881. Nilai terendah (minimum) *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0,014% yang dimiliki oleh Perusahaan Indo Acitama Tbk (SRSN) pada tahun 2019, hal tersebut mencerminkan bahwa perusahaan SRSN pada tahun 2019 memiliki harga penawaran yang tinggi dan menyebabkan dividen per saham mengalami penurunan. Nilai terbesar (maksimum) *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 24,219% yang dimiliki oleh Perusahaan PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA) pada tahun 2019. Perusahaan TPIA pada tahun 2022 mengalami permintaan yang tinggi maka harga saham meningkat. Dengan dividen yang tinggi akan meningkatkan harga saham Perusahaan dikarenakan memiliki prospek yang baik.

Uji Multikolinearitas

**Tabel 3 Hasil Multikolinearitas
Substruktural 1**

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)
(1) LN_PBV	1.000			
(2) LN_ROE	0.150	1.000		
(3) TOTALASET	-0.737	-0.093	1.000	
(4) LN_DPR	0.536	-0.277	-0.462	1.000

Sumber: data sekunder, diolah 2023

Berdasarkan hasil tersebut terlihat bahwa nilai korelasi antar variabel tidak terjadi gejala multikolinieritas karena keseluruhan nilainya berada dibawah <0.10 . Secara rincinya adalah sebagai berikut: (LN_ROE) dengan (LN_PBV) sebesar $0,150 < 10$, Total asset dengan (LN_PBV) ($-0,737 < 10$), (LN_DPR) dengan (LN_PBV) sebesar $0,536 < 10$, (LN_ROE) dengan total asset ($-0,093 < 10$), (LN_ROE) dengan (LN_DPR) ($-0,227 < 10$), Total asset dengan (LN_DPR) ($-0,462 < 10$).

**Tabel 4. Hasil Multikolinearitas
Substruktural 2**

Variables	(1)	(2)	(3)
(1) LN_DPR	1.000		
(2) LN_ROE	-0.277	1.000	
(3) TOTALASET	-0.462	-0.093	1.000

Sumber: data sekunder, diolah 2023

Berdasarkan hasil tersebut terlihat bahwa nilai korelasi antar variabel tidak terjadi gejala multikolinieritas karena keseluruhan nilainya berada dibawah <0.10 . Secara rincinya adalah sebagai berikut: (LN_ROE) dengan (LN_DPR) sebesar ($-0,277 < 10$), *Total Aset* dengan (LN_DPR) sebesar ($-0,462 < 10$), *Total Aset* dengan (LN_ROE) ($-0,093 < 10$). Sehingga persamaan ini layak untuk dilanjutkan ke tahap pengujian selanjutnya.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 5. Hasil Heteroskedastisitas Substruktural 1

	Coef.
Chi-square test value	570.59
P-value	0.000

Sumber: data sekunder, diolah 2023

Berdasarkan hasil tersebut masing-masing nilai probabilitas < 0,05, sehingga model substruktural mengalami gejala heteroskedastisitas sehingga dilakukan Robust untuk mengobati gejala heterokedastisitas. Berikut disajikan tabel uji robust substruktural 1:

Tabel 6. Hasil Uji sesudah di Robustness test Substruktural 1

Regression results	Coef.	Robust St.Err.	t- value	p-value	[95% Conf. Interval]	Sig.
LN_PBV						
LN_ROE	.205	.203	1.01	.315	-.242 .652	
TOTALASET	1.19	.286	4.15	.002	.559 1.82	***
LN_DPR	.032	.072	0.49	.624	-.123 .183	
Constant	-31.517	7.844	-4.02	.002	-48.781 -14.252	***
Mean dependent var	0.374		SD dependent var	2.922		
R-squared	0.253		Number of obs	53		
F-test	7.321		Prob > F	0.010		
Akaike crit. (AIC)	55.455		Bayesian crit. (BIC)	61.366		

Hasil pada tabel diatas pengujian yang sebelumnya terkena heterokedastisitas, peneliti melakukan uji Robust untuk mengobati gejala tersebut, fungsi robust dikatakan berhasil jika nilai standar error dan nilai interval berubah atau berbeda setelah memasukan fungsi Robust dan pada tabel 6 sudah terbebas dari heteroskedastisitas.

Tabel 7. Hasil Heteroskedastisitas Substruktural 2

Heteroskedasticity test

	Coef.
Chi-square test value	1692.36
P-value	0.0000

Berdasarkan hasil tersebut masing-masing nilai probabilitas < 0,05, sehingga model substruktural mengalami gejala heteroskedastisitas sehingga dilakukan Robust untuk mengobati gejala heterokedastisitas. Berikut disajikan tabel uji robust substruktural 2:

Tabel 8. Hasil Uji sesudah di Robustness test Substruktural 2

Regression results	Coef.	Robust St.Err.	t-value	p-value	[95% Conf. Interval]	Sig.
LN_DPR	-1.108	.269	-4.12	.002	-1.697 -.515	***
TOTALASET	.203	.75	0.27	.792	-1.448 1.854	
Constant	-10.074	19.979	-0.50	.624	-54.047 33.899	
Mean dependent var	1.248		SD dependent var	2.750		
R-squared	0.175		Number of obs	53		
F-test	18.018		Prob > F	0.001		
Akaike crit. (AIC)	149.088		Bayesian crit. (BIC)	153.029		

Hasil pada tabel diatas pengujian yang sebelumnya terkena heterokedastisitas, peneliti melakukan uji Robust untuk mengobati gejala tersebut, fungsi robust dikatakan berhasil jika nilai standar error dan nilai interval berubah atau berbeda setelah memasukan fungsi Robust dan pada tabel 8 sudah terbebas dari heteroskedastisitas.

Hasil Uji Hipotesis dan Pembahasan.

$$LN_PBV = \alpha + \rho_1 LN_ROE + \rho_2 TOTALASET + \rho_3 LN_DPR + \epsilon_1$$

Tabel 9. Hasil Uji Hipotesis Substruktural 1

LN_PBV	Coef.	Std. Err.	t-value	p-value	[95% Conf. Interval]	Sig.
LN_ROE	.625	.317	1.97	.05	-.012 1.263	*
TOTALASET	-1.177	.212	-5.56	0	-1.602 -.752	**
LN_DPR	.344	.113	3.05	.004	.117 .571	**
Constant	34.853	5.562	6.27	0	23.676 46.031	**
Mean dependent var	0.374		SD dependent var	2.922		
R-squared	0.622		Number of obs	53		
F-test	26.850		Prob > F	0.000		
Akaike crit. (AIC)	219.528		Bayesian crit. (BIC)	227.409		

Sumber: data sekunder, diolah 2023

$$Y = 34,853 + 0,625 LN_{ROE} - 1,177 LN_{TOTALASET} + 0,344 LN_{DPR} + 5,562$$

- Pengaruh profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji regresi pada Tabel 9, profitabilitas memiliki nilai koefisien 0,625. Sehingga, apabila terjadi penambahan sebesar 1% pada ROE dapat meningkatkan nilai Perusahaan sebesar 0,625 atau 62,5%. Kemudian, berdasarkan analisis pada tabel 4.8 menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai Perusahaan dengan nilai signifikan ($0,005 < 0,05$) dan nilai T-Hitung profitabilitas 1,97 ($1,97 > 1,6666$) yang artinya bahwa hipotesis yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan, diterima (**H1 diterima**).

Dengan profitabilitas naik maka Perusahaan tersebut akan dinilai sehat dan para investor akan melirik Perusahaan tersebut dan akan menguntungkan pihak Perusahaan dikarenakan banyak peminat saham yang tertarik untuk berinvestasi di Perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan *Signaling Theory*, jika profitabilitas suatu perusahaan itu naik maka perusahaan itu menjanjikan dan investor lebih percaya pada perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Kuddy, 2020), (Fitria & Arlis, 2022), (Rajaguguk et al., 2022), (Johan & Septariani, 2021) yang hasilnya menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif antara profitabilitas terhadap nilai Perusahaan.

b. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji regresi pada Tabel 9, profitabilitas memiliki nilai koefisien -1,177. Sehingga, apabila terjadi penambahan sebesar 1% pada Total aset dapat menurunkan nilai Perusahaan sebesar

-1,177 atau -117,7%. Kemudian, berdasarkan analisis pada tabel 4.8 menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap nilai Perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 ($0,000 < 0,05$), dan nilai T-hitung -5,56 ($-5,56 < -1,6666$) artinya bahwa hipotesis yang menyatakan ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan, ditolak (**H2 ditolak**).

Hal ini disebabkan, ukuran perusahaan tidak digunakan oleh investor sebagai suatu pertimbangan untuk menanamkan aset/investasi. Prospek yang bagus merupakan aspek penting dalam melakukan investasi, tidak bertumpu pada ukuran perusahaan sebab bila prospek perusahaan dinilai kurang baik, walaupun nilai perusahaan besar tetapi pihak investor cenderung kurang minat menanamkan asetnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sari & Ayu, 2019), (Wahyuliza et al., 2022), (Indriyani, 2017) dan (Safaruddin et al., 2023) yang hasilnya menunjukan bahwa ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai Perusahaan.

c. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji regresi pada Tabel 9, kebijakan dividen memiliki nilai koefisien 0,334. Sehingga, apabila terjadi penambahan sebesar 1% pada DPR dapat menurunkan nilai Perusahaan sebesar 0,334 atau 33,4%. Kemudian, berdasarkan analisis pada tabel 4.8 menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai Perusahaan dengan nilai signifikansi

sebesar 0,004 ($0,004 > 0.05$), dan nilai T-hitung 3,05 ($3,05 > 1,6765$) artinya bahwa hipotesis menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan, diterima (**H3 diterima**).

Sejalan dengan *Agency Theory*, Semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap baik dan perusahaan yang dianggap memiliki kinerja yang baik akan dianggap menguntungkan, sehingga penilaian terhadap perusahaan tersebut akan membaik. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Ovami & Nasution, 2020), (Wati et al., 2018), (Selvy & Esra, 2022), (Santi Dharmastri Laksmi & Budiarta, 2020) yang hasilnya menunjukan bahwa adanya pengaruh positif antara kebijakan dividen terhadap nilai Perusahaan.

$$LN_{DPR} = \alpha + \rho_2 LN_{ROE} + \rho_3 TOTALASET + \epsilon_2$$

**Tabel 10. Hasil Uji Hipotesis
Substruktural 2**

LN_DPR	Coef	St. Err	t- value	p- value	[95% Conf	Interval]	Sig.
LN_ROE	-1.017	.37	-2.73	.008	-1.762	-.273	***
TOTALASET	-.956	.228	-4.19	0	-1.414	-.497	***
Constant	21.879	6.242	3.51	.001	9.341	34.417	***
Mean dependent var	-1.248		SD dependent var		2.750		
R-squared	0.317		Number of obs		33		
F-test	11.578		Prob > F		0.000		
Akaike crit. (AIC)	242.469		Bayesian crit. (BIC)		248.360		

Sumber: data sekunder, diolah 2023

$$LN_{DPR} = 21,879 - 1,017 LN_{ROE} - 0,956 TOTALASET + 6,242$$

d. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil uji regresi pada Tabel 10, profitabilitas memiliki nilai koefisien -1,017. Sehingga, apabila terjadi penambahan sebesar 1% pada ROE dapat

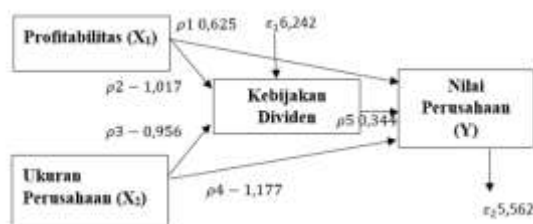
menurunkan kebijakan dividen sebesar -1,017 atau -101,7%. Kemudian, berdasarkan analisis pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan nilai signifikansi sebesar 0,008 ($0,008 < 0.05$), dan nilai T-hitung -2,75 ($-2,75 < -1,6662$), artinya profitabilitas diatas menunjukan bahwa hipotesis yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen, ditolak. (**H4 Ditolak**).

Kondisi tersebut disebabkan karena tidak semua keuntungan perusahaan dipakai untuk pembayaran dividen, akan tetapi bagian tersebut digunakan untuk kebutuhan investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Yusuf & Suherman, 2021), (Maharani & Terzaghi, 2022) dan (Nuha, 2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

e. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil uji regresi pada Tabel 10, ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien -0,956. Sehingga, apabila terjadi penambahan sebesar 1% pada Total aset dapat menurunkan kebijakan dividen sebesar -0,956 atau -95,6%. Kemudian, berdasarkan analisis pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan nilai signifikansi sebesar 0,00 ($0,00 > 0.05$), dan nilai T-hitung -4,19 ($-4,19 < -1,6662$) artinya bahwa hipotesis yang menyatakan ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen, ditolak. (**H5 Ditolak**).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar suatu ukuran perusahaan maka modal yang dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasional akan semakin besar pula, dalam hal ini adalah kecukupan dana. Sehingga apabila perusahaan menghasilkan laba yang besar maka besar kemungkinan laba tersebut masuk kembali menjadi laba ditahan sebagai bentuk antisipasi akan kebutuhan modal perusahaan yang besar, dan pembagian dividen oleh perusahaan akan semakin kecil. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nurfatma & Purwohandoko, 2020) yang hasilnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.



Gambar 2. Analisis Diagram Jalur

Masukkan:		Statistik uji:	Std. Kesalahan:	p-value:
A:	-1.017	Tes Sobel:	-2.04011091	0.17148479
B:	0.344	Tes Asosiasi:	-1.96205064	0.1765081
S:	0.37	Tes orang baik:	-2.10359187	0.16630983
dengan:	0.113	Reset all	Menghitung	

Gambar 3. Hasil Uji Sobel

f. Peran kebijakan dividen dalam memediasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan analisis diagram jalur pada Gambar 2, maka didapatkan nilai pengaruh langsung dan tidak langsungnya sebagai berikut Pengaruh langsung (ρ_1) = 0,625 Pengaruh tidak langsung ($\rho_2 \times \rho_5$) =

$-1,017 \times 0,344 = -0,3498$ Total pengaruh ($\rho_1 + (\rho_2 \times \rho_5)$) = $0,625 + (-0,3498) = 0,2752$. Berdasarkan perhitungan diatas dapat diketahui bahwa variabel kebijakan dividen tidak memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai Perusahaan, karena perhitungan diatas hasil pengaruh tidak langsung lebih kecil dari pengaruh langsung ($-0,3498 < 0,625$) sehingga hipotesis 6 ditolak. Tetapi Ketika uji sobel dilakukan berdasarkan hasil pengujian regresi secara langsung pada gambar 3 menunjukkan bahwa hasil signifikansi secara langsung antara profitabilitas dengan nilai Perusahaan memiliki nilai signifikan 0,05 ($0,05 \leq 0,05$) maka bisa disimpulkan bahwa artinya profitabilitas secara langsung berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil signifikansi secara tidak langsung dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen yang dilakukan dengan uji sobel menunjukkan bahwa dari p value ($0,041 < 1,666$) artinya 64 kebijakan dividen memiliki peran parsial mediasi, dikarenakan terdapat pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung signifikan karena itu dapat dikatakan parsial mediasi. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen dapat memediasi profitabilitas terhadap nilai Perusahaan. Dengan demikian hasil dari hipotesis 6, diterima (**H6 Diterima**).

Hasil penelitian ini sejalan dengan Agency Theory, jika Perusahaan memberikan profitabilitas yang tinggi maka hal tersebut akan memberikan jaminan kepada prinsipal (investor) karena dana yang diberikannya mampu dikelola dengan baik sehingga dapat menghasilkan laba yang

besar. Hasil penelitian ini sejalan dengan Penelitian yang dilakukan oleh (Astuti & Yadnya, 2019) dan (Wijaya & Sedana, 2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

	Memasukkan:	Statistik uji:	Std. Kesalahan:	p - nilai:
A	-0,956	Tes sobel: -2,46344378	0,13348767	0,01376095
B	0,344	Tes Anikan: -2,41881013	0,13598108	0,01557137
C	0,228	Tes orang baik: -2,51064311	0,13088795	0,01205115
dengan	0,113	-Reset all	Menghitung	

Gambar 4. Hasil Uji Sobel

g. Peran kebijakan dividen dalam memediasi hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan
Berdasarkan analisis diagram jalur pada Gambar 2, maka didapatkan nilai pengaruh langsung dan tidak langsungnya sebagai berikut Pengaruh langsung (ρ_1) = 0,625 Pengaruh tidak langsung ($\rho_3 \times \rho_4$) = $-0,956 \times -1,177 = 1,1252$ Total pengaruh ($\rho_1 + (\rho_3 \times \rho_4)$) = $0,625 + (1,1252) = 1,7502$ Berdasarkan perhitungan diatas dapat diketahui bahwa variabel kebijakan dividen dapat memediasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai Perusahaan, karena perhitungan diatas hasil pengaruh tidak langsung lebih besar dari pengaruh langsung ($1,1252 > 0,625$) sehingga hipotesis 7 diterima. Tetapi Ketika uji sobel dilakukan, berdasarkan hasil pengujian regresi secara langsung pada gambar 4 menunjukkan bahwa hasil signifikansi secara langsung antara ukuran Perusahaan dengan nilai Perusahaan memiliki nilai signifikan 0,00 ($0,00 < 0,05$) artinya ukuran Perusahaan secara langsung berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil signifikansi secara tidak langsung dari ukuran perusahaan terhadap nilai

perusahaan melalui kebijakan dividen yang dilakukan dengan uji sobel menunjukan p value ($0,0137 < 1,6666$) artinya kebijakan dividen memiliki peran full mediasi, dikarenakan ukuran perusahaan tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan tanpa melalui kebijakan dividen. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen dapat memediasi ukuran perusahaan terhadap nilai Perusahaan. Dengan demikian hasil dari hipotesis 7, diterima. **(H7 Diterima).**

Berdasarkan Agency Theory Pembayaran dividen yang tinggi akan dipandang positif dan disukai oleh pemegang saham yang bermuara pada peningkatan nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Astuti & Yadnya, 2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai Perusahaan.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan ukuran Perusahaan terhadap nilai Perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan subsektor kimia yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada periode 2016-2022, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan sehingga hipotesis 1 diterima.
2. Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan sehingga hipotesis 2 ditolak.

3. Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan sehingga hipotesis 3 diterima.
4. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen sehingga hipotesis 4 ditolak.
5. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen sehingga hipotesis 5 ditolak.
6. Kebijakan dividen mampu memediasi hubungan Profitabilitas dengan nilai perusahaan sehingga hipotesis 6 diterima.
7. Kebijakan dividen mampu memediasi hubungan Ukuran Perusahaan dengan nilai perusahaan sehingga hipotesis 7 diterima.
2. Upaya yang harus dilakukan perusahaan ditujukan untuk memaksimalkan aset dan sumber daya yang dimilikinya agar kebutuhan investasi semakin terpuaskan dan pembagian dividen juga lebih baik. Sehingga bagi investor yaitu hendaknya memperhatikan nilai ukuran perusahaan yang dapat tercermin dari total aset yang dimiliki dari tahun ke tahun, karena nilai Penurunan ukuran perusahaan akan mempengaruhi peningkatan dividen kebijakan karena peningkatan hasil pendapatan.

DAFTAR PUSTAKA

Implikasi

1. Dalam upaya meningkatkan dan menjaga nilai perusahaan, perusahaan subsektor kimia perlu memperhatikan profitabilitas perusahaan. Agar perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, lebih baik perusahaan dapat meningkatkan kapitalisasi pasar perusahaan, dengan cara ekspansi dan peningkatan penjualan serta promosi guna mendapatkan segmen pasar baru. Karena pada dasarnya perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan lebih mudah dalam mengakses perusahaannya karena peningkatan kepercayaan kreditur dan pihan eksternal pada perusahaan, profitabilitas yang tinggi bisa meningkatkan kebijakan dividen dapat menarik sentimen pasar yang akan menaikkan harga saham dan berakibat pada meningkatnya nilai perusahaan.
- Afeeanti, D. N. A., & Yuliana, I. (2021). Peran Kebijakan Dividen Dalam Memediasi Profitabilitas dan Kebijakan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 10(2), 161–172. <https://doi.org/10.15408/ess.v10i2.16165>
- Agustino, & Dewi. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. 8(8), 1–23.
- Anisa, N., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food And Beverages. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(3), 626–640. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i3.708>

- Astuti, N. K. B., & Yadnya, I. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3275. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p25>
- Dewi, K. Y., & Rahyuda, H. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(4), 1252. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i04.p02>
- Ekadjaja, S. &. (2021). *Jurnal 27 - Firm Size. III*(1), 92–100.
- Fitria, D., & Arlis, D. K. (2022). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi kasus Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020). *Jurnal Ekombis Review*, 10(2), 775–782. <https://jurnal.unived.ac.id/index.php/er/indexDOI:https://doi.org/10.37676/ekombis.v10i12>
- Goh, T. S., Nainggolan, J., & Sagala, E. (2019). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Agresivitas Pajak. *Jurnal Kauntansi Dan Keuangan Methodist*, 3(2012), 83–96.
- Hidayat, I., & Khotimah, K. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan sub sektor kimia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 1–8. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i1.1175>
- Indriyani, E. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas*, 10(2), 333–348. <https://doi.org/10.15408/akt.v10i2.4649>
- Johan, R. S., & Septariani, D. (2021). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014 Sampai 2018. *JABE (Journal of Applied Business and Economic)*, 7(2), 261. <https://doi.org/10.30998/jabe.v7i2.7656>
- Kuddy, S. &. (2020). Analisis Laporan Keuangan. *Jumabis (Jurnal Manajemen & Bisnis)*, 5, 1–13.
- Maharani, T., & Terzaghi, M. T. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Menara Ekonomi: Penelitian Dan Kajian Ilmiah Bidang Ekonomi*, 8(2), 198–211. <https://doi.org/10.31869/me.v8i2.3544>
- Nafiah, Z., & Wachidah. (2019). Faktor Determinan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 15(2), 9–25.
- Nilai, L., & Suryanawa, I. K. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

- dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23(3), 2145–2174.
- Nurfatma, H., & Purwohandoko, M. (2020). Terhadap Kebijakan Dividen Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8, 482–493.
- Nurminda, A., Isyнуwardhana, D., & Nurbaiti, A. (2017). The Influence Of Profitability, Leverage, and Firm Size Toward Firm Value (Study Of Manufacture Companies Goods And Foods Sub Sector Listed in Indonesia Stock Exchange 2012-2015). *E-Proceeding of Management*, 4(1), 542–549.
- Ovami, D. C., & Nasution, A. A. (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>
- Rahmawati, R., & Rinofah, R. (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>
- Rajaguguk, L., Ariesta, C., & Pakpahan, Y. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Solvabilitas, Keputusan Investasi Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurakunman (Jurnal Akuntansi Dan Manajemen)*, 15(1), 165.
<https://doi.org/10.48042/jurakunman.v15i1.95>
- Ratnasari, S., Tahwin, M., & Sari, D. A. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Buletin Bisnis & Manajemen*, 03(01), 80–94.
- Safaruddin, Nurdin, E., & Indah, N. (2023). The Influnace of Capital Structure and Company Size on The Value of Companies Listed on The Indonesian Stock Exchange. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 166–179.
<http://jurnal.unidha.ac.id/index.php/JEBD/article/download/271/192>
- Santi Dharmastri Laksmi, I. A., & Budiarta, I. K. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(12), 3041.
<https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i12.p04>
- Sanusi, F., Januarsi, Y., Purbasari, I., & Akhmadi. (2023). The discipline vs complement role of product market competition and market power: Evidence from real earnings management in an emerging market. *Cogent Business and Management*, 10(1).

- <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2170072>
- Sari, I. P., & Ayu, S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2010 – 2014. *Jurnal Menara Ekonomi: Penelitian Dan Kajian Ilmiah Bidang Ekonomi*, *V*(3), 46–59. <https://jurnal.umsb.ac.id/index.php/menaraekonomi/article/view/1582>
- Selvy, S., & Esra, M. A. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ 45 Periode 2015 -2019. *Jesya*, *5*(2), 1252–1263. <https://doi.org/10.36778/jesya.v5i2.734>
- Siregar, M. E. S., & Dalimunthe, S. (2019). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, *10*(2), 356–385.
- Wahyuliza, S., Fahyani, R., Program, S., Akuntansi, S., Tinggi, I., Ekonomi, H., Agus, S., Bukittinggi, S., & Barat, I. (2022). Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Anggraini&Agustiningsih*, *4*(1), 78–86. <https://doi.org/10.21009/JRMSI.010.2.07>
- Wati, T. K., Sriyanto, S., & Khaerunnisa, E. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2011-2016. *Sains: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, *11*(1), 49–74. <https://doi.org/10.35448/jmb.v11i1.4319>
- Wedhana, N. A. N. S., & Wiksuana, I. G. B. (2017). Determinasi Kebijakan Dividen Perusahaan-Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, *4*(11), halaman 3962-3990.
- Widiastari, P. A., & Yasa, G. W. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, *23*, 957. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v23.i02.p06>
- Yohana, Gaol Lumban, M., Dewi Kemala, G., Kalbuana, N., & Abdusshomad, A. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Kualitas Audit, Leverage, Kebijakan Dividen terhadap Likuiditas pada Perusahaan Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, *7*(03), 1–9. <http://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jie>
- Yusuf, Y., & Suherman, A. (2021). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Variabel Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Indonesia (JABISI)*, *2*(1), 39–49. <https://doi.org/10.55122/jabisi.v2i1.203>