

## **KEBIJAKAN DIVIDEN DALAM MEMEDIASI PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Ida Ayu Ratih Manuari**

*ratih.manuari@unmas.ac.id*

**I Gede Cahyadi Putra**

*gdcahyadi@unmas.ac.id*

**Ni Luh Yonny Kaswari**

*yonnykaswari2206@gmail.com*

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mahasaraswati Denpasar, Denpasar*

### **ABSTRACT**

*The main goal of companies that have gone public is to maximize the value of the company. Firm value is an investor's view of the level of success of the company's management in managing the resources that have been entrusted to him in one period after going through several process activities over the years which are closely related to stock prices. The purpose of this study is to determine the role of dividend policy in mediating the effect of profitability and leverage on firm value in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2018-2020.*

*The sample in this study used manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange, totaling 48 companies for 3 years of observation so that the total observations were 144. The sampling used purposive sampling technique. The data analysis technique used is Partial Least Square with the help of SmartPLS 3.0 as a calculation tool.*

*The results showed that profitability and leverage had no effect on firm value. Profitability has a positive effect on dividend policy. Dividend policy has a positive effect on firm value. Leverage has no effect on dividend policy. Policy is able to mediate the relationship between profitability and firm value, while dividend policy is not able to mediate the relationship between leverage and firm value.*

**Keywords:** *profitability, leverage, dividend policy, and firm value*

### **1. PENDAHULUAN**

Perekonomian Indonesia dikontribusi oleh pasar modal, PT. Bursa Efek Indonesia merupakan bursa yang menjadi acuan pasar modal Indonesia dengan emiten terbesar dimiliki oleh industri manufaktur. Pelaku usaha menjadikan pasar modal sebagai sumber pembiayaan, tambahan modal dan juga sebagai alternatif pembiayaan bagi masyarakat investor. Pasar modal menjadi tempat pertemuan antara pihak yang mempunyai kelebihan dana dengan pihak yang memerlukan dana untuk menjalankan usahanya. Industri manufaktur memegang peran sebagai mesin pembangunan dan perekonomian Indonesia, karena memiliki beberapa keunggulan dibandingkan sektor lain dilihat dari kapasitas modal yang tertanam sangat besar, penyerapan tenaga kerja yang tinggi, dan memberikan nilai tambah dari setiap input atau bahan dasar yang diolah.

Pertumbuhan kondisi ekonomi saat ini telah menciptakan persaingan yang sangat ketat antar perusahaan. Ketatnya persaingan antar perusahaan membuat setiap perusahaan harus melakukan perencanaan dan strategi yang baik untuk meningkatkan kinerja agar tercapainya tujuan perusahaan. Tujuan didirikan suatu perusahaan sangat beragam, ada perusahaan yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya. Pada sisi lain ada juga perusahaan yang bertujuan untuk memakmurkan kepentingan para pemegang saham, selain itu ada perusahaan yang bertujuan untuk dapat mencapai kesejahteraan masyarakat sebagai tanggung jawab sosialnya. Dilihat dari beberapa tujuan perusahaan tersebut dapat disimpulkan bahwa tujuan utama yang ingin dicapai yaitu memaksimalkan nilai perusahaan untuk kemakmuran para pemegang saham hanya saja penekanan masing-masing perusahaan yang berbeda-beda.

Faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Nilai perusahaan dapat dilihat dari besar kecilnya profitabilitas suatu perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (keuntungan) dalam satu periode tertentu. Dari laba yang dihasilkan dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah

karyawan, jumlah cabang dan lain sebagainya. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba mencerminkan perusahaan memiliki kinerja dan manajemen yang baik. Profitabilitas yang tinggi dapat membuat para investor merespon positif sehingga mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Investor menggunakan profitabilitas untuk memprediksi seberapa besar perubahan nilai atas saham yang dimiliki. Menurunnya minat dan kepercayaan investor akan menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ningsih dan Dewi (2021) menemukan bukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Sinarmayani (2016), Sari dan Widyawati (2021), Firmansah (2017) dan Nandita dan Kusumawati (2018) menemukan bahwa semakin meningkatnya profitabilitas yang diperoleh oleh perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Setyawan (2019), Rahmawati (2020), Utama dan Lisa (2018), Afeeanti dan Yuliana (2020), Rosida dan Sundari (2021) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hairudin, dkk (2020), Astuti dan Yadnya (2019), Setyowati, dkk (2018), dan Feriani (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengelolaan perusahaan yang efektif oleh manajemen dapat memperoleh keuntungan yang optimal bagi perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil yang bertentangan diperoleh Novarianto dan Dwimulyani (2019) dan Wulandari dan Wiksuana (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan hasil penelitian yang ditemukan Purwaningtyas dan Abbas (2021) dan Yuniastri, dkk (2021) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi kemampuan perusahaan manufaktur dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

Profitabilitas juga memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (keuntungan) sehingga berpengaruh terhadap keputusan pembagian dividen. Tingkat profitabilitas yang tinggi tentunya akan memperoleh laba yang semakin besar kemudian manajemen akan membagikannya dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham diperoleh dari laba yang dihasilkan perusahaan. Besarnya laba yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi proporsi dividen yang dibagikan oleh perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari dan Purnawati (2019) menemukan bukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Setyawan (2019), Afeeanti dan Yuliana (2020), Wonggo, dkk (2016), Setyowati, dkk (2018) dan Krisardiyansah (2020) menemukan bahwa tinggi laba yang diperoleh oleh perusahaan akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Feriani (2017), Monika dan Sudjarni (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Astuti dan Yadnya (2019), Setyawati (2020), Sukirno (2019), dan Erawati dan Dete (2020) menyatakan bahwa besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan perusahaan akan mempengaruhi proporsi kebijakan dividen. Semakin tinggi profit yang diperoleh setiap tahunnya akan semakin besar pula dividen yang dibagikan. Hasil yang berbeda ditemukan oleh Rahmawati dan Rinofah (2021), Rosida dan Sundari (2021), dan Hairudin, dkk (2020) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Bawamenewi dan Afriyeni (2019), Hamdan (2020) dan Hasana (2017) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kondisi *leverage* pada perusahaan tersebut. *Leverage* merupakan suatu kondisi jumlah besar kecilnya pemakaian hutang perusahaan yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan. Penggunaan hutang yang tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Artinya berapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang (Kasmir, 2015). Semakin kecil

pembiayaan aktiva perusahaan oleh utang maka nilai perusahaan akan meningkat. Begitupun sebaliknya apabila *leverage* mengalami kenaikan maka nilai perusahaan akan menurun.

Penelitian yang dilakukan oleh Mudjanah (2021) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rosmawati (2020) menemukan hasil bahwa rendahnya tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan. Hasil yang bertentangan diperoleh oleh Utama dan Lisa (2018), Nurmaya Sari dan Widyawati (2021), dan Afeeanti dan Yuliana (2020) yang menyatakan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang diperoleh oleh Novariantio dan Dwimulyani (2019), Ningsih dan Dewi (2021), Wulandari dan Wiksuana (2017), dan Rahmawati dan Rinofah (2021) menjelaskan apabila perusahaan mengalami kenaikan pada rasio *Leverage* maka Nilai Perusahaan akan mengalami kenaikan. Penelitian yang dilakukan oleh Nandita dan Kusumawati (2018), Ivo (2019), Rahmasari, dkk (2019), Setiawati (2020) menemukan hasil yang bertentangan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tinggi rendahnya *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

*Leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang. Pada penelitian ini *leverage* dinyatakan dalam rasio *debt to equity* (DER) rasio ini membandingkan hutang jangka panjang dengan total ekuitas perusahaan. Perusahaan yang lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai operasionalnya membuat manajemen perusahaan tersebut lebih memfokuskan pendapatan yang diperoleh untuk memenuhi kewajiban daripada membagikannya dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Hal tersebut dapat memberikan dampak buruk bagi citra perusahaan karena tidak dapat menjamin kesejahteraan para pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Bawamenewi dan Afriyeni (2019), Afeeanti dan Yuliana (2020) dan Wonggo, dkk (2016) yang mengemukakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Maula (2019), Setiawati (2020), Hamdan (2020), Monika dan Sudjarni (2020) dan Ningsih dan Dewi (2021) menemukan hasil yang sejalan bahwa perusahaan yang mempunyai hutang yang besar maka akan mempengaruhi tingkat perolehan laba perusahaan yang akan mengalami penurunan, dikarenakan tanggungan beban bunga yang dibayarkan terlalu tinggi. Hasana, dkk (2017) menyatakan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil yang bertentangan diperoleh oleh Rahmawati dan Rinofah (2021) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan . Penelitian Krisardiyansah (2020) Ratnasari dan Purnawati (2019), dan Rahmasari, dkk (2019) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Rosmawati (2020) menemukan hasil bahwa *leverage* tidak mampu meningkatkan pembagian dividen kepada pemegang saham.

Kebijakan dividen adalah salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sinyal yang diberikan perusahaan bagi para investor untuk menilai baik buruknya perusahaan adalah kebijakan dividen. Besarnya dividen yang dibagikan tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan. Semakin besar kebijakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham membuat investor berpandangan baik terhadap perusahaan yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Firmansah (2017) dan Rahmawati (2020) menemukan bukti bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Rahmawati dan Rinofah (2021) dan Hairudin, dkk (2020) menemukan hasil bahwa semakin tinggi dividen yang dibayarkan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Penelitian Rahmawati (2020), Erawati dan Dete (2020), Astiti dan Yadnya (2019) menghasilkan temuan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang bertentangan diperoleh Sinarmayani (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Sari dan Widyawati (2021), Nandita dan Kusumawati (2018), dan Afeeanti dan Yuliana menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Purwaningtyas dan Abbas (2021), Ningsih dan Dewi (2021) dan Sukino (2019) menemukan bukti bahwa besar kecilnya kebijakan dividen tidak mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu menguji berbagai variabel untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel mediasi terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan

yaitu profitabilitas dan *leverage* dari hasil penelitian terdahulu terdapat perbedaan hasil penelitian. Semakin tinggi tingkat laba yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi keputusan manajemen untuk membagikan dividen kepada pemegang saham sehingga mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Firmansah (2017) menemukan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Sinarmayarani (2016), Setyawan (2019), dan Rahmawati (2020) menemukan hasil bahwa semakin meningkat besaran laba yang dihasilkan perusahaan akan sebanding dengan peningkatan proporsi pembagian dividen perusahaan. Dengan peningkatan ini maka pasar akan merespon positif atas kinerja perusahaan sehingga nilai perusahaan meningkat. Astuti dan Yadnya (2019) menemukan bahwa kebijakan dividen mampu mempengaruhi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang bertentangan ditemukan oleh Rosida dan Sundari (2021), Ivo (2019), Afeeanti dan Yuliana (2020), Haiudin, dkk (2020) dan Setyowati (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil yang kontras ditemukan oleh penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati dan Rinofah (2021) dan Sukirno (2019) membuktikan bahwa besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Peningkatan penggunaan hutang untuk membiayai operasional perusahaan akan mempengaruhi proporsi laba yang diperoleh untuk membiayai bunga daripada membagikannya dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen yang dibagikan rendah kepada pemegang saham akan memberikan dampak yang buruk terhadap nilai perusahaan karena akan menurunkan minat investor terhadap saham perusahaan, sehingga menurunnya nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ningsih dan Dewi (2021) menemukan bukti bahwa kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara *leverage* dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang Ivo (2019) menemukan hasil bahwa besar kecilnya *leverage* yang dimiliki oleh perusahaan mempengaruhi proporsi laba yang dihasilkan untuk membayar dividen kemudian pasar akan merespon positif terhadap perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Bukti yang kontras ditemukan oleh penelitian yang dilakukan oleh Rahmasari, dkk (2019) bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Afeeanti dan Yuliana (2020), Rahmawati dan Inofah (2021) dan Rosmawati (2020) menemukan hasil bahwa tinggi rendahnya *leverage* tidak akan mempengaruhi keputusan manajemen dalam membagikan dividen sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang masih terdapat ketidak konsistenan hasil penelitian dan berbagai fenomena yang terjadi pada masa pandemi *Covid-19* maka peneliti tertarik mengkaji kembali untuk melakukan penelitian dengan mengambil judul “Pengaruh Kebijakan Dividen dalam Memediasi Pengaruh Profitabilitas dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”.

## 2. Kajian Pustaka

### 2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Pihak eksternal perusahaan membutuhkan informasi tentang bagaimana keadaan perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi para investor dan pelaku bisnis karena hakikatnya informasi menyajikan catatan, keterangan dan gambaran keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan. Informasi tersebut bisa berupa laporan keuangan, informasi kebijakan-kebijakan perusahaan maupun informasi lain yang berhubungan dengan perusahaan yang dilakukan oleh manajemen. Informasi yang tepat, akurat, tepat waktu, lengkap dan relevan sangat diperlukan oleh investor maupun calon investor di pasar modal sebagai suatu alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

### 2.2 *Agency Theory*

Perusahaan merupakan mekanisme yang memberikan kesempatan kepada berbagai partisipan untuk berkontribusi dalam modal (*principal*), keahlian dan tenaga kerja (*agent*) dalam memaksimalkan keuntungan dalam jangka panjang. Teori keagenan (*agency theory*) merupakan hubungan antara pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan. Teori keagenan menggambarkan hubungan agensi sebagai suatu kontrak dibawah satu atau lebih (*prinsipal*) yang melibatkan orang lain

(agen) untuk melaksanakan beberapa layanan bagi mereka dengan melibatkan pendelegasi wewenang pengambilan keputusan kepada agen (Jensen dan Meckling, 1976). Fokus dari teori ini adalah pada penentuan kontrak yang paling efisien dimana mendasari hubungan antara prinsipal dan agen.

### 2.3 Penelitian Terdahulu

Telah banyak penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh kebijakan dividen. Hasil-hasil penelitian terdahulu digunakan sebagai perbandingan dan referensi pada penelitian ini. Berikut beberapa hasil penelitian terdahulu di antaranya:

Novariant dan Dwimulyani (2019), melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh penghindaran pajak, *leverage*, profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan transparansi perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2015-2017. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Nurmaya Sari dan Widyawati (2021), melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis linear berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas dan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Purwaningtyas dan Abbas (2021), melakukan penelitian untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *consumer goods industry* yang terdaftar di bursa efek indonesia 2017-2018. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah teknik analisis regresi data panel. Hasil penelitian yang diperoleh adalah profitabilitas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Rahmasari,dkk (2019), melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh *leverage* dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* pada perusahaan sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur, analisis outer model, analisis inner model dan uji hipotesis dengan bantuan *SmartPLS 3.2.8*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pengaruh tidak langsung menunjukkan variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Rosida dan Sundari (2021), melakukan penelitian untuk menguji pengaruh *good corporate governance* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2019. Teknik analisis yang digunakan menggunakan bantuan SEM-PLS dengan menggunakan program WarpPLS 7.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Tingginya rasio profitabilitas perusahaan akan mencerminkan keberhasilan perusahaan dan menjadi ketertarikan sendiri dimata investor sehingga membuat investor meningkatkan permintaan sahamnya.

Hairudin, dkk (2020), melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2016. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini yaitu teknik analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bukti bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tetapi profitabilitas memiliki efek negatif terhadap kebijakan dividen, dan kebijakan dividen tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan.

Hamdan (2020) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, *leverage*, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2018. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, artinya semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan, maka semakin rendah dividen yang dibagikan. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, artinya tinggi rendahnya profitabilitas tidak mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Bawamenewi dan Afriyeni (2019), melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas bukan faktor penentu kebijakan pembagian dividen suatu perusahaan. Perusahaan yang berkomitmen untuk membagikan dividen secara teratur tidak dipengaruhi dari besar kecilnya keuntungan yang diperoleh. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, artinya semakin tinggi tingkat *leverage* ini maka semakin besar pula resiko yang dihadapi dan semakin besar *return* yang diharapkan.

Krisardiyansah (2020), melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Astuti dan Yadnya (2019), melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Data dianalisis dengan teknik analisis jalur serta uji sobel. Hasil analisis menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pada model kedua, hasil menunjukkan profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan hasil uji Sobel, ditemukan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Semakin besar laba memungkinkan perusahaan meningkatkan rasio pembayaran dividennya.

Rahmawati dan Rinofah (2021), melakukan penelitian untuk mengetahui 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. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dan uji sobel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak dapat mempengaruhi hubungan antara profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Sukirno (2019), melakukan penelitian untuk mengetahui peran mediasi kebijakan dividen pada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan BUMN yang *listing* periode 2014-2018. Teknik yang digunakan yaitu teknik analisis regresi sederhana dan uji sobel. Penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Investor lebih terpengaruh secara langsung oleh tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi dalam keputusan investasinya daripada melalui perantara atau mediasi kebijakan dividen.

Erawati dan Dete (2020), melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan dividen sebagai mediasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang digunakan yaitu teknik analisis regresi linier berganda dan teknik analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Rosmawati (2020), melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh *leverage* dan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik *path analysis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh langsung *Leverage* terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Leverage* melalui kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang telah dijabarkan sebelumnya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan dan persamaan dari hasil penelitian. Penelitian yang dilakukan oleh peneliti tentunya terdapat perbedaan dengan penelitian sebelumnya. Perbedaan penelitian yang dilakukan peneliti yaitu berada pada variabel bebas, lokasi penelitian dan tahun penelitian yang berbeda-beda. Persamaan penelitian dengan penelitian sebelumnya adalah variabel penelitian yang menggunakan variabel profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan.

### 3. METODE PENELITIAN

#### 3.1 Metodologi Penelitian

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi. Pengumpulan data dengan mengamati, membuat catatan dari data yang ada pada perusahaan berupa laporan keuangan tahunan dan *annual report* diperoleh melalui website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), website perusahaan, dan yahoofinance.com untuk memperoleh data mengenai nilai perusahaan, profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen.

#### 3.2 Subjek Penelitian

Subjek penelitian dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, dengan kriteria sebagai berikut:

**Tabel 3.1**  
**Kriteria Penelitian Sampel**

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI sampai dengan tahun 2020.	196
2	Perusahaan Manufaktur yang tidak terdaftar berturut-turut dari tahun 2018 sampai dengan 2020.	(30)
3	Perusahaan Manufaktur yang laporan keuangannya tidak dapat diakses berturut-turut periode 2018-2020.	(10)
4	Perusahaan Manufaktur yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut periode 2018-2020.	(93)
5	Perusahaan Manufaktur yang tidak memperoleh laba berturut-turut periode 2018-2020	(9)
6	Perusahaan Manufaktur yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam Laporan Keuangan. Perusahaan Manufaktur yang tidak memiliki kelengkapan data mengenai:	(6)
7	a. Profitabilitas b. <i>Leverage</i> c. Kebijakan Dividen d. Nilai perusahaan	(0)
<b>Total Sampel Penelitian</b>		48
<b>Total Observasi selama 3 tahun</b>		<b>144</b>

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) data diolah (2021)

### 3.3 Definisi Operasional Variabel

Adapun definisi operasional masing-masing variable dalam penelitian ini adalah:

**Tabel 3.2**

**Definisi Operasional Variabel**

No	Nama	Definisi	Pengukuran	Sumber
1	Nilai Perusahaan	Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin tinggi kemakmuran yang diterima oleh pemilik perusahaan.	$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Perlembar Saham}}$	Husnan (2015), Dermawan (2020)
2	Kebijakan Dividen	Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi dimasa yang akan datang.	$DPR = \frac{\text{Dividend Per Shere}}{\text{Earning Per Shere}}$	Martono (2014)
3	Profitabilitas	Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode waktu tertentu.	$ROE = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$	Brigham dan Houston (2010)
4	<i>Leverage</i>	<i>Leverage</i> digambarkan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri, sehingga kita mampu melihat kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan hutangnya.	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$	Kasmir (2014), Brigham dan Houston (2010)

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) data diolah (2021)

### 3.4 Teknik Analisis Data

Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan PLS (*Partial Least Square*) dengan alat bantu *SmartPLS* 3.0. untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai pengaruh antara variabel profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

#### 3.4.1 Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang menggambarkan atau mendeskripsikan data yang telah terkumpul menjadi informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami (Ghozali, 2016:19). Analisis data deskriptif digunakan untuk memberikan informasi mengenai karakteristik dari variabel yang

diteliti. Penyajian data akan lebih informatif dengan analisis data deskriptif ini (Wiguna, 2020). Analisis data deskriptif akan memberikan ringkasan berbentuk angka yang disajikan dalam bentuk tabel, histogram, diagram, simpangan baku, korelasi dan regresi linier. Maka analisis data deskriptif ini dapat memberikan gambaran berupa rata-rata, standar deviasi, minimum, dan maksimum dari variabel profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen dan nilai perusahaan yang merupakan variabel dalam penelitian ini.

### 3.4.2 Partial Least Square (PLS)

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan PLS (*Partial Least Square*) dengan alat bantu program *SmartPLS* 3.0. Analisis pendekatan yang digunakan bersifat kuantitatif. Alasan menggunakan PLS pada penelitian ini karena tujuan penelitian ini adalah untuk mengkonfirmasi teori-teori dan penelitian terdahulu mengenai pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh kebijakan dividen.

PLS digunakan sebagai alat bantu analisis dalam penelitian ini karena jumlah sampel yang dibutuhkan relatif kecil dan data tidak harus memiliki distribusi normal. PLS selain dapat digunakan untuk mengeksplorasi hubungan antar variabel yang landasan teorinya lemah atau belum ada (berupa pengujian proposisi), juga dapat digunakan untuk konfirmasi teori (pengujian hipotesis). PLS dapat menghasilkan informasi yang baik sehingga dapat digunakan untuk eksplanasi (prediksi) maupun konfirmasi. Secara umum pemilihan alat analisis PLS dalam penelitian ini diperuntukkan untuk mengatasi masalah jumlah sampel yang kecil yaitu kurang dari 100 sampel.

Langkah-langkah analisis dengan metode *Partial Least Square* (PLS) adalah sebagai berikut (Jaya dan Sumertajaya, 2008):

- 1) Merancang model struktural (*Inner model*).
- 2) Merancang model pengukuran (*Outer model*).
- 3) Mengkonstruksi diagram jalur.
- 4) Melakukan konversi diagram jalur ke dalam sistem persamaan.
- 5) Estimasi koefisien jalur, *loading*, dan *weight*.
- 6) Evaluasi *Goodness of Fit Model*.
- 7) Proses uji hipotesis.

### 3.4.3 Evaluasi Goodness of Fit (Evaluasi Model Pengukuran)

PLS mempunyai dua evaluasi model pengukuran itu dengan menggunakan indikator reflektif dan model indikator formatif, yang kedua-duanya termasuk dalam uji *outer model*.

#### 1) Evaluasi pengukuran dengan Indikator Reflektif

Pengujian dilakukan untuk mengetahui kelayakan atau validitas dan reliabilitas konstruk yang telah dikembangkan. Validitas konstruk dapat dihitung melalui *convergent validity* dan *discriminant validity* dengan nilai masing-masing sebagai berikut:

##### a) *Convergent Validity*

Hasil output yang termasuk dalam indeks ini adalah:

###### (1) *Loading Factor*

Sebuah indikator memiliki *convergent validity* bila nilai *loading faktornya*  $\geq 0.5$ , yang berarti kontribusi indikator untuk mengukur variabel latennya minimal 50%.

###### (2) *Average Variance Extracted (AVE)*

AVE adalah rata-rata varians keseluruhan indikator yang diekstraksi dari variable laten. Sebuah indikator dinyatakan memiliki *convergent validity* bila nilai AVE  $\geq 0.50$ , yang berarti rata-rata varian keseluruhan indikator yang dijelaskan oleh variable latennya minimal 50%.

###### (3) *Communality*

*Communality* adalah ukuran kualitas model pengukuran pada tiap variabel laten. Sebuah indikator dinyatakan memiliki *convergent validity* bila nilai *communality*  $\geq 0.50$ , yang berarti bahwa kualitas model pengukuran pada tiap variabel laten minimal 50%.

##### b) *Discriminant Validity*

Hasil output yang termasuk dalam indeks ini adalah:

- (1) Akar AVE vs Korelasi antar variabel laten

Sebuah indikator dinyatakan memiliki diskriminan *validity* apabila nilai akar AVE setiap variabel laten lebih besar dibandingkan nilai korelasi antar variable laten. Hal ini berarti indikator yang mengukur suatu variabel hanya dapat mengukur variabel tersebut.

(2) *Cross Loading*

Sebuah indikator dinyatakan memiliki diskriminan *validity* apabila *loading factor* tiap indikator yang mengukur variable latennya lebih besar dari nilai *cross loading* (korelasi indikator dengan variabel laten lainnya).

Sedangkan untuk reliabilitas konstruk, pengujian dilakukan dengan menggunakan ukuran sebagai berikut:

(a) *Composite Reliability*

*Composite reliability* merupakan bagian yang digunakan untuk menguji nilai reliabilitas indikator-indikator variabel. Variabel dapat dikatakan reliabel atau kredibel apabila nilai *composite reliability* dari masing-masing variabel sebesar  $>0,7$  (Ghozali,2014)

(b) *Cronbach's Alpha*

Uji reabilitas dengan *composite reliability* dapat diperkuat dengan nilai *Cronbach's Alpha*. Kriteria penilaian variabel apabila nilai masing-masing *Cronbach's Alpha* variabel  $>0,6$  maka variabel dapat dinyatakan reliabel.

2) **Evaluasi Model Pengukuran dengan Indikator Formatif**

Pengujian evaluasi model pengukuran pada indikator formatif dilakukan berdasarkan *substantive content*, yaitu dengan cara membandingkan besarnya *relative weight* dan melihat signifikansinya. Apabila nilai T statistik pada indicator formatif bernilai signifikan ( $\geq T_{tabel} = 1.96$ ) maka dapat dinyatakan indikator tersebut valid.

Selain dilakukan uji pada *outer* model, dilakukan juga uji pada *inner* model. Pengujian pada *inner* model atau disebut juga evaluasi model *structural* dilakukan untuk mengetahui tingkat akurasi model struktural dalam kaitannya dengan prediksi yang akan dilakukan. Pengujian ini dilakukan dengan melihat *Q-Square predictive relevance* ( $Q^2$ ) yang didapatkan melalui rumus:

$$Q^2 = 1 - (1 - R_1^2) (1 - R_2^2) \dots \dots \dots (5)$$

Semakin besar nilai  $Q^2$  berarti semakin besar kontribusi eksogen terhadap endogen dan berarti semakin baik pula model *structural* yang dihasilkan.

Secara ringkas evaluasi *Goodness of Fit* model PLS terdapat pada Tabel 4.3 berikut:

**Tabel 3.3**  
**Goodness Of Fit Model**

Uji Model	Indikator	Indeks	Outer	Kriteria Terpenuhi
<b>Outer Model</b>	Formatif	<i>Weight Estimate</i>		T Statistics $\geq 1.96$
	Reflektif	<i>Convergent Validity</i>	<i>Loading Factor</i>	<i>Loading Factor</i> $\geq 0.60$
Uji Model	Indikator	Indeks	Output	Kriteria Terpenuhi
<b>Outer Model</b>	Reflektif	<i>Convergent Validity</i>	AVE	AVE $\geq 0.50$
			<i>Communality</i>	<i>Communality</i> $\geq 0.50$
		<i>Discriminant Validity</i>	<i>Cross Loading</i>	<i>Loading factor</i> $\geq$ korelasi item dengan variable laten
			$\sqrt{\text{AVE}}$ vs Korelasi	Akar AVE $\geq$ Korelasiantar variable
<i>Reliability</i>	<i>Composite</i>	Nilai <i>composite reliability</i>		

<b>Inner Model</b>	Q-Square Relevance (Q <sup>2</sup> )	Predictive	<i>Reliability</i>	$\geq 0.70$
			<i>Cronbach's Alpha</i>	Nilai <i>Cronbach's Alpha</i> $\geq 0.60$
			Semakin besar nilai Q <sup>2</sup> berarti semakin besar kontribusi eksogen terhadap endogen dan semakin baik pula model struktural yang dihasilkan	

### 3.5 Pengujian Hipotesis

Hipotesis merupakan pernyataan-pernyataan yang menggambarkan suatu hubungan antara dua variabel yang berkaitan dengan suatu kasus tertentu dan merupakan anggapan sementara yang perlu diuji benar atau tidak tentang dugaan dalam suatu penelitian. Pengujian hipotesis pada penelitian ini dilakukan dengan metode *bootstrapping*, untuk melihat signifikansi pengaruh antar variabel dengan melihat nilai-nilai koefisien parameter dan nilai signifikansi T-statistik. Dalam *path coefficient*, hubungan antardua variabel dapat dikategorikan signifikan apabila nilai *path coefficient*  $> 0,1$  dan bila menggunakan *two-tailed t-test* dengan signifikan 0,05 (5%). Nilai *path coefficient* dinyatakan signifikan apabila nilai *T-statistic* lebih besar dari 1,96 atau *P-value* lebih kecil dari 0.05.

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan penjelasan mengenai nilai minimum, nilai maximum, nilai rata-rata (*mean*) dan nilai standar deviasi dari seluruh variabel analisis statistik deskriptif menjelaskan masing-masing variabel yang dianalisis dalam penelitian ini, yaitu PBV, DPR, ROE, dan DER.

**Tabel 4.1**  
**Hasil Statistik Deskriptif**  
*Descriptive Statistics*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	144	.2021	2988.6110	58.963570	317.4197498
DPR	144	.0018	8.0297	.702530	1.1157326
ROE	144	.0006	1.4509	.165490	.2219897
DER	144	.0941	3.6093	.763340	.6506224
Valid N (listwise)	144				

Sumber: hasil Output SPSS, data diolah (2021)

Hasil perhitungan statistik deskriptif variabel-variabel yang ditunjukkan pada Tabel 4.1 dapat dijelaskan secara runtut sebagai berikut:

- 1) Variabel Nilai Perusahaan (PBV) memiliki nilai minimum sebesar 0.2021 dan nilai maximum sebesar 2988.6110 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 58.963570 hal ini menunjukkan bahwa rata-rata nilai perusahaan sampel untuk mendapatkan satu lembar saham pada perusahaan Manufaktur dibutuhkan pengorbanan sebesar Rp 58.963570. Nilai standar deviasi PBV adalah sebesar 317.4197498 (diatas rata-rata), artinya PBV memiliki tingkat variasi data tinggi.
- 2) Variabel Kebijakan Dividen (DPR) memiliki nilai minimum sebesar 0.0018 dan nilai maximum sebesar 8.0297 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.702530 hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen sebesar 70,25% dari laba yang dihasilkan perusahaan Standar deviasinya sebesar 1.1157326 (diatas rata-rata), artinya DPR memiliki tingkat variasi data yang tinggi.
- 3) Variabel Profitabilitas (ROE) memiliki nilai minimum sebesar 0.0006 dan nilai maximum sebesar 1.4509 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.1655 hal ini berarti bahwa kemampuan perusahaan sampel dalam menghasilkan keuntungan dari total ekuitas yang dimiliki sebesar 16,55%. Sebesar Rp 1 modal yang diinvestasikan pada perusahaan memperoleh keuntungan sebesar Rp 0.1655 laba.

Standar deviasi sebesar 0.2220 (diatas rata-rata), artinya ROE memiliki tingkat variasi data yang tinggi.

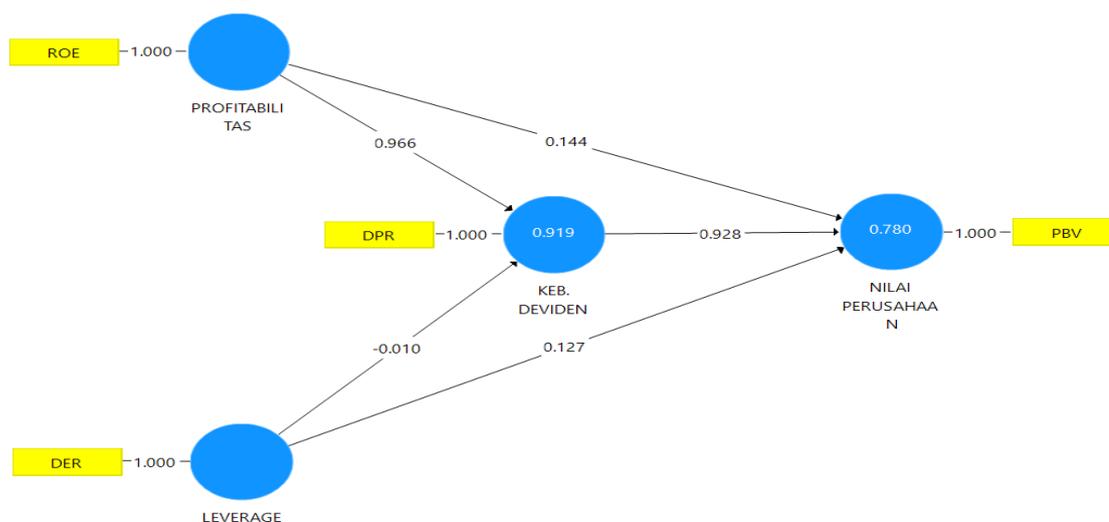
- 4) Variabel *Leverage* (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0.0941 dan nilai maximum sebesar 3.6093. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.7633 hal ini menunjukkan bahwa rata-rata tingkat penggunaan hutang pada perusahaan sampel sebesar 76,33% dalam mendanai aktivitas perusahaan. yang artinya cenderung sangat tinggi. Nilai standar deviasi sebesar 0.6506224 (dibawah rata-rata), artinya DER memiliki tingkat variasi data yang rendah.

## 4.2 Partial Least Square (PLS)

### 4.2.1 Diagram Jalur (Path Diagram) PLS

Analisis *Partial Least Square* terdiri dari dua sub model yaitu model pengukuran (*outer model*) dan model struktural (*inner model*). Model pengukuran atau *outer model* digunakan untuk mengetahui validitas dan reliabilitas indikator dan variabel laten penelitian. Validitas diketahui dengan menggunakan nilai *convergent validity* dan *discriminant validity*. Model struktural atau *inner model* digunakan untuk mengkonfirmasi model teori yang dituangkan dalam model structural penelitian (Chin, 2010). Model struktural evaluasi melalui tiga indikator,  $R^2$ , predictive relevance ( $Q^2$ ) dan *Goodness of Fit* (GoF) (Chin, 2010). Nilai koefisien path atau *inner model* menunjukkan tingkat signifikansi dalam pengujian hipotesis.

**Gambar 4.1**  
**Hasil Output PLS Algorithm**



Sumber: Hasil Output SmartPLS, data diolah (2021)

### 4.2.2 Konversi Diagram Jalur Ke Sistem Persamaan Model Pengukuran (*Outer Model*) dan Model Struktural (*Inner Model*)

Konversi diagram jalur pada model pengukuran (*outer model*) variabel profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen dan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.2**  
**Hasil Outer Loading**

	DER	DPR	PBV	ROE
DER	1.000			
DPR		1.000		
PBV			1.000	
ROE				1.000

Sumber: Hasil Output SmartPLS, data diolah (2021)

Berdasarkan sajian data dalam Tabel 4.2 dapat dijelaskan bahwa hasil uji validitas untuk variabel *leverage*, kebijakan dividen, nilai perusahaan, dan profitabilitas masing-masing indikator memiliki nilai *loading factor* >0,6 dimana indikator yang nilainya >0,7 dinyatakan memiliki validitas tinggi. Maka semua indikator di atas dinyatakan valid.

Konversi diagram jalur pada model struktural (*inner model*) adalah untuk menggambarkan hubungan antara variabel eksogen dengan variabel endogen. Dari model struktural akan diperoleh besarnya pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen baik langsung maupun tidak langsung.

### 4.3 Evaluasi Kriteria *Goodness of Fit*

#### 4.3.1 Uji Model Pengukuran (*Outer Model*)

Pengujian model pengukuran (*outer model*) digunakan untuk menentukan spesifikasi hubungan antara variabel laten dengan indikatornya, pengujian ini meliputi *convergent validity*, *discriminant validity* dan *reliability*. Model pengukuran dapat dihitung menggunakan *PLS Algorithm*.

##### a) *Convergent Validity*

##### 1. *Loading Factor*

*Loading factor* menggambarkan besarnya korelasi antara setiap item pengukuran (indikator) dengan konstraknya (variabel laten). Berikut *loading factor* tertera pada Tabel 5.3 berikut:

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji *Convergent Validity***  
***Loading Factor***

Variabel	<i>Loading Factor</i>	Keterangan
<i>Leverage</i>		
- DER	1,000	Valid
Kebijakan Dividen		
- DPR	1,000	Valid
Nilai Perusahaan		
- PBV	1,000	Valid
Profitabilitas		
- ROE	1,000	Valid

Sumber: Hasil Output SmartPLS, data diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 4.3 nilai *loading factor* yang dihasilkan bahwa profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen dan nilai perusahaan semua variabel memiliki nilai *loading factor* lebih besar dari 0,7 artinya indikator tersebut dapat dinyatakan *reliable*.

##### 2. *Average Variance Extracted (AVE)*

Suatu indikator dinyatakan valid apabila memiliki nilai *average variance extracted (AVE)*  $\geq$  0,05. Dimana nilai rata-rata varian keseluruhan indikator yang dijelaskan oleh variabel latennya minimal 50%. Berikut adalah nilai AVE dalam penelitian ini:

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji *Convergent Validity***  
***Average Variance Extracted (AVE)***

Variabel	AVE	Keterangan
DER	1,000	Valid
DPR	1,000	Valid
PBV	1,000	Valid
ROE	1,000	Valid

Sumber: Hasil Output SmartPLS, data diolah (2021)

Tabel diatas menunjukkan nilai *average variance extracted (AVE)* lebih dari 0,5 dari masing-masing variabel, yang artinya indikator tersebut dinyatakan valid.

##### 3. *Discriminant Validity*

##### (1) Akar AVE vs Korelasi Antar Variabel Laten

Salah satu cara untuk melihat *discriminate validity* adalah dengan membandingkan koefisien Akar AVE ( $\sqrt{\text{AVE}}$  atau *Square root Average Variance Extracted*) setiap variabel dengan nilai korelasi

antar variabel dalam model. Suatu variabel dikatakan valid, jika akar AVE ( $\sqrt{\text{AVE}}$  atau *Square root Average Variance Extracted*) lebih besar dari nilai korelasi antar variabel dalam model penelitian (Latan dan Ghozali, 2015:76-77), dan AVE lebih besar dari 0,50. Evaluasi validitas dengan membandingkan  $\sqrt{\text{AVE}}$  terhadap nilai korelasi antar variabel, dalam penelitian ini ditunjukkan dalam Tabel 4.5:

**Tabel4.5**  
**Hasil Uji Discriminant Validity**  
**Fornell-Larcker Criterion**

VARIABEL	AVE	$\sqrt{\text{AVE}}$	Koefisien Korelasi			
			DER	DPR	PBV	ROE
DER	1.000	1.000	1.000			
DPR	1.000	1.000	0.701	1.000		
PBV	1.000	1.000	0.671	0.879	1.000	
ROE	1.000	1.000	0.736	0.959	0.839	1.000

Sumber: Hasil Output SmartPLS, data diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 4.5 dapat dijelaskan bahwa nilai akar AVE ( $\sqrt{\text{AVE}}$ ) dari masing-masing variabel adalah sebesar 1,000; sedangkan nilai korelasi antar variabel berkisar antara 0.671 sampai 1,000. Ini artinya nilai akar AVE ( $\sqrt{\text{AVE}}$ ) lebih besar dari nilai korelasi antar variabel. Berdasarkan ketentuan bahwa suatu variabel dikatakan valid, jika nilai akar AVE ( $\sqrt{\text{AVE}}$ ) lebih besar dari nilai korelasi antar variabel, maka berdasarkan ketentuan tersebut, variabel-variabel dalam model penelitian ini adalah valid. Nilai AVE juga sudah memenuhi persyaratan yang direkomendasi yaitu harus lebih besar dari 0,50.

### (2) *Cross Loading*

Suatu indikator dinyatakan memenuhi *discriminant validity* apabila nilai *cross loading* indikator pada variabelnya adalah yang terbesar dibandingkan pada variabel lainnya. Berikut adalah nilai *cross loading* pada penelitian ini:

**Tabel4.6**  
**Hasil Uji Discriminant Validity**  
**Cross Loading**

	DER	DPR	PBV	ROE
DER	1.000	0.701	0.671	0.736
DPR	0.701	1.000	0.879	0.959
PBV	0.671	0.879	1.000	0.839
ROE	0.736	0.959	0.839	1.000

Sumber: Hasil Output SmartPLS, data diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 4.6 di atas dapat diketahui bahwa *loading factor* masing-masing indikator pada variabel lebih besar dari nilai *cross loading*nya. Maka indikator variabel profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen dan nilai perusahaan yang diuji dengan model *cross loading* telah memenuhi syarat *discriminant validity*.

### (3) *Heterotrait Monotrait*

Suatu indikator dapat dinyatakan memenuhi syarat *discriminant validity* bila memiliki nilai kurang dari 0,9 (<0,9).

**Tabel4.7**  
**Hasil Uji Discriminant Validity**  
**Heterotrait Monotrait**

	DER	DPR	PBV	ROE
DER				
DPR	0.701			
PBV	0.671	0.879		
ROE	0.736	0.588	0.839	

Sumber: Hasil Output SmartPLS, data diolah (2021)

Pengujian pada model *Heterotrait Monotrait* dapat dinyatakan memenuhi syarat *discriminant validity* bila memiliki nilai  $<0,9$ . Berdasarkan Tabel 4.7 menunjukkan bahwa nilai masing-masing variabel kurang dari 0,9. Maka dinyatakan bahwa semua indikator variabel telah valid secara *discriminant validity*.

#### 4. Reliability

Uji reliabilitas pada PLS digunakan untuk mengukur nilai reliabilitas indikator-indikator pada suatu variabel. Suatu variabel dapat dinyatakan memenuhi *composite reliability* lebih besar dari 0,7 dan nilai *cronbach alpha* disarankan diatas 0,6. Berikut nilai *composite reliability* dan *cronbach alpha* yang digunakan dalam penelitian ini:

**Tabel4.8**  
**Hasil Uji Reliability**

Variabel	Composite Reliability	Cronbach Alpha	Keterangan
DER	1,000	1,000	Reliabel
DPR	1,000	1,000	Reliabel
PBV	1,000	1,000	Reliabel
ROE	1,000	1,000	Reliabel

Sumber: Hasil Output SmartPLS, data diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 4.8 nilai *composite reliability* pada variabel *leverage*, profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan lebih besar dari 0,7 dan nilai *cronbach alpha* dari masing-masing variabel diatas 0,6. Maka dapat disimpulkan bahwa data diatas dapat dinyatakan reliabel.

#### 4.3.2 Uji Model Struktural (Inner Model)

Pengujian model struktural (*inner model*) dapat dievaluasi dengan melihat *R-Square* (reliabilitas indikator) dan *F-Square*. *Inner model* menggambarkan hubungan antar variabel eksogen dengan variabel endogen. Adapun model pengukuran pada penelitian ini dihitung menggunakan PLS *bootstrapping*.

##### a) R-Square

Nilai  $R^2$  dalam perhitungan PLS ini mempresentasikan jumlah varians yang terdapat di dalam model (Chin,2010). Nilai  $R^2$  dalam penelitian ini tercantum pada Tabel 5.9 berikut:

**Tabel4.9**  
**Hasil R-Square**

	R-Square	R-Square Adjusted
DPR	0,919	0,918
PBV	0,780	0,775

Sumber: Hasil Output SmartPLS, data diolah (2021)

Berdasarkan tabel 4.9 menunjukkan nilai *R-Square* sebagai berikut:

- Keragaman (variens) variabel kebijakan dividen mampu dijelaskan oleh variabel profitabilitas dan *leverage* sebesar 91,9 % Sedangkan sisanya 8,1 % merupakan kontribusi variabel lain yang tidak disertakan dalam model ini. Angka tersebut dapat dikategorikan bahwa variabel endogen dapat dijelaskan oleh variabel eksogen dengan skala moderat.
- Keragaman (variens) variabel nilai perusahaan sebesar 0.780 atau 78% menunjukkan bahwa variabel nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh variabel profitabilitas, *leverage* dan kebijakan dividen sebesar 78%. Sedangkan sisanya 22% merupakan kontribusi variabel lain

yang tidak disertakan dalam model ini. Maka dapat disimpulkan bahwa sebesar 78% variasi yang terjadi pada variabel Y dapat dijelaskan oleh variabel laten eksogen dan *intervening*, sedangkan sisanya dapat dijelaskan oleh variabel lain.

#### b) *F-Square*

Nilai *F-Square* digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel predictor dengan variabel dependen. *Square* memiliki batasan dalam tiga klasifikasinya yaitu: 0,02 merupakan pengaruh lemah, 0,15 merupakan pengaruh sedang dan 0,35 merupakan pengaruh kuat. Berikut nilai *F-Square* pada penelitian ini:

**Tabel 4.10**  
**Hasil *F-Square***

	DER	DPR	PBV	ROE
DER		0.061	0.033	
DPR			0.315	
PBV				
ROE		5.319	0.069	

Sumber: Hasil Output SmartPLS, data diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 4.10 diketahui bahwa pengaruh ROE terhadap PBV 0,069, pengaruh DER terhadap PBV sebesar 0,033, pengaruh DER terhadap DPR sebesar 0,061 tergolong lemah, karena berada dalam rentang 0,02-0,15. Pengaruh DPR terhadap PBV sebesar 0,315 dan pengaruh ROE terhadap DPR sebesar 5,319 yaitu tergolong kuat, karena nilai *F-Square* berada di rentang 0,15-0,35.

#### c) *Predictive Relevance*

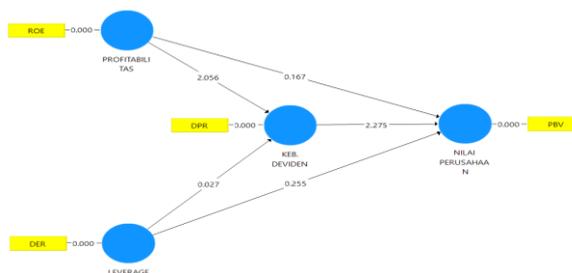
Nilai  $Q^2$  predictive relevance pada suatu model structural digunakan untuk mengukur seberapa baik nilai observasi yang dihasilkan oleh model dan juga estimasi parameternya. Nilai  $Q^2$  pada penelitian ini dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\begin{aligned} Q^2 &= 1 - (1 - R_1^2) (1 - R_2^2) \\ &= 1 - (1 - 0.919) (1 - 0.780) \\ &= 0.982 \end{aligned}$$

Nilai ini berarti besarnya kontribusi variabel Profitabilitas, *Leverage* dan Kebijakan Dividen secara keseluruhan terhadap variabel Nilai Perusahaan adalah 98,2%. Sedangkan sisanya sebesar 1,8% merupakan kontribusi variabel lain yang tidak disertakan dalam model ini.

#### 4.4 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini dilakukan dengan bantuan software *SmartPLS (Partial Least Square)* 3.0. Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengevaluasi hubungan antar variabel laten apakah signifikan atau tidak. Pengujian hipotesis dapat dihitung dari hasil path koefisien dan signifikansi model berdasarkan nilai T-statistik. Dalam *path coefficient* antara dua variabel dapat dikategorikan signifikan apabila *path coefficient* lebih besar dari 0.1, jika menggunakan *two tailed t-test* dengan tingkat signifikan 0,05 (5%), nilai *path coefficient* dinyatakan signifikan bila nilai T-statistic lebih besar dari 1,96. Berikut Gambar 5.3 koefisien jalur dalam pengujian PLS *bootstrapping*.



**Gambar 4.2**  
**Hasil Output PLS *Bootstrapping***

Sumber: Hasil Output SmartPLS, data diolah (2021)

Gambar 5.3 di atas menunjukkan bahwa koefisien jalur dari pengujian *bootstrapping* yang menghasilkan Tabel di bawah ini:

**Tabel 4.11**  
**Hasil Pengujian Hipotesis**

	<i>Path Coefficient</i> (Mean, STDEV, T-Statistik, P-Values)				
	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ( O/STDEV )	P Values
ROE->PBV	0.144	0.005	0.862	0.167	0.867
DER->PBV	0.127	-0.026	0.497	0.255	0.799
ROE->DPR	0.966	0.686	0.470	2.056	0.040
DER->DPR	-0.010	0.117	0.386	0.027	0.979
DPR->PBV	0.928	0.999	0.904	2.275	0.024

Sumber: Hasil Output SmartPLS, data diolah (2021)

**Tabel 4.12**  
**Hasil Indirect Effect**

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ( O/STDEV )	P Values
ROE->DPR->PBV	0.897	0.671	0.806	2.010	0.045
DER->DPR->PBV	-0.010	0.161	0.490	0.020	0.984

Sumber: Hasil Output SmartPLS, data diolah (2021)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada Tabel 4.11 dan 4.12 diperoleh hasil sebagai berikut:

- Hipotesis pertama menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis data pada perusahaan sektor manufaktur menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, terbukti dari hasil analisis t-statistik menunjukkan nilai sebesar 0,167 ( $<1,96$ ) dan P-Values sebesar 0,867 ( $>0.05$ ), sedangkan hasil dari original sample estimate adalah positif, dengan demikian hasil t-statistik sebesar 0,167 ( $<1,96$ ) menunjukkan bahwa hipotesis  $H_1$  ditolak. Disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- Hipotesis kedua menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis data menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Terbukti dari hasil analisis nilai t-statistik menunjukkan nilai sebesar 0.255 ( $<1.96$ ) dan nilai P-Value sebesar 0.799 ( $>0.05$ ) yang berarti tidak adanya pengaruh antara *leverage* dengan nilai perusahaan. Kemudian hasil dari *original sample* menunjukkan arah positif dengan nilai sebesar 0.127. Hasil t-statistik menunjukkan bahwa hipotesis  $H_2$  ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- Hipotesis tiga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis dan olah data menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dengan kebijakan dividen menghasilkan nilai t-statistik sebesar 2.056 ( $>1.96$ ) dan P-Value sebesar 0.040 yang berarti variabel profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis  $H_3$  diterima. Nilai dari *original sample* menunjukkan arah hubungan positif. Disimpulkan dari hasil analisis data tersebut diperoleh bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
- Hipotesis empat menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil dari olah data dan analisis menunjukkan nilai t-statistik sebesar 0.027 ( $<1.96$ ) dan P-Value sebesar 0.979 ( $>0.05$ ) nilai tersebut membuktikan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis  $H_4$  ditolak. Hasil dari *original sample estimate* menunjukkan arah hubungan negatif antara variabel *leverage* dengan kebijakan dividen. Kesimpulan dari hasil analisis hipotesis empat *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

- 5) Hipotesis lima menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil olah data dan analisis data menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan terbukti dari hasil *t-statistics* menunjukkan nilai sebesar 2.275(>1,96) dan P-Value sebesar 0.024(<0.05). Hasil original sample menunjukkan arah hubungan positif sehingga  $H_5$  diterima. Dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 6) Hipotesis enam menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis data memperoleh bukti bahwa kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis data menunjukkan nilai *t-statistik* 2.010 (>1.96) dan P-Value sebesar 0.045 (<0.05) dan hasil original sample menunjukkan arah hubungan positif sehingga  $H_6$  diterima. Kesimpulan dari hasil analisis tersebut adalah kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
- 7) Hipotesis ketujuh menunjukkan kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara *leverage* terhadap nilai perusahaan. hasil analisis data membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara *leverage* dengan nilai perusahaan. hal tersebut dilihat dari hasil analisis data yang memperoleh nilai *t-statistics* sebesar 0.020 (<1.96) dan P-Value 0.984 (>0.05) yang artinya kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap hubungan antara *leverage* dengan nilai perusahaan dengan arah hubungan original sample negatif, sehingga hipotesis  $H_7$  ditolak. Kesimpulan dari hasil analisis data tersebut adalah kebijakan dividen tidak dapat memediasi hubungan antara *leverage* terhadap nilai perusahaan.

## 5. PENUTUP

### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020. Tinggi rendahnya laba yang dihasilkan oleh perusahaan tidak berpengaruh dalam meningkatnya nilai perusahaan.
- 2) *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020. Tinggi rendah tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap meningkatkan nilai perusahaan.
- 3) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan dalam periode waktu tertentu akan mempengaruhi perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham.
- 4) *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020. Hasil tersebut membuktikan bahwa tinggi rendahnya *leverage* pada perusahaan tidak akan mempengaruhi pembagian dividen bagi pemegang saham.
- 5) Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pembagian dividen yang berturut-turut mampu meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar kebijakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham membuat investor berpandangan baik terhadap perusahaan yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- 6) Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020. Perusahaan yang mampu memaksimalkan laba dalam memanfaatkan sumber daya sehingga mampu meningkatkan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Peningkatan pembagian dividen kepada pemegang saham, maka respon positif akan diberikan oleh pasar terhadap perusahaan yang kemudian mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan.
- 7) Kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara *leverage* dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020. Perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi maupun rendah tidak memiliki kemungkinan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui pembagian dividen, karena tinggi dan rendahnya tingkat *leverage* perusahaan

tidak mempengaruhi keputusan manajemen dalam membagikan dividen sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan di atas, maka saran yang dapat penulis ajukan adalah sebagai berikut:

- 1) Penelitian selanjutnya diharapkan untuk meneliti pada sektor perusahaan lain yang terdapat di Bursa Efek Indonesia, dan memperoleh sampel yang lebih besar dari populasi suatu pengamatan penelitian dengan menambah atau memperpanjang lama periode penelitian.
- 2) Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen sebagai variabel mediasi mampu mempengaruhi profitabilitas terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen tidak dapat dijadikan variabel mediasi antara *leverage* dengan nilai perusahaan. Perusahaan disarankan lebih memperhatikan pertumbuhan profitabilitas setiap periode agar tetap bisa membagikan dividen secara berturut-turut sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan dijadikan alat ukur bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu manajemen perusahaan dimasa pandemi ini untuk tetap bisa memaksimalkan nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Afriyeni, dan Kasnita Bawamenewi. 2019. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia" dalam *Jurnal Pundi*, Vol. 03, No. 01. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi KBP.
- Brigham, Eugene F. dan Daves, P. 2010. *Intermediate Financial Management: Tenth Edition*. South Western: Cengage Learning.
- Dete, Teguh Erawati dan Yunita. 2020. "Pengaruh Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Dengan Dividen Sebagai Mediasi" dalam *JRMB*, Volume 15, No. 2. Yogyakarta: Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa.
- Dewi, Ni Luh Anik Puspa Ningsih dan Made Pratiwi. 2021. "Interaksi Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui *Dividend Policy*" dalam *Warmadewa Management and Business Journal* Volume 3, Nomor 1. Denpasar: Universitas Warmadewa.
- Feriani, Laila Zakiya. 2017. "Pengaruh Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening" dalam *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Volume 6, Nomor 12. Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA).
- Firmansah, Arif.2017. "Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen" dalam *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* Vol 6, Nomor1,e-ISSN : 2461-0593.Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan IBM Program SPSS 23*. Semarang: BPFE Universitas Diponegoro.
- Hamdan.2020. "Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen "dalam *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*: Volume 9, Nomor 5. Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA).
- Husnan, Suad. 2015. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.

- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta. PT. Rajagrafindo Persada.
- Krisardiyansah. 2020. "Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen" dalam *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*: Volume 9 Nomor 7. Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA).
- Lisa, Dedi Rossidi Utama dan Erna. 2018. "Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan" dalam *Jurnal Sains Manajemen & Akuntansi* Vol 10, Nomor 1.
- Mudjanah, Dita Putri. 2020. "Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur" dalam *STIE Perbanas Surabaya*. Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas
- Nandita, Asna dan Kusumawati, Rita. 2018. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Size Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan" dalam *Change Agent For Management Journal* Vol 2, Nomor 2. Yogyakarta: Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Novariant, Andrian dan Dwimulyani, Susi 2019. "Pengaruh Penghindaran Pajak, Leverage, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi" dalam Prosiding Seminar Nasional Pakar. ISSN: 2615-3343. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti.
- Purnawati, Ni Ketut dan Putu Sri Puspytha Ratnasari. 2019. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen" dalam *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 8, No. 10. Bali: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana.
- Rahmawati, Christina Heti Tri. 2020. "Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan: Mediasi Kebijakan Dividen" dalam *Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen*, Vol 4, Nomor 1 (halaman 1-16). Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma, Yogyakarta.
- Rinofah, Ria Rahmawati dan Risal. 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" dalam *Jurnal Manajemen dan Sains* Vol 6, Nomor 1. Batanghari: Program Magister Manajemen Universitas Batanghari.
- Rosmawati, Wati. 2020. "Pengaruh Leverage Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen" dalam *Gorontalo Accounting Journal* Vol. 3 No. 2. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Tama Jagakarsa.
- Sari, Anita Nurmaya. 2021. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan" dalam *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Vol 10, Nomor 3. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Setiawati, Puji. 2020. "Pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervensi pada indeks BEI 30 yang tercantum di bursa efek indonesia" dalam *Jurnal Manajemen Sains dan Organisasi* Vol 1, No 2. Palangka Raya: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Palangka Raya.
- Setyawan, Budi. 2019. "Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening" dalam *Jurnal Mitra Manajemen* Vol. 3 No. 7 Juli (2019) 815-830. Universitas Pamulang.

- Sinarmayarani, Adhita. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen" dalam *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* Vol 5, Nomor 5. Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA).
- Sudjarni, Ni Gusti Ayu Putu Debi Monika dan Luh Komang. 2018. "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia" dalam *E-Jurnal Manajemen Unud* Vol. 7, No. 2.. Bali: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sukirno. 2019. "Mediasi Kebijakan Dividen pada Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan BUMN yang Listing Periode 2014-2018" dalam *Telaah Bisnis* Volume 20, Nomor 1. Serang Raya: Universitas Serang Raya.
- Sundari, Fatimah Nur Rosida dan Siti. 2021. "Pengaruh Good Corporate Governance Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen" dalam *Prosiding Senapan* Vol.1, No.1. 1 Mei 2021(halaman 223-232). Jawa Timur: Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur.
- Wiksuana, Ni Made Intan Wulandari dan I Gusti Bagus. 2017. "Peranan Corporate Social Responsibility Dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan" dalam *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6, No. 3. Bali: Universitas Udayana.
- Yadnya Ni Komang Budi Astuti dan I Putu. 2019. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen" dalam *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 8, No. 5. Bali: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana.
- Yuliana Desire Nur Addin Afeeanti dan Indah. 2020. "Peran Kebijakan Dividen dalam Memediasi Profitabilitas dan Kebijakan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan" dalam *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Volume 10, Nomor 2 (halaman 168-172). Malang: Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.