

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING PADA SUBSEKTOR MAKANAN DAN
MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BEI 2014-2022**

Devi Lusiana Silitonga¹

devisilitonga46@gmail.com¹

Diana Hasyim²

dianahasyim22@gmail.com²

^{1,2}Universitas Negeri Medan

ABSTRACT

The aim of this research is to determine the influence of dividend policy and institutional ownership on company value with profitability as an intervening variable in food and beverage subsector companies. Sampling was taken using a purposive sampling method, there were 15 companies sampled in this research. The analysis technique used in this research is panel data analysis and path analysis (Path Analysis) using evIEWS 12 software. The research results show that dividend policy has a positive and significant effect on profitability, institutional ownership has a negative and insignificant effect on profitability, dividend policy positive and significant effect on company value, institutional ownership has a positive and insignificant effect on company value, profitability has a positive and significant effect on company value, profitability is able to mediate the effect between dividend policy on company value, and profitability has not been able to mediate the effect between institutional ownership on value company.

Keywords: Dividend Policy, Institutional Ownership, Profitability, Company Value.

ABSTRAK

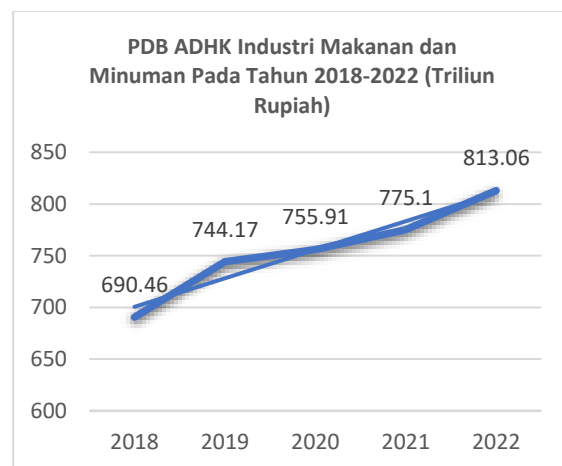
Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh kebijakan dividen dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan subsektor makanan dan minuman. Pengambilan sampel diambil menggunakan metode purposive sampling, terdapat 15 perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah teknik analisis data panel dan analisis jalur (Path Analysis) dengan menggunakan software evIEWS 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, kepemilikan institusional berpengaruh negatif

dan tidak signifikan terhadap profitabilitas, kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas mampu memediasi pengaruh antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas belum mampu memediasi pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Nilai Perusahaan.

PENDAHULUAN

Kemajuan dunia usaha yang semakin meningkat pada masa kini mengakibatkan tingginya tingkat persaingan dalam dunia industri, setiap industri berusaha bertahan dan bertumbuh ditengah persaingan yang tinggi dan kondisi ekonomi yang kadang tidak stabil. Industri makanan dan minuman merupakan salah satu sektor andalan yang terus diprioritaskan pengembangannya dikarenakan keberadaan subsektor ini merupakan salah satu kebutuhan primer bagi masyarakat dan merupakan salah satu industri penopang utama dalam perekonomian Indonesia. Industri ini teruji tahan banting dalam menghadapi krisis ekonomi yang terjadi beberapa tahun belakangan.

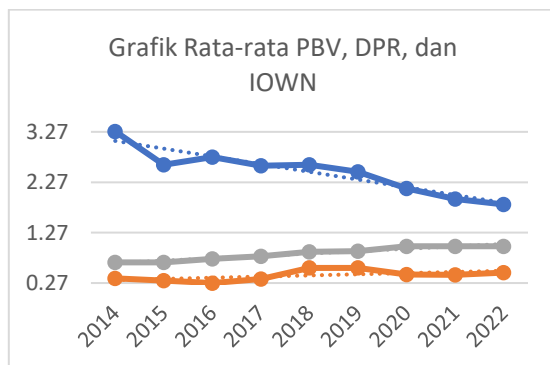


Grafik 1.1 PDB ADHK Subsektor Makanan dan Minuman

Sumber: Badan Pusat Statistik 2018-2022 (Diolah)

Berdasarkan grafik 1.1 diatas produk domestik bruto atas dasar harga konstan industri makanan dan minuman yang telah dicatat badan pusat statistik mengalami kenaikan setiap tahunnya. Peningkatan PDB tersebut dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai potensi pertumbuhan dan keuntungan

pada subsektor tersebut. Besarnya investasi yang ditanamkan untuk meningkatkan kapasitas produksi atau efisiensi operasional perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Nilai Perusahaan merupakan salah satu ukuran untuk menilai keberhasilan suatu perusahaan dalam pelaksanaan fungsi-fungsi keuangannya. Memaksimalkan nilai pasar saham perusahaan berarti memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham karena nilai pasar saham akan mempengaruhi semua keputusan keuangan (Dolontelide & Wangkar, 2019).



Grafik 1.2 Rata-rata PBV, DPR, dan IOWN

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan BEI (Diolah)

Pada penelitian ini nilai Perusahaan yang digambarkan dengan PBV pada penelitian ini cenderung mengalami penurunan. Kebijakan dividen ialah Keputusan yang bertujuan untuk menentukan besarnya bagian pendapatan yang akan dibagikan pada para pemegang saham dan bagian yang akan ditahan perusahaan. *Dividend*

payout ratio perusahaan subsektor makanan dan minuman berfluktuasi cenderung meningkat. *Dividend payout ratio* yang tinggi menandakan adanya peningkatan pendapatan, investor cenderung akan memberi respon positif terhadap perusahaan yang memiliki pendapatan yang meningkat. Menurut Putri & Hernawati (2024) kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Pranata & Awaludin (2024) kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau menentang kebijakan yang dibuat oleh manajer. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak luar baik dalam bentuk institusi, lembaga atau kelompok lainnya. Kepemilikan institusional dianggap dapat memonitor kinerja manajemen (Widiastuti, 2013). Kepemilikan institusional perusahaan makanan dan minuman ada yang mengalami fluktuasi dan cenderung meningkat. Menurut teori agensi kepemilikan institusional berperan sebagai pengawas yang aktif dalam memastikan bahwa manajer menjalankan tugasnya dengan baik dan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Melalui berbagai mekanisme, institusi dapat mendorong peningkatan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Menurut Daputra (2024) kepemilikan

institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Fitriana & Komala (2024) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Fenomena-fenomena yang terjadi pada kebijakan dividen dan kepemilikan institusional yang telah dipaparkan sebelumnya dapat diketahui jika pada kebijakan dividen dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap peningkatan maupun penurunan nilai suatu perusahaan.

Penelitian ini mengusulkan profitabilitas sebagai pemediasi. Dimana profitabilitas secara tidak langsung dapat menghubungkan pengaruh kebijakan dividen dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Menurut teori sinyal dalam (otktaviani, 2022) menyatakan bahwa sinyal yang diberikan perusahaan memberikan gambaran mengenai kondisi kinerja keuangan suatu perusahaan yang berkualitas baik atau buruk. Keuntungan perusahaan sangat erat kaitannya dengan kebijakan dividen dan struktur kepemilikan. Investor cenderung akan memberi repon positif terhadap perusahaan yang memiliki keuntungan yang stabil dan meningkat. Menurut Sephia (2023) Profitabilitas mampu memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Meganingrum (2021) Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap

nilai perusahaan. Menurut Sutrisno & Sari (2020) Profitabilitas mampu memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Mastuti & Prastiwi (2021) Profitabilitas tidak mampu menjadi mediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

KAJIAN PUSTAKA

Agency Theory

Teori keagenan berfungsi sebagai dasar teori untuk praktik bisnis perusahaan saat ini. Jensen dan Mackling (1976) menyatakan bahwa karena pengendalian dan kepemilikan yang berbeda dalam perusahaan, konflik keagenan terjadi, yang pada akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan. Menurutnya, teori keagenan menggambarkan manajemen sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal, dan hubungan keagenan adalah kontrak antara manajer dan investor. Pemegang saham mengkontrak manajemen untuk bekerja untuk kepentingan mereka. Oleh karena itu, manajemen diberi wewenang untuk membuat keputusan dalam hal kepentingan terbaik pemegang saham. Oleh karena itu, manajemen harus memberi tahu pemegang saham tentang semua upaya mereka (Borolla, 2011).

Signalling Theory

Menurut teori sinyal, manajer perusahaan memiliki informasi yang lebih akurat tentang perusahaan daripada investor. Hal ini akan menyebabkan pihak-pihak yang

berkepentingan tidak menerima informasi yang sama. Asimetri informasi adalah ketika investor-investor hanya memiliki informasi privat. Menurut Jogiyanto (2000), jika manajemen tidak memberikan semua informasi yang mereka peroleh tentang semua faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan, pasar biasanya akan merespon informasi tersebut sebagai sinyal terhadap suatu kejadian yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Bird In The Hand Theory

Salah satu teori kebijakan dividen adalah teori burung di tangan, yang dikembangkan oleh Myron Gordon (1956) dan John Lintner (1962). Gordon dan Lintner menyatakan bahwa investor menginginkan pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan (yaitu, menanamkan sahamnya untuk mendapatkan dividen) daripada dijanjikan imbal hasil atas investasi (capital gain) di masa yang akan datang, karena menerima dividen tunai merupakan bentuk kepastian yang berarti mengurangi risiko.

Dividend Irrelevance Theory

Teori ketidakrelevanan dividen menyatakan bahwa pembayaran dividen suatu perusahaan tidak menambah nilai pada harga saham perusahaan. Teori ketidakrelevanan dividen juga menyatakan bahwa dividen merugikan perusahaan karena uang akan lebih baik jika diinvestasikan kembali ke perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan perbandingan antara nilai buku saham dengan harga pasarnya. (Brigham dan Houston, 2006). Berikut rumus yang digunakan untuk menghitung nilai perusahaan:

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

Kebijakan Dividen

Dividend Payout Ratio (DPR) adalah rasio antara jumlah dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dibandingkan dengan total laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan. Rumus DPR:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik, maupun asing (Widarjo, 2010).

$$IOWN = \frac{\text{Total Saham Institusi}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

Profitabilitas

Kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total aset}}$$

Hipotesis:

H1: Kebijakan dividen berpengaruh

positif dan signifikan terhadap profitabilitas

- H2: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas
- H3: Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
- H4: Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
- H5: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
- H6: Profitabilitas mampu memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
- H7: Profitabilitas mampu memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Penelitian ini berfokus pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melampirkan laporan keuangan perusahaan periode 2014-2022. Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari laporan tahunan perusahaan yang telah diaudit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang dapat diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia, www.idx.co.id. Sampel dipilih berdasarkan standar yang telah ditetapkan oleh peneliti yaitu Teknik purposive sampling dan didapatkan 15

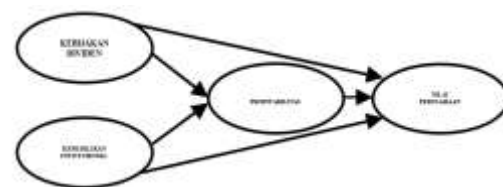
perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis data kuantitatif menggunakan metode yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*) dengan regresi data panel. Penelitian ini menggunakan bantuan program komputer perangkat lunak pengolahan data *Eviews 12* untuk mengelompokkan data-data yang dibutuhkan peneliti. Analisis dalam penelitian yang dilakukan Tiga tahap yaitu Uji asumsi klasik, Metode estimasi regresi data panel, dan uji Hipotesis.

Variabel Operasional

Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen (X1) dan Kepemilikan Institusional (X2). Untuk variabel terikat yaitu Nilai Perusahaan (Y) sedangkan profitabilitas sebagai variabel mediasi (Z). Dalam model konseptual berikut menggambarkan hubungan antara variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian dan hipotesis yang akan diuji



HASIL DAN PEMBAHASAN

Pemilihan Model Estimasi

1. Uji Chow

Tabel 1.1
Hasil Uji Chow Model Persamaan I

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
	13.71404(14,11	0.000	
Cross-section F 8	8)	0	
Cross-section	130.3933	0.000	
Chi-square	84	14	0

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2024

Tabel 1.2
Hasil Uji Chow Model Persamaan II

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	Pro
	d.f.	b.
	19.0038 (14,11	0.00
Cross-section F 70	7)	00
Cross-section	160.110	0.00
Chi-square	338	14
		00

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel hasil uji chow pada model persamaan I dan persamaan

II diketahui jika probabilitas *cross section* $F < \alpha$ ($0.0000 < 0.05$). Artinya pada uji chow model terbaik yang terpilih adalah *fixed effect model* (FEM).

2. Uji Hausman

Tabel 1.3
Hasil Uji Hausman Model Persamaan I

Correlated Random Effects -
Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Pro b.
Cross-section			0.00
random	17.805023	2	01

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2024

Tabel 1.4
Hasil Uji Hausman Model Persamaan II

Correlated Random Effects -
Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section			0.380
random	3.074703	3	3

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel hasil uji hausman pada model persamaan I model diketahui jika probabilitas *cross section random* $0.0001 < 0.05$. Artinya pada uji hausman model terbaik pada model persamaan I yang terpilih adalah *fixed effect model* (FEM). Pada model persamaan II diketahui jika probabilitas *cross section random* $0.3803 > 0.05$. Artinya pada uji hausman model terbaik pada model persamaan II yang terpilih adalah *random effect model* (REM).

3. Uji Lagrange Multiplier

Tabel 1.5
Hasil Lagrange Multiplier Model Persamaan II

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

Test Hypothesis			
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	219.5674 (0.0000)	0.000 588 (0.980 6)	219.5 680 (0.000 0)

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel hasil uji *lagrange multiplier* pada model persamaan II diketahui jika probabilitas *cross section*

$0.0000 < 0.05$. Artinya pada uji *lagrange multiplier* model terbaik pada model persamaan II yang terpilih adalah *random effect model* (REM).

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi pada model regresi antara variabel bebas (independent). Cara untuk mengetahuinya dilihat pada nilai koefisien korelasi, apabila nilai koefisien korelasi $> 0,8$ maka data mengalami masalah multikolinearitas. Sebaliknya, apabila nilai koefisien korelasi $< 0,8$ maka data dapat dikatakan terbebas dari masalah multikolinearitas.

Tabel 1.6
Hasil Uji Multikolinearitas Model Persamaan I

	X1	X2
X1	1	0.08
X2	0.08	1

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2024

Tabel 1.7
Hasil Uji Multikolinearitas Model Persamaan II

	X1	X2	Z
X1	1	0.08	0.38
X2	0.08	1	0.07
Z	0.38	0.07	1

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2024

Koefisien korelasi pada model persamaan I pada tabel menunjukkan X1 dan X2 memiliki koefisien korelasi sebesar $0.080993 < 0.80$. Model persamaan II pada tabel menunjukkan X1 dan Z memiliki koefisien $0.38 < 0.80$ dan X2 dan Z memiliki koefisien $0.07 < 0.80$. Maka dapat disimpulkan bahwa model persamaan I dan persamaan II terbebas dari masalah multikolinearitas (Napitupulu et al., 2021).

2. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas berguna untuk mendeteksi apakah terdapat varians yang tidak konstan dalam residual pada model regresi. Residual merupakan selisih antara nilai prediksi dan nilai observasi dengan asumsi apabila nilai probabilitas > 0.05 maka model tersebut terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Tabel 1.8
Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Persamaan I

Dependent Variable:	ABS(RESID)
Method:	Panel Least Squares
Date:	09/07/24 Time: 08:43
Sample:	2014 2022
Periods included:	9
Cross-sections included:	15
Total panel (balanced) observations:	135

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.02857	0.0107	2.65147	0.009
	-	-	-	-
X1	0.00019	0.0002	0.65347	0.514
	-	-	-	-
X2	0.02410	0.0152	1.58077	0.116
	-	-	-	-

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2024

Tabel 1.11
Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Persamaan II

Dependent Variable:
ABS(RESID)
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 09/07/24 Time: 08:52
Sample: 2014 2022
Periods included: 9
Cross-sections included: 15
Total panel (balanced) observations: 135
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.16856	0.11678	1.44333	0.1513
	-	-	-	-
X1	0.00932	0.00891	1.04691	0.2971
	-	-	-	-

	-	-	-	
	0.14997	0.15458	0.97019	
X2	5	2	9	0.3337
	0.95232	0.53825	1.76928	
Z	2	3	1	0.0792

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2024

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada model persamaan I dan persamaan II diperoleh nilai probabilitas yang memenuhi syarat bebas heteroskedastisitas yaitu lebih besar dari 0,05, artinya terbebas heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

1. Analisis Regresi Data Panel

Berikut model I dan model II dari persamaan regresi dapat dilihat pada tabel 1.10 dan 1.11.

Tabel 1.10
Hasil Analisis Regresi Model
Persamaan I

Dependent Variable: Z

Method: Panel Least Squares

Date: 09/07/24 Time: 08:58

Sample: 2014 2022

Periods included: 9

Cross-sections included: 15

Total panel (balanced) observations: 135

Variabl e	Coeffici ent	Std. Error	t- Statistic	Prob.
--------------	-----------------	---------------	-----------------	-------

	0.10156	0.03440	2.95224	0.003
C	2	2	2	8
	0.00291	0.00094	3.08597	0.002
X1	1	3	7	5
	-	-	-	-
	0.03179	0.04868	0.65310	0.515
X2	3	1	4	0

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel diatas diperoleh persamaan model I sebagai berikut:

$$Z = 0.101 + 0.002 \cdot X1 - 0.031 \cdot X2 + e1$$

Berikut penjelasan pada persamaan model I:

1. Nilai konstanta sebesar 0.101, artinya apabila tanpa adanya variabel X1 dan X2 atau dianggap konstan maka nilai Z sebesar 0.101.
2. Koefisien regresi X1 sebesar 0.002 artinya apabila X1 meningkat sebesar 1 satuan maka nilai Z akan mengalami kenaikan sebesar 0.002 dengan asumsi variabel X2 dianggap konstan atau tetap.
3. Koefisien regresi X2 sebesar 0.031, artinya apabila X2 meningkat sebesar 1 satuan maka nilai Z akan mengalami kenaikan sebesar 0.031 dengan asumsi variabel X1 dianggap konstan atau tetap.

Tabel 1.11
Hasil Analisis Regresi Model
Persamaan II

Dependent Variable: Y

Method: Panel EGLS (Cross-section
random effects)

Date: 09/07/24 Time: 09:01

Sample: 2014 2022

Periods included: 9

Cross-sections included: 15

Total panel (balanced) observations:
135

Swamy and Arora estimator of
component variances

Varia ble	Coeffici ent	Std. Error	t- Statistic	Prob.
C	1.16388 4	0.89340 2	1.30275 5	0.194 9
X1	0.09278 8	0.02733 8	3.39408 1	0.000 9
X2	0.16073 8	1.14454 4	0.14043 8	0.888 5
Z	14.0232 5	2.45966 9	5.70127 3	0.000 0

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12,
2024

Berdasarkan tabel diatas diperoleh
persamaan model II sebagai berikut:

$$Y = 1.163 + 0.092 \cdot X1 + 0.160 \cdot X2 + 14.023 \cdot Z + e2$$

Berikut penjelasan pada
persamaan model II:

1. Nilai konstanta sebesar 1.163, artinya apabila tanpa adanya variabel X1 dan X2 dan Z atau dianggap konstan maka nilai Y sebesar 1.163.
2. Koefisien regresi X1 sebesar 0.092 artinya apabila X1 meningkat sebesar 1 satuan maka nilai Y akan mengalami kenaikan sebesar 0.092 dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan atau tetap.
3. Koefisien regresi X2 sebesar 0.160 artinya apabila X2 meningkat sebesar 1 satuan maka nilai Y akan mengalami kenaikan sebesar 0.160 dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan atau tetap.
4. Koefisien regresi Z sebesar 14.023, artinya apabila Z meningkat sebesar 1 satuan maka nilai Y akan mengalami kenaikan sebesar 14.023 dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan atau tetap.

2. Hasil Uji Statistik t

Hasil uji statistik t pada persamaan model I dapat dilihat pada tabel 1.12 dan hasil uji statistik t pada persamaan model II dapat dilihat pada tabel 4.13.

Tabel 1.12
Hasil Statistik t Model I

Variabl e	Coeffici ent	Std. Error	t- Statistic	Prob.
--------------	-----------------	---------------	-----------------	-------

	0.10156	0.03440	2.95224	0.003
C	2	2	2	8
	0.00291	0.00094	3.08597	0.002
X1	1	3	7	5
	-		-	
	0.03179	0.04868	0.65310	0.515
X2	3	1	4	0

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2024

Berdasarkan uji t statistik pada model I dapat dilihat bahwa variabel X1 memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.002911 dan nilai probabilitasnya sebesar $0.0025 < 0.05$, artinya variabel X1 memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Z sehingga **H1 diterima**. Variabel X2 memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.031793 dan nilai probabilitasnya sebesar $0.5150 > 0.05$, yang mengartikan bahwa X2 memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Z sehingga **H2 ditolak**.

Tabel 1.13
Hasil Statistik t Model II

Varia	Coefficie	Std.	t-	
ble	nt	Error	Statist	Prob.
			ic	
		0.89340	1.3027	0.194
C	1.163884	2	55	9
		0.02733	3.3940	0.000
X1	0.092788	8	81	9

		1.14454	0.1404	0.888
X2	0.160738	4	38	5
		2.45966	5.7012	0.000
Z	14.02325	9	73	0

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2024

Berdasarkan uji t statistik pada model II dapat dilihat jika variabel X1 memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.092788 dan nilai probabilitas sebesar $0.0009 < 0.05$, artinya variabel X1 memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Y sehingga **H3 diterima**. Variabel X2 memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.160738 dan nilai probabilitas sebesar $0.8885 > 0.05$ yang mengartikan bahwa variabel X2 memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel Y sehingga **H4 ditolak**. Variabel Z memiliki nilai koefisien regresi sebesar 14.02325 dan nilai probabilitas sebesar 0.0000 yang mengartikan bahwa variabel Z memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Y sehingga **H5 diterima**.

3. Hasil Uji Simultan (Uji F)

Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Uji F dapat dilakukan dengan melihat nilai probabilitas pada tingkat < 0.05 . Berikut hasil uji F pada persamaan model I dan II.

Tabel 1.14

Hasil Statistik F Model I

R-squared	0.677513
Adjusted R-squared	0.633786
S.E. of regression	0.029588
Sum squared resid	0.103303
Log likelihood	292.7802
F-statistic	15.49417
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel 4.11 dapat diketahui jika nilai nilai prob (F-statistic) sebesar $0.000000 < 0.05$, yang mengartikan bahwa seluruh variabel bebas (independen) secara bersama-sama berpengaruh dan signifikan terhadap variabel terikat (dependen).

Tabel 1.15
Hasil Statistik f Model II

R-squared	0.312633
Adjusted R-squared	0.296892
S.E. of regression	0.826245
F-statistic	19.86078
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data diolah dengan Eviews

12, 2024

Berdasarkan tabel 4.12 dapat diketahui jika nilai nilai prob (F-statistic) sebesar $0.000000 < 0.05$, yang mengartikan bahwa seluruh variabel bebas (independen) secara bersama-sama berpengaruh dan signifikan terhadap variabel terikat (dependen).

4. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Untuk mengetahui tingkat kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen dalam persamaan model I dan II dapat dilihat pada tabel 1.16 dan tabel 1.17.

Tabel 1.16
Hasil Koefisien Determinasi (R²) Model I

R-squared	0.677513
Adjusted R-squared	0.633786
S.E. of regression	0.029588
Sum squared resid	0.103303
Log likelihood	292.7802
F-statistic	15.49417
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel 1.16 dapat dilihat jika nilai Adjusted R-squared pada model I sebesar 0.633786, hal ini mengartikan bahwa variabel independen mempengaruhi variabel

dependen sebesar 63% sedangkan sisanya 37% dijelaskan oleh variabel lain.

Tabel 1.17
Hasil Koefisien Determinasi (R²)
Model II

R-squared	0.312633
Adjusted R-squared	0.296892
S.E. of regression	0.826245
F-statistic	19.86078
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel 1.17 dapat dilihat jika nilai Adjusted R-squared pada model II sebesar 0.296892, hal ini mengartikan bahwa variabel dependen dipengaruhi 29% oleh variabel independen sedangkan sisanya 71% variabel lain yang menjelaskan.

5. Uji Sobel

a. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas

1. Menghitung Sobel

$$\begin{aligned}
 Sab &= \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2} \\
 &= \sqrt{14,0232^2 \cdot 0,0009^2 + 0,0029^2 \cdot 2,4596^2 + 0,00009^2 \cdot 2,4596^2} \\
 &= \sqrt{0,00015928207 + 0,00005087741 + 0,000000049} \\
 &= 0,01449856821
 \end{aligned}$$

2. Menghitung nilai t-hitung

$$\begin{aligned}
 t &= \frac{\text{Pengaruh tidak langsung (ab)}}{\text{Standar error pengaruh tidak langsung (sab)}} \\
 &= \frac{0,04066}{0,0144} \\
 &= 2,8236111
 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan manual diperoleh t-hitung sebesar 2,8236111 sedangkan nilai t-tabel sebesar 1.978239. Nilai t-tabel tersebut lebih kecil dari nilai t-hitung maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

b. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas

1. Menghitung Sobel

$$\begin{aligned}
 Sab &= \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2} \\
 &= \sqrt{14,0232^2 \cdot 0,0486^2 + -0,0317^2 \cdot 2,4596^2 + 0,0486^2 \cdot 2,4596^2} \\
 &= \sqrt{0,46447976052 + 0,00607921486 + 0,01428898918} \\
 &= 0,6963
 \end{aligned}$$

2. Menghitung nilai t-hitung

$$\begin{aligned}
 t &= \frac{\text{Pengaruh tidak langsung (ab)}}{\text{Standar error pengaruh tidak langsung (sab)}} \\
 &= \frac{-0,4445}{0,6963} \\
 &= -0,638374264
 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan manual diperoleh t-hitung sebesar -0,638374264 sedangkan nilai t-tabel sebesar 1.978239. Nilai t-tabel tersebut lebih besar dari nilai t-hitung maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas

tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

1. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan tabel 1.12 dapat dilihat nilai koefisien sebesar 0.002911 dan nilai probabilitas sebesar 0.0025 yang mengartikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, hal tersebut ditentukan dari nilai profitabilitas $< 0,05$ dan nilai koefisien positif. Temuan ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berdampak positif terhadap laba di masa depan Hal ini mengartikan bahwa ketika dividen meningkat maka profitabilitas juga ikut meningkat secara signifikan. Hasil penelitian ini didukung oleh Purnama (2018), Sephia (2023), dan Darmawan (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan tabel 1.12 dapat dilihat jika nilai koefisien regresi sebesar -0.031793 dan nilai probabilitas sebesar 0.5150. Hal ini mengartikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas, ditentukan dari nilai probabilitas yang lebih besar dari 0.05 dan nilai koefisien negatif. Hal ini

karena pemilik institusional cenderung bertindak berdasarkan kepentingannya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiranata dan Nugrahanti (2013), Melati (2020) dan rantung et al. (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 1.13 dapat dilihat nilai koefisien sebesar 0.092788 dan nilai probabilitas sebesar 0.0009 yang mengartikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, hal tersebut ditentukan dari nilai profitabilitas $< 0,05$ dan nilai koefisien positif. Hal ini sejalan dengan teori burung di tangan yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen sehingga menaikkan nilai perusahaan. Zuraidda (2019) melaporkan temuan serupa, yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki efek positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa pembayaran dividen akan meningkatkan nilai perusahaan.

4. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 1.13 dapat dilihat jika nilai koefisien regresi sebesar 0.160738 dan nilai probabilitas sebesar 0.8885 hal ini mengartikan

bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ditentukan dari nilai probabilitas yang lebih besar dari 0.05 dan nilai koefisien positif. Hal ini dikarenakan kepemilikan institusional cenderung menyebar sehingga cenderung menyetujui Keputusan manajer. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Satria & Widyawati (2023) dan Israel et al. (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 1.13 dapat dilihat jika nilai koefisien regresi X1 terhadap Y sebesar 14.02325 dan nilai probabilitas sebesar 0.0000 hal ini mengartikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ditentukan dari nilai probabilitas yang lebih besar dari 0.05 dan nilai koefisien yang bernilai positif. Hal ini sesuai dengan teori sinyal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alifian dan Susilo (2024) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Oleh Profitabilitas

Berdasarkan hasil perhitungan pada uji sobel diketahui jika hasil t-hitung sebesar 2,8236111 lebih besar dari

t-tabel sebesar 1.978239. Berdasarkan hasil penelitian Profitabilitas mampu memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Meganingrum (2021) dan Semaun et al. (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

7. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Oleh Profitabilitas

Berdasarkan hasil perhitungan pada uji sobel diketahui jika hasil t-hitung sebesar -0,638374264 lebih kecil dari t-tabel sebesar 1.978239. Hasil penelitian tersebut mengartikan bahwa hipotesis ketujuh yang menyatakan profitabilitas mampu memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan ditolak. Hal ini karena kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mastuti & Prastiwi (2021), Assaury & Adriani, 2020 dan Zahro (2018) yang menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi variabel kepemilikan institusional dan nilai perusahaan

KESIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah di uji menggunakan sampel

sebesar 15 perusahaan mamin yang terdaftar BEI tahun 2014-2022, maka beberapa poin yang dapat disimpulkan dari penelitian yaitu Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas, Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas mampu memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas belum mampu memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Saran

Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan variabel lain baik yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Contohnya seperti struktur modal, pajak, inflasi, suku bunga dan lainnya, karena berdasarkan hasil koefisien determinasi (R^2) diketahui hanya 29% variabel independent mempengaruhi variabel dependen

DAFTAR PUSTAKA

Agus, Widarjono. (2007). *Ekonometrika Teori Dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia FE UII.
Badan Pusat Statistik (BPS), diakses dari <http://www.bps.go.id>.

Borolla, Johanis Darwin. (2011). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. *Prestasi*. Vol. 7 No. 1, Pp: 11-24.
Brigham And Houston. (2006). *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
Bursa Efek Indonesia, Laporan Keuangan Tahunan 2019, 2020, 2021, dan 2022. (diakses di <http://www.idx.co.id>)
Crutchley, C. E., Jensen, M. R., Jahera Jr, J. S., & Raymond, J. E. (1999). Agency problems and the simultaneity of financial decision making: The role of institutional ownership. *International review of financial analysis*, 8(2), 177-197.
Daputra, F. (2024). Pengaruh Arus Kas Bebas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia. *FIN-ACC (Finance Accounting)*, 8(9).
Dolontelide, C. M., & Wangkar, A. (2019). Pengaruh Sales Growth dan Firm Size terhadap nilai Perusahaan pada Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 7(3).
Fitriana, A., & Komala, L. (2024). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Kepemilikan

- Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan:(Studi Pada Perusahaan Subsektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021). *Neraca: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 2(5), 258-277.
- Gordon, Myron and John Lintner, (1956), "Distribution of Income of Corporations Among Dividend, Retained Earning and Taxes", *The American Economic Review*, May
- Jogiyanto. (2000). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Edisi Ke-3. Yogyakarta:Bpfe.
- Lintner, J. (1962) Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices and the Supply of Capital to Corporations. *The Review of Economics and Statistics*, 44, 243-269. <http://dx.doi.org/10.2307/1927792a>
- Marselina Widiastuti, Pranata P. Midiastuty, Dan Eddy Suranta. (2013). Dividend Policy And Foreign Ownership. *Simposium Nasional Akuntansi XVI*, Hlm. 3401-3423.
- Mastuti, A. N., & Prastiwi, D. (2021). Pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran dewan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. *Jurnal Penelitian Teori & Terapan Akuntansi (PETA)*, 6(2), 222-238.
- Meganingrum, I. (2021). PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN VARIABEL PROFITABILITAS SEBAGAI INTERVENING (Studi Empiris Pada Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020) (Doctoral dissertation, Skripsi, Universitas Muhammadiyah Magelang).
- Purnama, H. (2018). Pengaruh struktur modal, kebijakan deviden, dan keputusan investasi terhadap profitabilitas (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia) Periode 2012-2016. *Akmenika: Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 15(2).
- Napitupulu, Runggu Besmandala, Torang P. Simanjuntak, Lumminar Hutabarat, Hormaingat Damanik, Hotriado Harianja, Ronnie Togar Mulia Sirait, and Chainar Elli Ria Lumban Tobing. (2021). Penelitian Bisnis : Teknik Dan Analisa Data Dengan SPSS - STATA - EVIEWS. *Madenatera* 1:230.
- Pranata, R., & Awaludin, T. (2024). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada PT Mayora Indah Tbk Periode 2013-2022. *Cakrawala: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Bisnis*, 1(1), 27-34.
- Putri, F. H. T., & Hernawati, R. I. (2024). Pengaruh Moderasi Kebijakan Hutang pada Kinerja Keuangan

- dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan saat Pandemi Covid-19 di Indonesia. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 21(2), 296-310.
- Rivandi, M., & Oktaviani, F. (2022). Pengaruh return on asset dan net profit margin terhadap pertumbuhan laba pada perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2020. *Jurnal Inovasi Penelitian*, 2(10), 3539-3548.
- Esana, R., & Darmawan, A. (2017). Pengaruh kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan serta dampaknya terhadap profitabilitas t+ 1 (studi pada sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2006-2016) (Doctoral dissertation, Brawijaya University).
- Wiranata, Y. A., & Nugrahanti, Y. W. (2013). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 15(1), 15-26.
- Melati, R. S. (2020). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Doctoral dissertation, STIE Perbanas Surabaya).
- Rantung, Y., Murni, S., & Maramis, J. B. (2019). PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, MARKET SHARE, CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2017. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 7(3).
- Zuraida, I. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Balance: Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 4(1), 529-536.
- Satria, R., & Widyawati, T. (2023). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bei Periode 2012-2021). *Scientific Journal of Reflection: Economic, Accounting, Management and Business*, 6(1), 13-20.
- Israel, C., Mangantar, M., & Saerang, I. S. (2018). Pengaruh struktur modal, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 6(3).
- Zahro, H. (2018). Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 6(3), 1-20.

- Mastuti, A. N., & Prastiwi, D. (2021). Pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran dewan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. *Jurnal Penelitian Teori & Terapan Akuntansi (PETA)*, 6(2), 222-238.
- Assaury, A. M. S., & Adriani, A. (2020). Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada sektor basic Industry & Chemicals yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2014-2019. *Jurnal Aplikasi Manajemen, Ekonomi dan Bisnis*, 5(1), 58-64.
- Alifian, D., & Susilo, D. E. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 8(1), 46-55.
- Semaun, S. (2019). Pengaruh tata Kelola Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan Pada Industri Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Makassar: Disertasi Universitas Muslim Indonesia.
- Sephia, S., Mutmainah, M., & Diarsyad, M. I. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021. *Jurnal Akuntan Publik*, 1(3), 25-40.
- Sutrisno, L. R. S. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Studi Pada Sektor Property Dan Real Estate. *EQUILIBRIUM: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Pembelajarannya*, 8(2), 115-126