

Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi: (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019)

Fio Dina Kristanty^{1*}

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah
Magelang, Indonesia

*email: fiodina123@gmail.com

ABSTRACT

Kata Kunci:
Profitability;
liquidity;
investment
decisions;
dividend policy;
firm value

This study aims to examine the effect of profitability, liquidity, and investment decisions on firm value with dividend policy as a mediating variable. The population in this study were manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for 5 years, namely from 2015-2019. Based on sample collection using purposive sampling, 31 companies were obtained. Hypothesis testing is done by mediation detection test using path analysis and sobel test. The results prove that there is no effect of dividend policy mediation on the relationship of profitability, liquidity, and investment decisions on firm value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahun yakni dari tahun 2015-2019. Berdasarkan pengumpulan sampel dengan menggunakan *purposive sampling* diperoleh 31 perusahaan. Uji hipotesis yang dilakukan dengan uji deteksi mediasi menggunakan analisis jalur dan *sobel test*. Hasil penelitian membuktikan bahwa tidak ada pengaruh mediasi kebijakan dividen terhadap hubungan profitabilitas, likuiditas, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Di era globalisasi saat ini perkembangan dunia industri manufaktur terus mengalami perkembangan setiap tahunnya. Hal ini menyebabkan persaingan dunia usaha di sektor perekonomian semakin meningkat. Oleh karena itu, setiap pertumbuhan dituntut untuk semakin maju dan berkembang agar kesejahteraan penduduk suatu negara merata. Dengan persaingan perusahaan lain semakin meningkat, maka sebuah perusahaan harus dapat mengelola seluruh aktiva yang dimiliki semaksimal mungkin. Sehingga kegiatan

operasional perusahaan dapat berjalan dengan baik sesuai dengan tujuan dan rencana awal suatu perusahaan didirikan.

Kementerian perindustrian mencatat, relisasi investasi sektor industri pengolahan periode 2015 sampai semester I 2019 total nilai sebesar Rp. 1.173,5 triliun. Nilai ekspor industri mengalami peningkatan setiap tahunnya selama 2015-2018. Pada tahun 2015, tercatat nilai ekspor sektor industri sebesar USD 108,6 miliar, melonjak menjadi USD 130 miliar sepanjang tahun 2018. Sedangkan untuk periode Januari-September 2019 mencapai USD 93,7 miliar atau menyumbang 75,51% terhadap total ekspor nasional yang mencapai USD 124,1 miliar (www.kemenperin.go.id)

Nilai perusahaan yang tinggi adalah keinginan semua pemilik bisnis sebagai pemegang saham, karena perusahaan mewakili kekayaan para pemegang saham (Aranggere et al., 2020). Pada umumnya, tujuan pendirian suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan laba yang diperoleh agar kelangsungan hidup perusahaan terjamin dan dapat berkembang dengan pesat serta menyejahterakan pemilik perusahaan dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Dengan semakin tinggi harga saham di pasar saham maka semakin tinggi pula kemakmuran para pemegang saham di perusahaan tersebut.

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit memperoleh respon positif dari pasar dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dari keuntungan yang diraih perusahaan dapat dipercaya bahwa keberlangsungan hidup suatu perusahaan di masa yang akan datang. Profitabilitas merupakan hasil yang telah dicapai perusahaan dengan menunjukkan seberapa besar laba yang dimiliki perusahaan (Melisa & Pranaditya, 2017). Rasio profitabilitas akan menggambarkan tingkat efektivitas pengelolaan suatu perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas menunjukkan perusahaan tersebut semakin baik.

Likuiditas adalah sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari hutang jangka pendek. Besarnya kewajiban yang ditanggung perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan karena mencerminkan kinerja yang dapat memenuhi kewajiban tersebut. Kemampuan perusahaan dalam membayar dapat memberikan sinyal kepada para investor bahwa perusahaan mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar sehingga membuat nilai perusahaan meningkat (Akbar & Fahmi, 2020).

Pihak manajemen yang menggunakan dana perusahaan untuk investasi akan memiliki keuntungan aset di masa yang akan datang. Keputusan investasi terkait pengalokasian sumber dana maupun penggunaan dana untuk jangka panjang dan jangka pendek (Alvita & Khairunnisa, 2019). Keputusan investasi sangat penting karena mempengaruhi keberhasilan tujuan perusahaan dan merupakan nilai inti analisis keuangan suatu perusahaan. Keputusan investasi yang tinggi merupakan gambaran pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

Salah satu faktor penting dalam hubungannya dengan nilai perusahaan adalah mengenai bagaimana kebijakan perusahaan memutuskan untuk membagikan laba yang diperoleh perusahaan dalam bentuk dividen. Pembagian akan mengurangi jumlah laba ditahan yang akhirnya mengurangi sumber dana internal yang digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Perusahaan dapat memberikan dividen yang tinggi maka perusahaan juga mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para pemegang saham.

Penelitian ini mengembangkan penelitian yang dilakukan Pertiwi (2018) dan Sudarmono & Khairunnisa (2020). Perbedaan dalam penelitian ini, pertama, menambahkan rasio likuiditas sebagai variabel independen. Kedua, menambahkan populasi penelitian. Ketiga, sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menyatakan mengenai bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberikan petunjuk para investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek dari perusahaan. Sinyal ini dapat memberikan informasi yang menggambarkan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dibandingkan perusahaan lain. Informasi tersebut sangat penting bagi para investor karena informasi tersebut menyajikan laporan pencatatan yang berkaitan dengan keadaan perusahaan baik keadaan masa lalu ataupun masa yang akan datang.

Nilai Perusahaan

Rasio penilaian memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku perusahaan (Mudjijah et al., 2019). Tujuan utama pendirian suatu perusahaan adalah dengan meningkatkan nilai perusahaan di mata para investor. Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan diciptakan perusahaan melakukan kegiatan perusahaan dari waktu ke waktu agar mencapai nilai perusahaan yang maksimum.

Profitabilitas

Keberhasilan suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan untuk dapat bersaing di pasar dengan laba yang maksimal. Profitabilitas merupakan kemampuan bisnis untuk mendapatkan laba selama periode waktu tertentu. Laba yang tinggi mengisyaratkan return yang diharapkan para investor, karena investor melakukan investasi dengan berharap pengembalian di masa yang akan datang (Iswara, 2019). Rasio profitabilitas merupakan indikator utama dari semua laporan keuangan karena tujuan utama entitas ialah hasil dari kegiatan bisnis atau pendapatannya.

Likuiditas

Indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo adalah terkait tingkat likuiditas. Pembayaran kewajiban tersebut menggunakan nilai aktiva lancar yang diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan. Menurut Steven & Rasyid (2020) likuiditas memiliki arti seberapa besar kemampuan sebuah perusahaan dapat melunasi hutang jangka pendek. Semakin tinggi tingkat likuiditas, maka perusahaan dapat dikatakan dalam kondisi yang baik karena hal itu menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk mengelola hutang dengan baik.

Keputusan Investasi

Tujuan utama seorang manajer adalah mengatur bagaimana aliran dana dan keputusan investasi perusahaan agar berjalan dengan baik. Keputusan investasi ini sangat berperan penting dalam mengembangkan suatu perusahaan. Keputusan investasi adalah suatu kebijakan atau keputusan yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang atau permasalahan bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk investasi yang akan mendatangkan keuntungan (Alvita & Khairunnisa, 2019).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen memiliki peran yang penting dalam menjelaskan nilai perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan yang akan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Alvita & Khairunnisa, 2019). Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan menunjukkan alokasi kesejahteraan yang ditentukan berapa besar persentase rasio pembagian dividen terhadap para pemegang saham.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Semakin tinggi pertumbuhan tingkat profitabilitas perusahaan di masa depan maka nilai perusahaan tersebut semakin baik, artinya semakin baik nilai perusahaan dengan tingginya tingkat profitabilitas sehingga menarik perhatian investor untuk berinvestasi di sebuah perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi para pemegang saham perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Melisa & Pranaditya (2017) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H1: *Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan*

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Adanya piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang belum dijual dapat menyebabkan meningkatnya likuiditas perusahaan. Hal ini dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin tinggi tingkat likuiditas dapat meningkatkan nilai perusahaan. Investor beranggapan bahwa perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi artinya mampu membayar kewajiban dan memiliki kinerja yang baik. Penelitian yang dilakukan Steven & Rasyid (2020) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H2: *Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan*

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi berkaitan dengan proses pemilihan satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai menguntungkan sejumlah alternatif investasi yang tersedia bagi perusahaan. Keputusan investasi sangat penting karena mempengaruhi keberhasilan tujuan perusahaan dan merupakan nilai inti analisis keuangan suatu perusahaan. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Aranggere et al. (2020) menyatakan bahwa keputusan investasi memiliki nilai positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3: *Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan*

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam membagi keuntungan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Kebijakan mengenai pembayaran dividen merupakan kebijakan yang penting bagi perusahaan. Kebijakan ini melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Aranggere et al. (2020) menyatakan bahwa keputusan investasi memiliki nilai positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Akbar & Fahmi (2020) menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H4: *Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan*

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Kemampuan perusahaan dalam membayar dividen mempunyai hubungan dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Pengembalian yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham (Thunggalia et al., 2018). Apabila laba bersih yang dihasilkan perusahaan semakin tinggi maka kesempatan perusahaan untuk membayar dividen juga semakin bertambah. Penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H5: *Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen*

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Hal ini karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan maka semakin besar pula kemampuan untuk membayarkan dividen. Perusahaan yang tumbuh dan menguntungkan bisa tidak liquid, karena dananya mungkin digunakan untuk membeli aktiva tetap dan sebagai modal kerja permanen (Perdana, 2017). Penelitian yang dilakukan oleh Saadiyah et al. (2019) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H6: *Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen*

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen

Keputusan investasi merupakan keputusan untuk mengalokasikan sumber dana dan aset perusahaan yang harus menjaga likuiditas agar tidak terganggu (Tambunan et al., 2019). Tujuan utama para investor menanamkan modalnya disuatu perusahaan adalah untuk mengharapkan pengembalian yang menguntungkan. Pengembalian yang diharapkan berupa tingginya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Penelitian yang dilakukan Saadiyah et al. (2019) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H7: *Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen*

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Hasil penjelasan analisis hipotesis pertama, keempat, dan kelima menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen serta kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen dapat merubah nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh profitabilitas. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin besar laba yang dihasilkan perusahaan maka lebih besar kesempatan perusahaan untuk meningkatkan kebijakan dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi (2018) berhasil menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

H8: *Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan*

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Hasil penjelasan analisis kedua, keempat, dan keenam menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen serta kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (Perdana, 2017) Hal ini dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen mampu merubah nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh likuiditas. Likuiditas yang dilakukan perusahaan menjadi pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen yang dilakukan untuk mengeluarkan dividen.

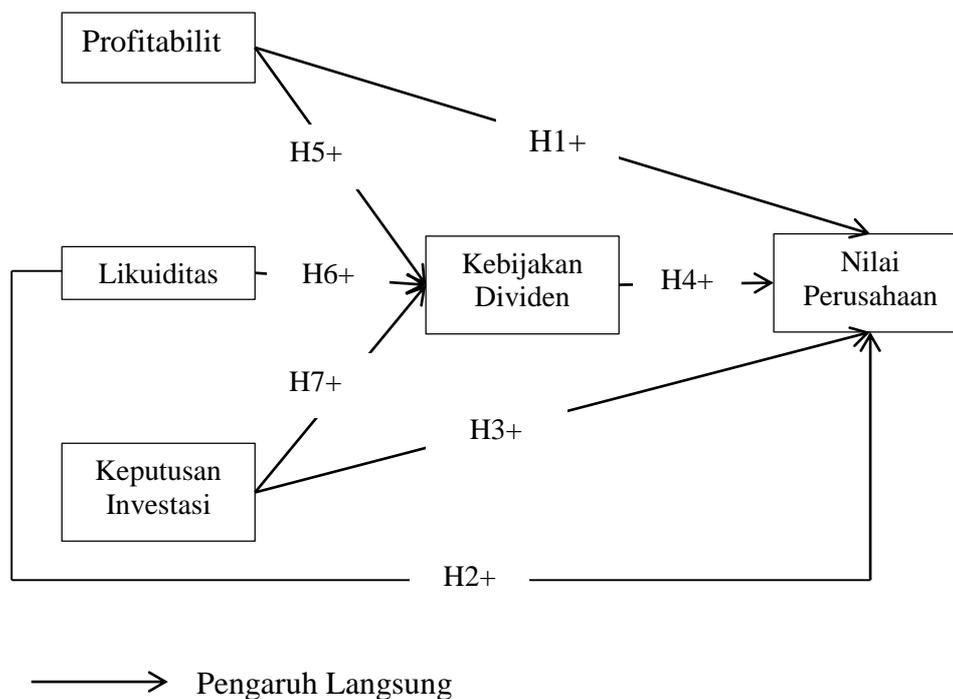
Penelitian yang dilakukan oleh Akbar & Fahmi (2020) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

H9: *Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan*

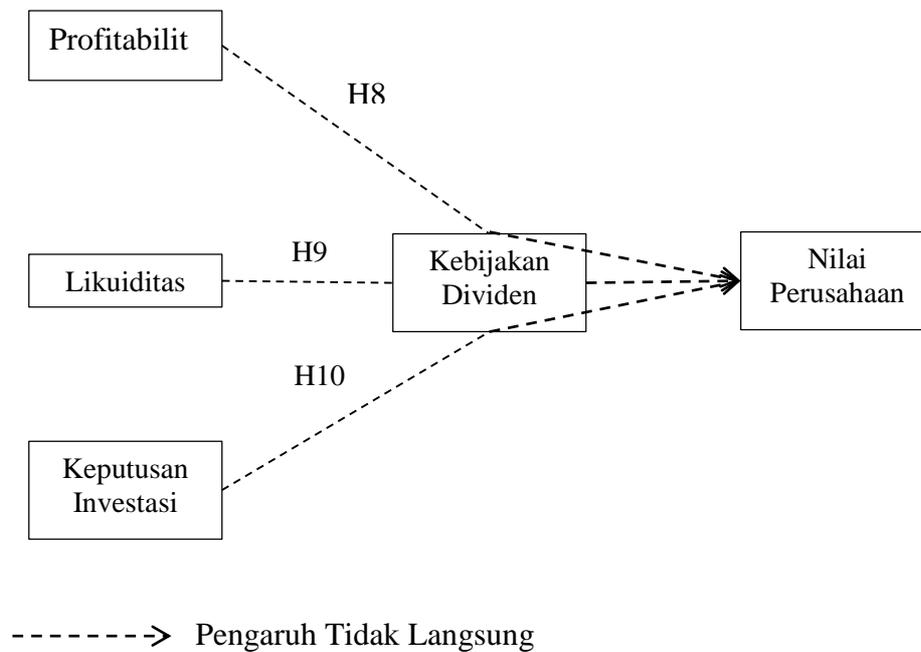
Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Hasil penjelasan analisis hipotesis ketiga, keempat, dan ketujuh menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen serta kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen mampu merubah nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh keputusan investasi. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan menjadi sebuah keputusan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan memperhatikan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Penelitian yang dilakukan Ningsih et al. (2017) berhasil membuktikan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

H10: *Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan*



Gambar 1. Model Penelitian



Gambar 2. Model Penelitian

METODE

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019 yang dimuat dalam IDX. Sedangkan sampel dalam penelitian ini dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Perusahaan manufaktur selalu menerbitkan laporan keuangan setiap tahun berturut-turut selama periode tahun 2015-2019.
3. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen kas setiap tahun berturut-turut selama periode tahun 2015-2019.
4. Perusahaan manufaktur yang menyediakan informasi laporan keuangan secara lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian ini setiap tahun berturut-turut selama periode tahun 2015-2019.
5. Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan dalam bentuk dollar.

Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif berupa laporan keuangan yang termuat dalam *annual report* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dipublikasikan oleh situs resmi www.idx.com selama periode tahun 2015-2019. Sumber yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan ditunjukkan dengan laporan keuangan perusahaan, khususnya neraca yang berisi informasi keuangan masa lalu. Tetapi disisi lain beranggapan bahwa nilai suatu perusahaan tergambar dari nilai saham perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur dengan rasio PBV (*Price Book Value*). Rasio PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Dengan menggunakan rasio PBV tersebut dapat menciptakan nilai perusahaan yang efektif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Rasio PBV dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu indikator kerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Rasio profitabilitas menghitung kemampuan dalam mendapatkan keuntungan. Dalam penelitian ini digunakan proksi *Return on Equity* (ROE) untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Rasio ROE adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa. Rumus ROE dapat dihitung sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau kemampuan seseorang atau perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau utang yang segera harus dibayar dengan harta lancarnya (Sari, 2018). Likuiditas ini diukur dengan *current ratio*. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Adapun rumus *current ratio* dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Keputusan Investasi

Keputusan investasi mengkombinasi aktiva yang dimiliki saat ini dan pilihan investasi di masa yang akan datang. Estimasi pertumbuhan aset perusahaan pada dasarnya merupakan hasil pertumbuhan di masa yang akan datang. Dalam mengukur keputusan investasi digunakan *total asset growth*. Rasio ini menunjukkan sejauhmana perkembangan aset atau kekayaan yang dimiliki perusahaan. Proksi dalam mengukur penelitian ini adalah CPA/BVA (*Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset*).

$$CPA/BVA = \frac{\text{Pertumbuhan Aktiva}}{\text{Total Aktiva}}$$

Kebijakan Dividen

Keputusan manajer mengenai laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Dividen dapat ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini kebijakan dividen dapat diukur menggunakan rasio DPR (*Dividen Payout Ratio*). Rasio DPR adalah jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dibandingkan dengan jumlah total laba bersih perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mempertimbangkan seorang investor akan berinvestasi pada perusahaan dengan laba yang membayar dividen. Rasio DPR dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen yang Dibagikan}}{\text{Laba Bersih}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Satistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini memiliki dua persamaan. Persamaan pertama mempengaruhi nilai perusahaan sedangkan persamaan kedua mempengaruhi kebijakan dividen. Statistik deskriptif atas variabel penelitian dapat dilihat pada tabel 1 untuk persamaan pertama dan tabel 2 untuk persamaan kedua dibawah ini:

Tabel 1. Hasil Uji Deskriptif Persamaan 1

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	155	0.2144	160.9927	20.5586	27.21729
Likuiditas	155	27.9643	807.6426	221.6242	142.52162
Keputusan Investasi	155	-275.6154	97.168	10.4453	26.9444
Kebijakan Dividen	155	0.0424	735.2967	55.8448	81.48475
Nilai Perusahaan	155	119.144	993.0223	1560.428	1528.7793

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Berdasarkan tabel dapat diperoleh informasi bahwa jumlah n atau sampel sebanyak 155 yang terdiri dari 31 perusahaan selama periode 5 tahun 2015-2019. Karakteristik sampel mencakup nama dan tahun yang dijadikan rentang penelitian, sedangkan karakteristik data yaitu profitabilitas, likuiditas, keputusan investasi, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2. Hasil Uji Deskriptif Persamaan 2

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	103	2.59	31.48	13.8669	6.10386
Likuiditas	103	27.96	452.50	207.2553	95.52465
Keputusan Investasi	103	-6.19	29.26	9.8316	7.27674
Kebijakan Dividen	103	0.31	99.11	35.5236	23.44382

Berdasarkan tabel dapat diperoleh informasi bahwa jumlah n atau sampel sebanyak 103 yang terdiri dari 31 perusahaan selama periode 5 tahun 2015-2019.

Karakteristik sampel mencakup nama dan tahun yang dijadikan rentang penelitian, sedangkan karakteristik data yaitu profitabilitas, likuiditas, dan keputusan investasi terhadap kebijakan dividen.

Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Persamaan 1

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		140
Normal Parameters	Mean	0
	Std. Deviation	15.15309627
Most Extreme Differences	Absolute	0.055
	Positive	0.051
	Negative	-0.055
Test Statistic		0.055
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.200

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Uji normalitas berdasarkan nilai probabilitas Kolmogorov-Smirnov dapat dinyatakan normal apabila nilai probabilitas > 0.05 . Dari hasil pengolahan data persamaan 1 tersebut diperoleh nilai probabilitasnya adalah 0.200 hal ini berarti $0.200 > 0.05$ maka data dari persamaan 1 tersebut terdistribusi normal.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Persamaan 2

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		103
Normal Parameters	Mean	0
	Std. Deviation	21.24384136
Most Extreme Differences	Absolute	0.082
	Positive	0.082
	Negative	-0.058
Test Statistic		0.082
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.083

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Uji normalitas berdasarkan nilai probabilitas Kolmogorov-Smirnov dapat dinyatakan normal apabila nilai probabilitas > 0.05 . Dari hasil pengolahan data persamaan 2 tersebut diperoleh nilai probabilitasnya adalah 0.083 hal ini berarti $0.083 > 0.05$ maka data dari persamaan 2 tersebut terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan 1

Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF
Profitabilitas	0.907	1.103
Likuiditas	0.971	1.03
Keputusan Investasi	0.967	1.034
Kebijakan Dividen	0.903	1.107

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2020

Dari hasil output SPSS pada tabel 5 diatas menunjukkan bahwa nilai tolerance profitabilitas, likuiditas, keputusan investasi, dan kebijakan dividen terlihat bahwa tidak ada nilai tolerance dibawah 0,10, begitu juga dengan nilai VIF tidak ada yang diatas 10, jadi terbukti bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan 2

Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF
Profitabilitas	0.997	1.003
Likuiditas	0.997	1.003
Keputusan Investasi	0.996	1.004

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Dari hasil output SPSS pada tabel 6 diatas menunjukkan bahwa nilai tolerance profitabilitas, likuiditas, keputusan investasi, dan kebijakan dividen terlihat bahwa tidak ada nilai tolerance dibawah 0,10, begitu juga dengan nilai VIF tidak ada yang diatas 10, jadi terbukti bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi Persamaan 1

1,679	1,783	1,972	2,321	2,217
dl	du	dw	4-dl	4-du

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Sebuah data dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi apabila memenuhi kriteria berikut $du < dw < 4-du$. Hasil uji autokorelasi pada tabel 7 menunjukkan bahwa $1,783 < 1,972 < 2,217$. Sehingga pada persamaan 1 tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 8. Hasil Uji Autokorelasi Persamaan 2

1,613	1,736	2,065	2,387	2,264
dl	du	dw	4-dl	4-du

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Sebuah data dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi apabila memenuhi kriteria berikut $du < dw < 4 - du$. Hasil uji autokorelasi pada tabel 8 menunjukkan bahwa $1,736 < 2,065 < 2,264$. Sehingga pada persamaan 2 tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 9. Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan 1

	t	Sig.
Profitabilitas	-0.677	0.499
Likuiditas	-0.98	0.329
Keputusan Investasi	-1.366	0.174
Kebijakan Dividen	-0.245	0.807

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Berdasarkan hasil tabel 9 diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas memiliki nilai lebih dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa pada masing-masing variabel independen tidak memiliki masalah heteroskedastisitas untuk persamaan 1.

Tabel 10. Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan 2

	t	Sig.
Profitabilitas	1.965	0.051
Likuiditas	-1.067	0.288
Keputusan Investasi	-0.758	0.45

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Berdasarkan hasil tabel 10 diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas memiliki nilai lebih dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa pada masing-masing variabel independen tidak memiliki masalah heteroskedastisitas untuk persamaan 2.

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.518 ^a	.269	.249	1172.55980

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Model persamaan 1 menunjukkan nilai R^2 0,269 atau 26,9% mempunyai arti bahwa nilai perusahaan (PBV) sebagai variabel terikat dapat dijelaskan model regresi sebesar 26,9% dan sisanya 73,1% dijelaskan oleh faktor lain diluar model yang digunakan. Dengan cara lain jika nilai semakin mendekati 1 maka model regresi linier yang dibuat semakin bagus dan layak, dengan hasil 0,269 maka model persamaan 1 masih dikatakan layak.

Tabel 12. Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan 2

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
---	----------	-------------------	----------------------------

.518 ^a	.269	.249	1172.55980
-------------------	------	------	------------

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2020

Model persamaan 2 menunjukkan nilai R^2 sebesar 0,179 atau 17,9% mempunyai arti bahwa kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel dependen dapat dijelaskan model regresi sebesar 17,9% dan sisanya 82,1% dijelaskan oleh faktor lain diluar model yang digunakan. Selain itu, jika nilai R^2 semakin mendekati 1 maka model regresi linier yang dibuat semakin bagus dan layak, dari hasil tersebut diperoleh nilai R^2 0,179 maka model persamaan 2 masih dikatakan layak.

Uji t

Tabel 13. Hasil Uji t-Statistik Persamaan 1

	t	Sig.
Profitabilitas	4.892	0.000
Likuiditas	1.923	0.056
Keputusan Investasi	-0.088	0.930
Kebijakan Dividen	3.75	0.000

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

(1) Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 13, nilai t_{hitung} variabel profitabilitas adalah 4,892. Nilai t_{tabel} berdasarkan perhitungan dengan $n=155$ dan $k=4$ yaitu 1,655 dengan tingkat signifikansi 0,05 yang merupakan uji satu sisi (*one tailed test*). Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} , atau $4,892 > 1,655$. Nilai signifikansi variabel profitabilitas lebih kecil dari taraf signifikannya yaitu $0,000 < 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, maka profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

(2) Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 13 nilai t_{hitung} variabel likuiditas adalah 1,923. Nilai t_{tabel} berdasarkan perhitungan dengan $n=155$ dan $k=4$ yaitu 1,655 dengan tingkat signifikansi 0,05 yang merupakan uji satu sisi (*one tailed test*). Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} , atau $1,923 > 1,655$. Nilai signifikansi variabel likuiditas lebih besar dari taraf signifikannya yaitu $0,056 > 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, maka likuiditas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

(3) Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 13, nilai t_{hitung} variabel keputusan investasi adalah -0,088. Nilai t_{tabel} berdasarkan perhitungan dengan $n=155$ dan $k=4$ yaitu 1,655 dengan tingkat signifikansi 0,05 yang merupakan uji satu sisi (*one tailed test*). Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} , atau $-0,088 < 1,655$. Nilai signifikansi variabel keputusan investasi lebih

besar dari taraf signifikannya yaitu $0,930 > 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, maka keputusan investasi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

(4) Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 13, nilai t_{hitung} variabel kebijakan dividen adalah 3,750. Nilai t_{tabel} berdasarkan perhitungan dengan $n=155$ dan $k=4$ yaitu 1,655 dengan tingkat signifikansi 0,05 yang merupakan uji satu sisi (*one tailed test*). Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} , atau $3,750 > 1,655$. Nilai signifikansi variabel kebijakan dividen lebih kecil dari taraf signifikannya yaitu $0,000 < 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, maka kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 14. Hasil Uji t-Statistik Persamaan 2

	t	Sig.
Profitabilitas	3.020	0.003
Likuiditas	-1.132	0.260
Keputusan Investasi	-3.493	0.001

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

(1) Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 14, nilai t_{hitung} variabel profitabilitas adalah 3.020. Nilai t_{tabel} berdasarkan perhitungan dengan $n=103$ dan $k=3$ yaitu 1,660 dengan tingkat signifikansi 0,05 yang merupakan uji satu sisi (*one tailed test*). Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} , atau $3,020 > 1,660$. Nilai signifikansi variabel profitabilitas lebih kecil dari taraf signifikannya yaitu $0,003 < 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, maka profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

(2) Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 14, nilai t_{hitung} variabel likuiditas adalah -1.132. Nilai t_{tabel} berdasarkan perhitungan dengan $n=103$ dan $k=3$ yaitu 1,660 dengan tingkat signifikansi 0,05 yang merupakan uji satu sisi (*one tailed test*). Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} , atau $-1,132 < 1,660$. Nilai signifikansi variabel likuiditas lebih besar dari taraf signifikannya yaitu $0,260 > 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, maka likuiditas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

(3) Pengaruh keputusan investasi terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 14, nilai t_{hitung} variabel likuiditas adalah -3.493. Nilai t_{tabel} berdasarkan perhitungan dengan $n=103$ dan $k=3$ yaitu 1,660 dengan tingkat signifikansi 0,05 yang merupakan uji satu sisi (*one tailed test*). Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} , atau $-3,493 > 1,660$. Nilai signifikansi variabel likuiditas lebih kecil dari taraf

signifikannya yaitu $0,001 < 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, maka keputusan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Uji Hipotesis Analisis Jalur

Tabel 15. Ringkasan Koefisien Jalur

Variabel	Coeff.	Standar Error	t-hitung	Prob.	Keterangan
$X_1 - Y_2$	0.365	3.233	4.892	0.000	Signifikan
$X_2 - Y_2$	0.139	0.604	1.923	0.056	Tidak Signifikan
$X_3 - Y_2$	-0.006	3.228	-0.088	0.93	Tidak Signifikan
$Y_1 - Y_2$	0.276	1.072	3.75	0.000	Signifikan
$X_1 - Y_1$	0.276	0.350	3.020	0.003	Signifikan
$X_2 - Y_1$	-0.103	0.022	-1.132	0.260	Tidak Signifikan
$X_3 - Y_1$	-0.319	0.294	-3.493	0.001	Signifikan

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

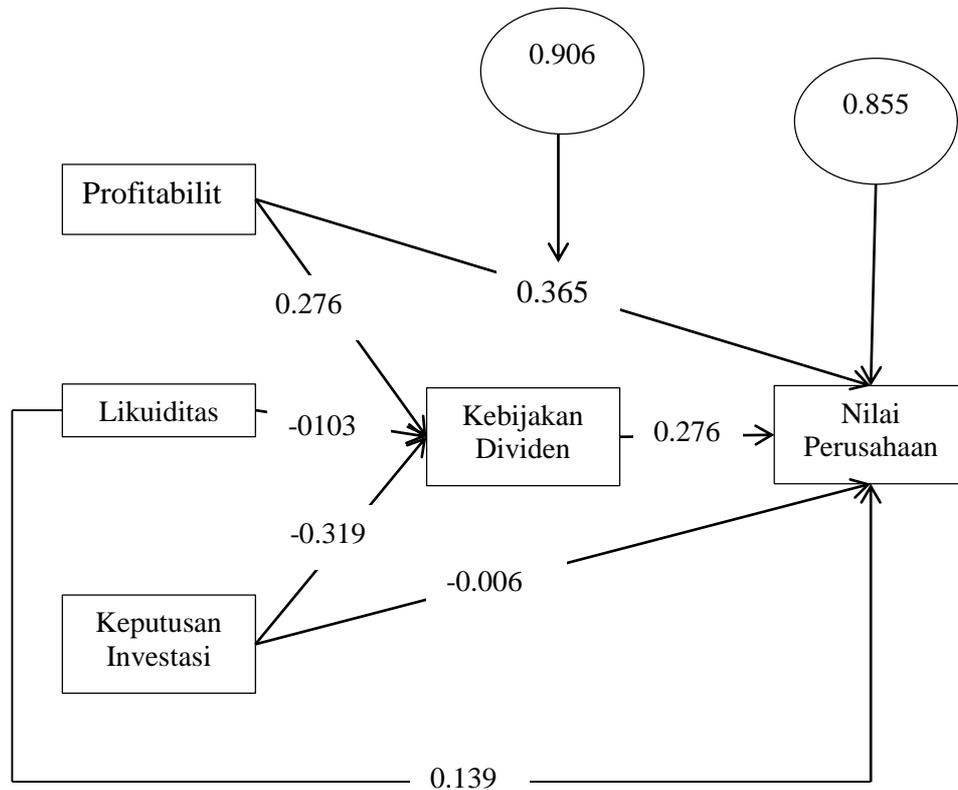
Besarnya e_1 yang merupakan pengaruh variabel profitabilitas, likuiditas, keputusan investasi, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dapat dihitung dengan $e_1 = \sqrt{1 - 0.269} = 0.855$. Besarnya nilai e_2 yang merupakan pengaruh variabel profitabilitas, likuiditas, dan keputusan investasi terhadap kebijakan dividen dihitung dengan $e_2 = \sqrt{1 - 0.179} = 0.906$. Berdasarkan tabel 4.14 ringkasan koefisien jalur dan perhitungan e_1 dan e_2 , maka didapatkan persamaan struktural sebagai berikut:

$$(1) Y_2 = 406.71 + 0.365X_1 + 0.139X_2 - 0.006X_3 + 0.276Y_1 + 0.855$$

$$(2) Y_1 = 36.2 + 0.276X_1 - 0.103X_2 - 0.319X_3 + 0.906$$

Berikut adalah diagram jalur dari persamaan structural diatas:

Gambar 3. Diagram Jalur



Dari tabel 15 ringkasan koefisien jalur diatas dilihat bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien regresi sebesar 0,365 dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien regresi sebesar 0,276 sedangkan pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dapat dihitung dengan $0,365 \times 0,276 = 0,1004$. Dan total pengaruh profitabilitas ke nilai perusahaan sebesar $0,365 + 0,1004 = 0,4654$.

Dari tabel 15 ringkasan koefisien jalur diatas dilihat bahwa likuiditas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien regresi sebesar 0,139 dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien regresi sebesar 0,276 sedangkan pengaruh tidak langsung likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dapat dihitung dengan $0,139 \times 0,276 = 0,0384$. Dan total pengaruh likuiditas ke nilai perusahaan sebesar $0,139 \times 0,0384 = 0,01774$.

Dari tabel 15 ringkasan koefisien jalur diatas dapat dilihat bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien regresi sebesar -0,006 dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan dengan koefisien regresi sebesar 0,276 sedangkan pengaruh tidak langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dapat dihitung dengan $-0,006 \times 0,276 = -0,0017$. Dan

total pengaruh keputusan investasi ke nilai perusahaan adalah $-0,006 + -0,0017 = 0,0077$.

Hasil Analisis Uji Deteksi Pengaruh Mediasi

Pada penelitian ini terdapat variabel mediasi yaitu kebijakan dividen. Uji sobel dilakukan dengan menguji kekuatan pengaruh tidak langsung profitabilitas, likuiditas, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui variabel mediasi kebijakan dividen. Dihitung dengan cara mengalikan jalur :

- | | | | | |
|-------------------------|---|-------------------|----------|----------------------------------|
| (1) Profitabilitas | → | Kebijakan Dividen | = 0,224 | (a) |
| | | Kebijakan Dividen | → | Nilai Perusahaan = 0,276 (b) |
| (2) Likuiditas | → | Kebijakan Dividen | = -0,083 | (c) |
| | | Kebijakan Dividen | → | Nilai Perusahaan = 0,276 (d = b) |
| (3) Keputusan Investasi | → | Kebijakan Dividen | = -0,132 | (e) |
| | | Kebijakan Dividen | → | Nilai Perusahaan = 0,276 (f=d=b) |

Jadi koefisien $ab = cd = ef = (c - c')$, dimana c adalah pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan tanpa mengontrol kebijakan dividen, sedangkan c' adalah koefisien pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan setelah mengontrol kebijakan dividen. Standar error a dan b ditulis dengan s_a dan s_b , standar error c dan d ditulis dengan s_c dan s_d , sedangkan standar error e dan f ditulis dengan s_e dan s_f . Besarnya standar error pengaruh tidak langsung ab adalah s_{ab} , cd adalah s_{cd} , dan ef adalah s_{ef} yang dihitung dengan rumus :

(1) Perhitungan jalur 1

$$\begin{aligned}
 s_{ab} &= \sqrt{b^2 s_a^2 + a^2 s_b^2 + s_a^2 s_b^2} \\
 &= \sqrt{(0,276)^2 (0,143)^2 + (0,224)^2 (1,072)^2 + (0,143)^2 (1,072)^2} \\
 &= \sqrt{(0,076)(0,020) + (0,050)(1,149) + (0,020)(1,149)} \\
 &= \sqrt{0,00152 + 0,05745 + 0,02298} \\
 &= \sqrt{0,08195} \\
 &= 0,286
 \end{aligned}$$

(2) Perhitungan jalur 2

$$\begin{aligned}
 s_{cd} &= \sqrt{d^2 s_c^2 + c^2 s_d^2 + s_c^2 s_d^2} \\
 &= \sqrt{(0,276)^2 (0,069)^2 + (-0,083)^2 (1,072)^2 + (0,069)^2 (1,072)^2} \\
 &= \sqrt{(0,076)(0,004) + (0,006)(1,149) + (0,004)(1,149)} \\
 &= \sqrt{0,000304 + 0,006894 + 0,004596}
 \end{aligned}$$

$$= \sqrt{0,011794}$$

$$= 0,109$$

(3) Perhitungan jalur 3

$$sef = \sqrt{f^2 se^2 + e^2 sf^2 + se^2 sf^2}$$

$$= \sqrt{(0,276)^2(0,200)^2 + (-0,132)^2(1,072)^2 + (0,200)^2(1,702)^2}$$

$$= \sqrt{(0,076)(0,04) + (0,017)(1,149) + (0,04)(1,149)}$$

$$= \sqrt{0,00304 + 0,019533 + 0,04596}$$

$$= \sqrt{0,068533}$$

$$= 0,262$$

Untuk menguji signifikan pengaruh tidak langsung, maka perlu menghitung nilai t dari koefisien ab, cd, dan ef dengan rumus sebagai berikut :

(1) Jalur 1

$$t = \frac{ab}{sab} = \frac{(0,224)(0,276)}{0,286} = \frac{0,061824}{0,286} = 0,216$$

(2) Jalur 2

$$t = \frac{cd}{scd} = \frac{(-0,132)(0,276)}{0,109} = \frac{-0,022908}{0,109} = -0,210$$

(3) Jalur 3

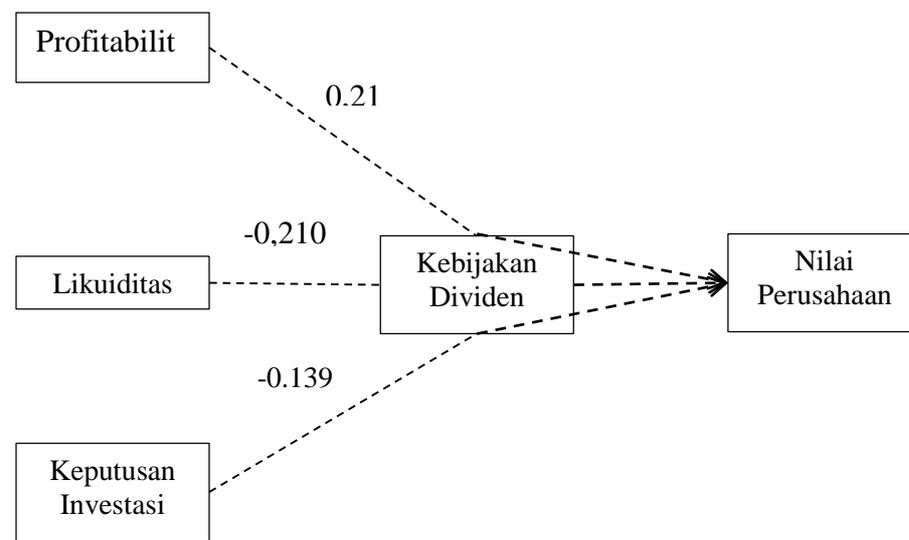
$$t = \frac{ef}{sef} = \frac{(-0,132)(0,276)}{0,262} = \frac{-0,036432}{0,262} = -0,139$$

Dari perhitungan nilai t statistik untuk jalur 1, jalur 2, dan jalur 3 diatas, dapat dilihat bahwa untuk jalur 1 nilai t_{hitung} sebesar 0,216 lebih kecil dari t_{tabel} dengan tingkat signifikan 0,05 yaitu 1,655 maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi 0,216 tidak memiliki pengaruh mediasi oleh variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Perhitungan jalur 2 memiliki nilai t_{hitung} sebesar -0,210 lebih kecil dari t_{tabel} dengan tingkat signifikan 0,05 yaitu 1,655 maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi -0,210 tidak memiliki pengaruh mediasi oleh variabel likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Perhitungan jalur 3 memiliki nilai t_{hitung} sebesar -0,139 lebih kecil dari t_{tabel} dengan tingkat signifikan 0,05 yaitu 1,655 maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi -0,139 tidak memiliki pengaruh mediasi oleh variabel keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Gambar 4. Diagram Jalur



-----> Pengaruh Tidak Langsung

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan pada penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dilihat dari nilai t_{hitung} variabel profitabilitas adalah 4,892. Nilai t_{tabel} berdasarkan perhitungan dengan $n=155$ dan $k=4$ yaitu 1,655 dengan tingkat signifikan 0,05 yang merupakan uji satu sisi (*one tailed test*). Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} atau $4,892 > 1,655$. Nilai signifikan variabel profitabilitas lebih kecil dari taraf signifikan yaitu $0,000 < 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, maka H_a diterima dan H_o ditolak, serta arahnya positif sehingga (H_1) dalam penelitian ini diterima.

Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Equity* (ROE) yang artinya semakin tinggi tingkat ROE yang dihasilkan suatu perusahaan maka akan berdampak pada peningkatan penilaian terhadap perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba yang maksimal selama periode waktu tertentu. Profitabilitas menunjukkan kinerja yang baik sehingga dapat menghasilkan laba yang tinggi. Dengan profitabilitas perusahaan yang memperoleh laba maksimal dapat mengetahui sejauh mana kinerja perusahaan yang berdampak terhadap nilai perusahaan. ROE dapat dihitung dengan membandingkan laba bersih setelah dipotong pajak (EAT) suatu emiten dengan modal sendiri yang dimiliki.

Semakin tingginya nilai *Return on Equity* (ROE) berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Hal ini diindikasikan dengan rasio ROE yang merupakan pengukuran dari kinerja perusahaan dalam memperhitungkan laba yang didapat untuk

dijadikan sebagai imbal hasil atas ekuitas para pemegang saham. ROE yang semakin tinggi dapat menggambarkan bahwa perusahaan dapat mengoperasikan laba yang diperoleh untuk imbal hasil kepada ekuitas pemegang saham perusahaan. ROE juga mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari modal sendiri. Peningkatan ROE akan ikut mendorong nilai jual perusahaan. Selain itu, ROE dianggap sebagai representasi dari kekayaan pemegang saham atau nilai perusahaan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan tetapi tidak signifikan. Dilihat dari nilai t_{hitung} variabel likuiditas adalah 1,923. Nilai t_{tabel} berdasarkan perhitungan dengan $n=155$ dan $k=4$ yaitu 1,655. Dengan tingkat signifikansi 0,05 yang merupakan uji satu sisi (*one tailed test*). Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} atau $1,923 > 1,655$. Nilai signifikan variabel likuiditas lebih besar dari taraf signifikan yaitu $0,056 > 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut maka H_a diterima dan H_o ditolak, serta arahnya positif sehingga (H_2) dalam penelitian ini diterima.

Dalam penelitian ini likuiditas diukur dengan menggunakan *Current Ratio* (CR) / Rasio Lancar. Rasio lancar merupakan perbandingan antara aset lancar dan kewajiban lancar serta merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban persentase pendeknya. Oleh karena itu likuiditas adalah suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo. Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dana yang berasal dari hutang dan mampu untuk memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo. Sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena memiliki aset yang cukup untuk menutupi kewajiban yang harus dibayarkan.

Semakin tingginya nilai *Current Ratio* (CR) / Rasio Lancar berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Hal ini karena CR yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi nilai CR, maka perusahaan dapat dikatakan dalam kondisi yang baik karena hal itu menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk mengelola hutang dengan baik. Dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, manajemen perusahaan harus cermat menggunakan modal yang dimiliki perusahaan dan mengelola risiko yang akan timbul pada perusahaan. *Current Ratio* dapat dihitung dengan membagi jumlah aset lancar dengan jumlah liabilitas lancar.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi (CPA/BVA) tidak berpengaruh dan tidak

signifikan terhadap nilai perusahaan. Dilihat dari nilai t_{hitung} variabel keputusan investasi adalah $-0,088$. Nilai t_{tabel} berdasarkan perhitungan dengan $n=155$ dan $k=4$ yaitu $1,655$ dengan tingkat signifikansi $0,05$ yang merupakan uji satu sisi (*one tailed test*). Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} atau $-0,088 < 1,655$. Nilai signifikansi variabel keputusan investasi lebih besar dari taraf signifikansinya yaitu $0,930 > 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, maka H_a ditolak dan H_o diterima, serta arahnya negatif sehingga (H_3) dalam penelitian ini ditolak.

Dalam penelitian ini keputusan investasi diukur dengan menggunakan *total asset growth*. Rasio tersebut menunjukkan sejauhmana perkembangan aset atau kekayaan yang dimiliki perusahaan. Keputusan investasi menyangkut tindakan melakukan pengeluaran sejumlah dana saat ini dengan harapan mendapatkan keuntungan dengan jumlah yang lebih besar di masa yang akan datang. Keputusan investasi sangat penting dilakukan karena dapat mempengaruhi keberhasilan tujuan perusahaan dan merupakan inti analisis keuangan suatu perusahaan. Investasi memberikan petunjuk yang luas dengan nilai perusahaan, namun tergantung pada pengeluaran dana perusahaan di masa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dalam *Investment Opportunity Set (IOS)*.

Semakin tingginya nilai keputusan investasi yang diperoleh perusahaan tidak akan mempengaruhi penilaian suatu perusahaan. Hal ini karena sebuah perusahaan tidak menggunakan peluang untuk memutuskan penggunaan investasi. Dalam hal ini keputusan investasi bagi sebuah perusahaan membutuhkan modal yang besar untuk membuat inovasi produk, perluasan dan peningkatan penjualan serta pembaruan teknologi. Selain itu, sebuah perusahaan yang akan mengambil keputusan investasi sangat memperhatikan hubungan antara tingkat risiko dan return yang akan terjadi di masa yang akan datang.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dilihat dari nilai t_{hitung} variabel kebijakan dividen adalah $3,750$. Nilai t_{tabel} berdasarkan perhitungan dengan $n=155$ dan $k=4$ yaitu $1,655$ dengan tingkat signifikansi $0,05$ yang merupakan uji satu sisi (*one tailed test*). Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} atau $3,750 > 1,655$. Nilai signifikansi variabel kebijakan dividen lebih kecil dari taraf signifikannya yaitu $0,000 < 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, maka H_a diterima dan H_o ditolak, serta arahnya positif sehingga (H_4) dalam penelitian ini diterima.

Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *Dividen Payout Ratio (DPR)* yang dimiliki suatu perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen memiliki peran penting dalam menjelaskan nilai perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar

laba yang diperoleh perusahaan yang akan didistribusikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Kebijakan ini melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu pihak pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan.

Semakin tinggi nilai DPR perusahaan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Karena pembagian laba dalam bentuk dividen yang tinggi merupakan tujuan perusahaan untuk mensejahterakan para pemegang saham perusahaan. Besarnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap harga saham dan peningkatan nilai perusahaan tersebut. Perusahaan yang memberikan dividennya secara konsisten dan terus meningkat akan memberikan citra positif dimata para investor. Para pemegang saham lebih memilih pembagian dividen secara langsung (dividen tunai) karena pada dasarnya dividen tunai sering digunakan oleh perusahaan tertentu dibandingkan dengan dividen dalam bentuk lain.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dilihat dari nilai t_{hitung} variabel profitabilitas adalah 3,020. Nilai t_{tabel} berdasarkan perhitungan dengan $n=103$ dan $k=3$ yaitu 1,660 dengan tingkat signifikansi 0,05 yang merupakan uji satu sisi (*one tailed test*). Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} atau $3,020 > 1,660$. Nilai signifikansi variabel profitabilitas lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu $0,003 < 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, maka H_a diterima dan H_o ditolak, serta arahnya positif sehingga (H_5) dalam penelitian ini diterima.

Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan *Return on Equity* (ROE) yang artinya semakin tinggi nilai ROE yang dihasilkan perusahaan maka akan semakin tinggi dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Pada dasarnya kebijakan dividen akan dibagikan karena perusahaan memiliki laba yang cukup besar atas kegiatan operasionalnya. Para investor akan menanamkan modalnya kepada perusahaan yang secara rutin membagikan pengembalian atas ekuitas para pemegang saham.

Semakin tingginya nilai *Return on Equity* (ROE) maka akan berdampak pada kebijakan dividen sebuah perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam membayar dividen mempunyai hubungan dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Pengembalian yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham perusahaan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas (CR) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Dilihat dari nilai t_{hitung} variabel likuiditas adalah -1,132.

Nilai t_{tabel} berdasarkan perhitungan dengan $n=103$ dan $k=3$ yaitu 1,660 dengan tingkat signifikansi 0,05 yang merupakan uji satu sisi (*one tailed test*). Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} atau $-1,132 < 1,655$. Nilai signifikansi variabel likuiditas lebih besar dari taraf signifikan yaitu $0,260 > 0,005$. Berdasarkan hasil tersebut, maka H_a ditolak dan H_o diterima, serta arahnya negatif sehingga (H_6) dalam penelitian ini ditolak.

Dalam penelitian ini likuiditas diukur dengan menggunakan *Current Ratio* (CR) / Rasio Lancar. Rasio lancar dapat diketahui dengan cara membandingkan anatar aset lancar dan kewajiban lancar serta ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas menunjukkan sumber dana perusahaan yang berasal dari hutang. Perusahaan yang memiliki sumber pendanaan dengan berhutang dapat mengetahui sejauhmana pengaruh pinjaman yang diambil perusahaan terhadap besarnya pembagian dividen kepada para pemegang saham perusahaan.

Semakin tingginya nilai *Current Ratio* (CR) tidak akan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Hal ini karena besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek mengakibatkan laba harus ditahan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tersebut. Oleh karena itu tingginya nilai CR dapat mengakibatkan menurunnya nilai dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan karena laba yang dihasilkan dijadikan sebagai laba ditahan untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan di masa yang akan datang.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan pada penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dilihat dari nilai t_{hitung} variabel keputusan investasi adalah -3,493. Nilai t_{tabel} berdasarkan perhitungan dengan $n=103$ dan $k=3$ yaitu 1,660 dengan tingkat signifikansi 0,05 yang merupakan uji satu sisi (*one tailed test*). Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} atau $-3,493 > 1,660$. Nilai signifikansi variabel keputusan investasi lebih kecil dari taraf signifikan yaitu $0,001 < 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, maka H_a diterima dan H_o ditolak, serta arahnya negatif sehingga (H_7) dalam penelitian ini diterima.

Dalam penelitian ini keputusan investasi diukur dengan menggunakan CPA/BVA yang mencerminkan pertumbuhan aset yang dihasilkan sebuah perusahaan. Keputusan investasi yang tepat akan menghasilkan kinerja yang optimal. Keputusan investasi merupakan suatu kebijakan atau keputusan yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang berupa pengembalian berupa dividen. Tujuan utama para investor menanamkan modalnya di suatu perusahaan adalah untuk mengharapkan pengembalian yang menguntungkan.

Semakin tinggi nilai keputusan investasi yang diambil perusahaan akan mengurangi tingkat pengembalian keuntungan berupa dividen. Hal ini berarti setiap keputusan investasi yang mengalami kenaikan dapat menurunkan tingkat pengembalian dividen. Semakin tinggi keputusan investasi yang ditetapkan oleh perusahaan akan menyebabkan penurunan dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Perusahaan yang memiliki prospek di masa depan yang tinggi biasanya menggunakan kembali labanya untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan daripada dibagikan kepada para pemegang saham.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan perhitungan sobel test pada penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh mediasi yang terjadi melalui kebijakan dividen. Dalam perhitungan jalur 1 menghasilkan nilai standar error sebesar 0,4877 dan nilai t_{hitung} 0,156. Nilai t_{tabel} berdasarkan perhitungan dengan $n=103$ dan $k=3$ yaitu 1,660 dengan tingkat signifikan 0,05 yang merupakan uji satu sisi (*one tailed test*). Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil t_{tabel} atau $0,156 < 1,655$. Berdasarkan hasil tersebut, maka H_a ditolak dan H_o diterima, serta arahnya positif sehingga (H_8) dalam penelitian ini ditolak.

Sebuah perusahaan yang memiliki laba tinggi akan berdampak pada nilai perusahaan tersebut. Karena laba yang tinggi akan mencerminkan kinerja yang baik sehingga dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Dividen merupakan tujuan utama para pemegang saham menanamkan modalnya. Laba yang tinggi merupakan faktor utama pembagian keuntungan dalam bentuk dividen. Tetapi dalam hal ini dividen yang tinggi tidak akan mampu mempengaruhi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, pembayaran dividen yang tinggi akan mengurangi laba perusahaan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan perhitungan sobel test pada penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh mediasi yang terjadi melalui kebijakan dividen. Dalam perhitungan jalur 2 menghasilkan nilai standar error sebesar 0,1131 dan nilai t_{hitung} -0,2511. Nilai t_{tabel} berdasarkan perhitungan dengan $n=103$ dan $k=3$ yaitu 1,660 dengan tingkat signifikan 0,05 yang merupakan uji satu sisi (*one tailed test*). Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil t_{tabel} atau $-0,2511 < 1,655$. Berdasarkan hasil tersebut, maka H_a ditolak dan H_o diterima, serta arahnya negatif sehingga (H_9) dalam penelitian ini ditolak.

Likuiditas yang tinggi merupakan gambaran perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang harus dibayarkan pada saat jatuh tempo. Sedangkan kebijakan dividen merupakan pengembalian atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan kepada para pemegang saham perusahaan. Jadi jika perusahaan tetap

membagikan dividen akan mengurangi aset yang seharusnya dilakukan untuk pembayaran kewajiban jangka pendeknya.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan perhitungan sobel test pada penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh mediasi yang terjadi melalui kebijakan dividen. Dalam perhitungan jalur 3 menghasilkan nilai standar error sebesar 0,4717 dan nilai t_{hitung} -0,1866. Nilai t_{tabel} berdasarkan perhitungan dengan $n=103$ dan $k=3$ yaitu 1,660 dengan tingkat signifikan 0,05 yang merupakan uji satu sisi (*one tailed test*). Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil t_{tabel} atau $-0,1866 < 1,655$. Berdasarkan hasil tersebut, maka H_a ditolak dan H_o diterima, serta arahnya negatif sehingga (H_{10}) dalam penelitian ini ditolak.

Semakin besar investasi yang dilakukan oleh suatu perusahaan akan semakin tinggi pula dividen yang diharapkan dan menyebabkan perubahan penilaian terhadap perusahaan tersebut. Namun dalam hal ini sebuah perusahaan tidak membagikan dividen secara konsisten terhadap para investor di perusahaan tersebut. Hal ini karena perusahaan mengambil kebijakan dengan tetap menahan laba yang diperoleh guna pembiayaan kegiatan operasional perusahaan.

KESIMPULAN

1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini dengan tingginya profitabilitas mendukung perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
2. Likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini dengan tingginya likuiditas mendukung perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
3. Keputusan investasi tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini tingginya keputusan investasi tidak akan diikuti dengan penilaian perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
4. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini tingginya kebijakan dividen akan meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
5. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dalam hal ini tingginya profitabilitas akan meningkatkan besarnya dividen yang akan dibagikan para pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
6. Likuiditas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Dalam hal ini likuiditas yang tinggi tidak akan menyebabkan perusahaan membagikan dividen yang tinggi kepada para pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.

7. Keputusan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dalam hal ini tingginya keputusan investasi perusahaan dapat menurunkan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
8. Kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini laba yang tinggi tidak selalu dibagikan berupa dividen untuk mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
9. Kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini likuiditas yang tinggi menyebabkan perusahaan tidak membagikan dividen guna pembiayaan kegiatan operasional perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
10. kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini investasi yang dilakukan perusahaan tidak selalu terdapat pengembalian dalam bentuk dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.

Keterbatasan Penelitian

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas, likuiditas, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
2. Penelitian ini hanya menggunakan variabel yang berasal dari lingkungan internal seperti profitabilitas, likuiditas, keputusan investasi, dan kebijakan dividen. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan variabel lain yang berperan penting dan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan seperti bagaimana struktur modal yang dikelola perusahaan.

Saran

1. Penelitian selanjutnya bisa memperluas penelitian dengan cara memperpanjang periode penelitian dengan menambah tahun amatan.
2. Penelitian selanjutnya, hendaknya peneliti untuk menambah variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan dan kebijakan dividen mengingat ada beberapa variabel lain yang dapat mempengaruhi variabel tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, F., & Fahmi, I. (2020). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. 5(1), 62–81.
- Alvita, F., & Khairunnisa, P. (2019). *Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen , Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan*. 11(1), 123–136.
- Arangere, S. A. S., Askandar, N. S., & Afifudin. (2020). *Pengaruh Keputusan Investasi,*

- Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. 09(01), 53–59.*
- Iswara, U. S. (2019). *Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI.*
- Melisa, & Pranaditya, A. (2017). Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Akuntansi.*
- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. (2019). *Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan. 8(1), 41–56.*
- Ningsih, S., Andreas, & Andewi. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Pendanaan, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Akuntansi, Keuangan, Dan Pajak, 1(2), 93–110.*
- OJK. (2018). *Snapshot Perbakan Syariah Indonesia Juni 2018.*
- Perdana, Y. (2017). *Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening.*
- Pertiwi, D. (2018). Pengaruh Profitabilitas Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi (Studi Pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017). (*Doctoral Dissertation, IAIN SURAKARTA*).
- Saadiah, A., Nurhajati, & Wahono, B. (2019). *Pengaruh Keputusan Investasi, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. 86–100.*
- Sari, R. L. (2018). *Pengaruh Profitabilitas Dan Tingkat Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. 1–15.*
- Steven, D., & Rasyid, R. (2020). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Firm Growth, Kebijakan Dividen, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di BEI. 2(1), 327–337.*
- Sudarmono, M., & Khairunnisa. (2020). *Pengaruh Kesempatan Investasi, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. 7(2), 78–91.*
- Tambunan, E. H., Sabijono, H., & Lambey, R. (2019). *Pengaruh Keputusan Investasi Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Konsreuksi Di BEI. 7(3), 4445–4454.*
- Thunggalia, A., Rakhman, A., & Bunfa, L. (2018). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Non Keuangan. *Edisi Kedua, 7(2), 1–100.*