

**PERAN PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN PERUSAHAAN, DALAM
MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN
SEBAGAI VARIBEL INTERVENING
(Studi Kasus Perusahaan yang terdaftar di LQ45 Periode 2020 - 2023)**

TESIS

Untuk memenuhi sebagian persyaratan mencapai Derajat Sarjana S2
Program Sarjana Manajemen



Disusun Oleh:

**Muhammad Habib Asror
20402200040**

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG SEMARANG
FAKULTAS EKONOMI PROGRAM STUDI MANAJEMEN
SEMARANG
2024**

TESIS

PERAN KEBIJAKAN DIVIDEN DALAM MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN

(Studi Kasus Perusahaan yang terdaftar di LQ45 Periode 2020 - 2023)

Disusun Oleh:

Muhammad Habib Asror

20402200040

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya
dapat diajukan dihadapan sidang panitia ujian tesis
Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Semarang, 12 Agustus 2024

Pembimbing



Prof. Dr. Nunung Gonyah, MM.

NIDN: 0607056203

HALAMAN PENGESAHAN TESIS

PERAN PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN PERUSAHAAN, DALAM MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIBEL INTERVENING

(Studi Kasus Perusahaan yang terdaftar di LQ45 Periode 2020 - 2023)

(Studi Kasus Perusahaan yang terdaftar di LQ45 Periode 2020 - 2023)

Disusun Oleh :

Muhammad Habib Asror

Nim : 20402200040

Susunan Dewan Penguji

Pembimbing

Penguji 1

Prof. Dr. Nunung Ghoniyah, MM.

NIDN. 0607056203

Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE, M.Si

NIDN. 0628066301

Penguji 2

Prof. Dr. Mutamimah, SE, M.Si

NIDN.0613096701

Usulan penelitian Tesis ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Tanggal

Ketua Program Studi Manajemen



Prof. Dr. Ibnu Khajar, S. E. M.Si

NIDN. 0628066301

SURAT PER NYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

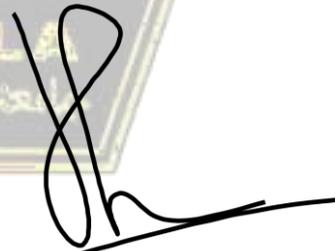
Nama : Muhammad Habib Asror

NIM 20402200040

Dengan ini menyatakan karya ilmiah berupa Tesis dengan judul **“PERAN PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN PERUSAHAAN, DALAM MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIBEL INTERVENING** (Studi Kasus Perusahaan yang terdaftar di LQ45 Periode 2020 - 2023)”, adalah benar asli karya saya dan penuh kesadaran saya tidak melakukan plagiasi atau mengambil alih seluruh maupun sebagian besar karya tulis orang lain tanpa menyebutkan sumbernya. Jika saya terbukti melakukan tindakan plagiasi, saya bersedia menerima sanksi sesuai aturanyang berlaku.

Semarang, 20 Agustus 2024

Yang mengetahui,



Muhammad Habib Asror

PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Muhammad Habib Asror

NIM : 20402200040

Program Studi : Magister Manajemen

Fakultas : Ekonomi

Dengan ini menyatakan bahwa karya ilmiah berupa Tesis dengan judul:

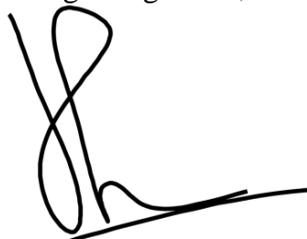
“PERAN PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN PERUSAHAAN, DALAM MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIBEL INTERVENING(Studi Kasus Perusahaan yang terdaftar di LQ45 Periode 2020 - 2023)”

Dan menyetujui karya ilmiah tersebut menjadi hak milik Universitas Islam Sultan Agung serta memberikan hak bebas royalti non eksklusif untuk disimpan, dialih mediakan, dikelola oleh pangkalan data, dan dipublikasikannya di internet atau media lain untuk kepentingan akademis selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai Hak Cipta.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh. Apabila di kemudian hari terbukti ada pelanggaran Hak Cipta/Plagiasme dalam karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukum yang timbul akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Universitas Islam Sultan Agung.

Semarang, 21 Agustus 2023

Yang mengetahui,



Muhammad Habib Asror

MOTTO

“Tuhanmu tidak meninggalkan engkau (Muhammad) dan tidak (pula) membencimu”. (QS. Ad Duha: 3)

”Maka, sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain)”. (QS. Al Insyirah: 5-7)



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *profitabilitas*, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, serta peran kebijakan dividen dalam mengintervening pengaruh *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan, pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang masuk list LQ 45 Bursa Efek Indonesia.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan masuk dalam list LQ 45 dalam Bursa Efek Indonesia periode 2020-2023 dengan jumlah 194 perusahaan. Kemudian sampel sebanyak 142 dalam rentang periode tahun 2020-2023 menggunakan metode *purposive sampling*.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang kemudian data dianalisis dengan metode regresi liner berganda dengan menggunakan analisis jalur dengan uji sobel sebagai alat ukur hubungan. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *profitabilitas* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen, kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen, *profitabilitas* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen tidak mampu menjadi variabel intervening untuk profitabilitas, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Nilai *adjusted square* pada penelitian ini hanya sebesar 0.58, yang artinya proporsi pengaruh variabel independen *profitabilitas* (X1), kepemilikan institusional (X2), dan kepemilikan manajerial (X3) serta peran intervening kebijakan dividen (Y1) terhadap nilai perusahaan (Y2) sebesar 58% sedangkan sisanya sebesar 42% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian, sehingga perlu penambahan variabel independen lain.

Kata kunci: *dividend payout ratio*, *profitabilitas*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan.

ABSTRACT

This study aims to examine the effects of profitability, institutional ownership, and managerial ownership on firm value, as well as the role of dividend policy in intervening the effects of profitability on firm value, the effect of institutional ownership on firm value, and the effect of managerial ownership on firm value in companies listed on the LQ45 index of the Indonesia Stock Exchange.

The population for this study includes companies listed on the LQ45 index of the Indonesia Stock Exchange for the period 2020-2023, totaling 194 companies. A sample of 142 companies within the period 2020-2023 was selected using purposive sampling.

This research is a quantitative study, with data analyzed using multiple linear regression methods and path analysis with Sobel test as the measurement tool for relationships. The results show that profitability does not affect dividend policy, institutional ownership affects dividend policy, managerial ownership affects dividend policy, profitability affects firm value, institutional ownership affects firm value, managerial ownership does not affect firm value, and dividend policy does not affect firm value.

Dividend policy is not able to act as an intervening variable for profitability, institutional ownership, and managerial ownership on firm value. The adjusted R-squared value in this study is 0.58, meaning that the proportion of the effect of independent variables—profitability (X1), institutional ownership (X2), and managerial ownership (X3)—and the intervening role of dividend policy (Y1) on firm value (Y2) is 58%, while the remaining 42% is influenced by other variables not examined in this study, indicating the need to include additional independent variables.

Keywords: dividend payout ratio, profitability, institutional ownership, managerial ownership, and firm value

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Alhamdulillah atas segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, karna atas izin, rahmat dan hidayah-Nya penyusunan tesis.

Penulisan usulan penelitian tesis ini dimaksud untuk memenuhi syarat kelulusan Program Magister (S2) Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Penulis menyadari, berhasilnya penyusunan tesis ini tidak terlepas dari bantuan berbagai belah pihak yang telah memberikan dukungan, bantuan, semangat, saran, serta doa kepada penulis dalam menghadapi setiap tantangan. Sehingga, pada kesempatan kali ini penulis menghaturkan rasa terimakasih kepada:

1. Allah SWT yang senantiasa memberikan kesehatan dan kemudahan dalam proses pembuatan tesis ini.
2. Prof. Dr. Nunung Gonyah, MM. selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktunya untuk memberi bimbingan, motivasi, pengarahan dan saran yang sangat berguna bagi penulis.
3. Prof. Dr. Mutamimah, SE, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang
4. Prof. Dr. H. Ibnu Khajar, SE., M.Si. selaku Ketua Jurusan Program Studi Manajemen Universitas Islam Sultan Agung Semarang. Serta Ibu Siti Sumiati selaku Sekretaris Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung yang telah memberikan dukungan dan arahan kepada saya atas penyelesaian penelitian ini.

5. Seluruh Dosen serta Staff Fakultas Ekonomi program study Magister Manajemen Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang telah memberikan seluruh ilmu kepada saya selama masa perkuliahan berlangsung
6. Kedua orang tua penulis, Ahmad Munji dan Casminah, untuk beliaulah tesis ini penulis persembahkan. Terimakasih atas segala kasih sayang yang diberikan dalam membesarkan dan membimbing penulis selama ini sehingga penulis dapat berjuang dalam meraih mimpi dan cita-cita. Kesuksesan dan segala hal baik kedepannya akan penulis dapatkan karna dan untuk kalian berdua.
7. Teruntuk istri tercinta Maya Agustina S.E yang selalu memberikan support dan semangat secara nyata dalam penyusunan tesis sehingga dapat terselesaikan tepat waktu.
8. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu selama proses pembuatan Kartu Tulis Tingkat Akhir ini

Sebagai manusia biasa penulis menyadari penyusunan skripsi ini jauh dari kata sempurna karena keterbatasan kemampuan dari ilmu pengetahuan yang dimiliki oleh penulis. Oleh karenanya atas kesalahan dan kekurangan dalam penulisan skripsi ini, penulis memohon maaf dan bersedia menerima kritikan yang membangun.

Terakhir, harapan penulis, semoga tesis ini dapat memberikan manfaat bagi siapa saja yang membacanya.

Semarang, 31 Agustus 2024

Penulis

Muhammad Habib Asror

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN TESIS	iii
SURAT PER NYATAAN KEASLIAN	iv
PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	v
MOTTO	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	3
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Manfaat Penelitian	5
1.4.1 Manfaat Teoritis (Keilmuan).....	5
1.4.2 Manfaat Praktis	5
BAB II LANDASAN TEORI	6
2.1 Signaling Theory.....	6
2.1.1 Pengertian Signaling Theory	6
2.2 Free Cash Flow Theory.....	8
2.2.1 Penegrtian Free Cash Flow Theory	8
2.3 Nilai Perusahaan	8
2.3.1 Pengertian Nilai Perusahaan.....	8
2.3.2 Pengukuran Nilai Perusahaan	9
2.4 Kebijakan Dividen	10
2.4.1 Pengertian Kebijakan Dividen	10
2.4.2 Pengukuran Kebijakan Dividen	10
2.5 Profitabilitas	11

2.5.1	Pengertian Profitabilitas	11
2.5.2	Pengukuran Profitabilitas	11
2.6	Kepemilikan Institusional	13
2.6.1	Pengertian Kepemilikan Institusional.....	13
2.6.2	Pengukuran Kepemilikan Institusional	15
2.7	Kepemilikan Manajerial.....	15
2.7.1	Pengertian Kepemilikan Manajerial	15
2.7.2	Pengukuran Kepemilikan Manajerial.....	17
2.8	Hipotesis Penelitian.....	18
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....		24
3.1	Jenis Penelitian.....	24
3.2	Populasi dan Sampel.....	24
3.2.1	Populasi	24
3.2.2	Sampel.....	26
3.3	Sumber dan Jenis Data.....	28
3.3.1	Sumber Data.....	28
3.3.2	Sumber Data.....	28
3.4	Metode Pengumpulan Data.....	28
3.5	Variabel dan Indikator	30
3.6	Teknik Analisis Data.....	31
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN		35
4.1	Deskripsi Objek Penelitian.....	35
4.2	Hasil Uji Analisis Data Penelitian.....	37
4.2.1	Uji Statistik Deskriptif	37
4.2.2	Hasil Uji Asumsi Klasik.....	38
4.2.3	Uji Regresi Liner Berganda	42
4.2.4	Pembahasan Hasil Uji T.....	47
BAB V PENUTUP.....		52
5.1	Kesimpulan	52
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	53
5.3	Saran	53
5.3.1	Bagi Peneliti Selanjutnya	53
5.3.2	Bagi Investor	54

5.3.3 Bagi Perusahaan	54
DAFTAR PUSTAKA	55
LAMPIRAN.....	58



DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Nilai Perusahaan Saham LQ45 2020-2023	3
Tabel 3. 1 Populasi Perusahaan LQ-45 yang terdaftar yang rajin memberikan dividen periode 2020-2023	25
Tabel 3. 2 Sampel Perusahaan LQ-45 yang terdaftar yang rajin memberikan dividen periode 2020-2024	27
Tabel 4. 1 Pengambilan Sampel Penelitian	36
Tabel 4. 2 Daftar Sampel Perusahaan	36
Tabel 4. 3 Hasil Uji Statistik Deskriptif	37
Tabel 4. 4 Hasil Uji Normalitas	39
Tabel 4. 5 Uji Multikolineritas	39
Tabel 4. 6 Tabel DW dan Hasil Uji	41
Tabel 4. 7 Hasil Uji Heterokedastisitas Persamaan Peratama	41
Tabel 4. 8 Hasil Uji Heterokedastisitas Persamaan Kedua	42
Tabel 4. 9 Uji Koefisien Determinasi	43
Tabel 4. 10 Hasil Uji F	44
Tabel 4. 11 Hasil Uji T	45



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Model Empirik23



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Guna menaikkan nilai perusahaan, perlu dikaji faktor-faktor yang berhubungan dengan hal tersebut. Salah satu faktor yang dianggap memiliki pengaruh positif adalah profitabilitas. Secara umum, dengan meningkatnya profitabilitas, pelaku pasar akan melihat bahwa saham suatu perusahaan potensial sehingga akan lebih banyak demand yang berdampak pada naiknya harga saham. Kenaikan harga saham ini langsung mempengaruhi nilai perusahaan sehingga kekayaan pemegang saham pun bertambah. Penelitian oleh Aditya & Supriyono (2017) juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional juga dianggap berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan lebih banyak institusi yang memiliki saham perusahaan, maka akan ada pengawasan yang lebih ketat terhadap manajemen perusahaan sehingga akibatnya, tindak tanduk mereka akan lebih diarahkan untuk meningkatkan perusahaan (Paulina, 2020). Penelitian oleh Nuryono et al (2019) mendapati bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial juga terkait dengan nilai perusahaan. Apabila manager memiliki saham di perusahaan, maka ia akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan strategis karena jika terjadi kesalahan, maka hal tersebut akan mempengaruhi dirinya juga (Paulina, 2020). Dengan demikian, secara teori, nilai perusahaan akan meningkat jika kepemilikan manajerial tinggi. Penelitian Wibowo

Aisjah (2016) menghasilkan temuan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selain profitabilitas, faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Terdapat berbagai teori mengenai dividen antara lain *dividend irrelevance theory* dan *bird in hand theory* di mana keduanya saling bertolak belakang. *Dividend irrelevance theory* secara garis besar menganggap bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen sedangkan *bird in hand theory* menyatakan bahwa perusahaan yang memberi banyak Dividen lebih diminati investor sehingga nilainya akan lebih tinggi (Samrotun, 2015). Untuk menguji mana dari kedua teori yang relevan, perlu dilakukan analisis apakah ada pengaruh kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Penelitian Setyabudi (2022) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Meskipun demikian, terdapat *research gap* di mana banyak penelitian yang menghasilkan temuan bahwa variabel profitabilitas, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Aditya & Supriyono (2017) menghasilkan temuan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur periode 2010-2014. Selain itu, penelitian Wibowo & Aisjah (2016) mengungkap bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Terakhir, penelitian Widyastuti et al (2022) menghasilkan output kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari antara sejumlah sektor yang ada, saham LQ45 adalah sektor yang mayoritas nilai perusahaannya semakin turun pada tiga tahun terakhir. Berikut adalah PBV untuk saham-saham tersebut.

Tabel 1. 1 Nilai Perusahaan Saham LQ45 2020-2023

KODE SAHAM	2020	2021	2022	2023
ADRO	0,82	1,13	0,71	0,67
ANTM	2,44	2,59	2,28	1,66
ASII	1,25	1,07	0,95	0,91
BBCA	4,47	4,39	4,03	4,73
BBNI	1,01	0,98	0,89	1,28
BBRI	2,55	2,11	2,03	2,71
BMRI	1,51	1,46	1,29	1,94
CPIN	4,58	3,88	3,71	2,84
ICBP	2,22	1,85	1,77	1,98
INDF	0,76	0,64	0,59	0,57

Berdasarkan *research gap* dan *fenomena gap* diatas maka perlu dilakukan analisis terhadap faktor-faktor di atas apakah ada hubungan dengan nilai perusahaan sehingga jika iya, maka dapat dilakukan tindakan korektif seperti memberikan atau tidak memberikan Dividen, meningkatkan profitabilitas, meningkatkan kepemilikan manajerial dan institusi, dan lain-lain supaya nilai perusahaan dapat naik. Untuk itu, akan dikembangkan penelitian **“Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan Saham LQ45 dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Tahun 2020-2023”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berikut adalah rumusan masalah dari penelitian ini.

- Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen?
- Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen?

- Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen?
- Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?
- Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening?
- Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening?
- Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening?

1.3 Tujuan Penelitian

Berikut adalah tujuan penelitian ini.

- Untuk mengetahui bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen
- Untuk mengetahui bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen
- Untuk mengetahui bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen
- Untuk mengetahui bagaimana pengaruh kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan
- Untuk mengetahui bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening
- Untuk mengetahui bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening

- Untuk mengetahui bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis (Keilmuan)

Penelitian ini akan memberikan manfaat secara teoritis atau keilmuan berupa teori-teori yang relevan mengenai kebijakan dividen dalam mempengaruhi nilai perusahaan sehingga dapat menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya.

1.4.2 Manfaat Praktis

Selanjutnya manfaat praktis yang dapat di peroleh adalah bagi para investor di bursa efek Indonesia dapat menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan saat melakukan pemilihan investasi.



BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Signaling Theory

2.1.1 Pengertian Signaling Theory

Teori sinyal atau *signaling theory* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori ini memberikan penjelasan mengenai alasan perusahaan memiliki dorongan untuk menyampaikan atau memberikan informasi terkait laporan keuangan perusahaan untuk pihak eksternal.

Dorongan untuk menyampaikan atau memberikan informasi terkait laporan keuangan untuk pihak eksternal dilandasi pada terdapatnya asimetri informasi antar manajemen perusahaan dan pihak eksternal (Bergh et al., 2014). Perusahaan atau manajemen perusahaan memiliki lebih banyak informasi terkait operasional perusahaan dan prospek masa depan perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal seperti investor, kreditor, underwriter dan pengguna informasi lainnya.

Oleh karena itu, untuk menanggapi permasalahan tersebut dan mengurangi asimetri informasi yang terjadi maka hal yang dapat dilakukan adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar yang dilakukan melalui laporan keuangan perusahaan yang didalamnya terdapat informasi keuangan perusahaan yang kredibel atau dapat dipercaya dan akan memberikan kepastian mengenai prospek keberlanjutan perusahaan kedepannya.

Isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor dalam bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sesuai dengan pernyataan tersebut, perusahaan dengan prospek masa depan yang menguntungkan akan mencoba untuk menghindari penjualan saham perusahaan melainkan mengusahakan pendapatan modal baru melalui cara lain seperti penggunaan hutang melebihi target struktur modal normal.

Sebaliknya, perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung menjual saham perusahaannya. Dengan kata lain pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan merupakan suatu isyarat atau sinyal yang menandakan bahwa manajemen perusahaan memandang prospek perusahaan tersebut suram dan apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru dengan frekuensi yang lebih sering dari biasanya maka harga saham perusahaan tersebut akan menurun, hal ini diakibatkan karena dengan menerbitkan saham baru maka memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham (Przepiorka & Berger, 2017).

Dengan kata lain kenaikan harga saham atau tingginya harga saham suatu perusahaan merupakan indikasi bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan (*firm value*) yang tinggi. Oleh karena itu, nilai perusahaan dapat memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham seiring dengan meningkatnya harga saham (Nguyen, 2018). Teori sinyal berhubungan dengan nilai perusahaan, apabila perusahaan gagal atau tidak dapat menyampaikan signal dengan baik mengenai nilai perusahaan maka nilai perusahaan akan mengalami ketidaksesuaian terhadap kedudukannya, dengan artian nilai perusahaan dapat berada diatas atau dibawah nilai sebenarnya.

2.2 Free Cash Flow Theory

2.2.1 Pengertian Free Cash Flow Theory

Menurut Lidya & Efendi (2019) free cash flow ialah arus kas tersedia bagi investor (kreditor) dan ekuitas (pemilik) yang memberikan pinjaman setelah perusahaan memenuhi semua kebutuhan operasionalnya dan membayarnya untuk berinvestasi dalam aset tetap yang bersih dan tersedia. Menurut Setyawan (2019) free cash flow merupakan kelebihan kas dari perusahaan yang dapat dialokasikan kepada pemegang saham (kreditor) dimana perusahaan tidak lagi membutuhkan investasi pada modal kerja atau aset tetap.

2.3 Nilai Perusahaan

2.3.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Menurut pandangan normatif, tujuan utama manajemen keuangan dalam sebuah perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang tercermin melalui peningkatan harga sahamnya. Apabila operasi perusahaan berjalan efisien, maka harga saham akan cenderung meningkat tanpa mempengaruhi nilai utang perusahaan. Namun, jika performa perusahaan tidak memuaskan, hak para kreditor menjadi prioritas, yang dapat mengakibatkan penurunan tajam pada nilai saham. Oleh karena itu, harga saham menjadi indikator yang efektif untuk menilai nilai perusahaan. Dengan alasan ini, manajemen keuangan seringkali bertujuan untuk memaksimalkan harga saham sebagai indikasi dari maksimalisasi nilai perusahaan (Sembiring & Trisnawati, 2019).

Pencapaian tujuan ini memerlukan penerapan fungsi manajemen keuangan yang hati-hati dan akurat, karena setiap keputusan keuangan yang dibuat dapat berdampak

pada keputusan finansial lain dan pada akhirnya mempengaruhi nilai keseluruhan perusahaan. Keputusan utama yang diambil oleh manajemen yang berdampak pada nilai perusahaan meliputi keputusan terkait investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen.

Dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah hasil dari kombinasi kinerja keuangan, potensi pertumbuhan, risiko, keputusan manajerial, dan faktor pasar serta eksternal. Penilaian perusahaan melibatkan analisis arus kas masa depan dan berbagai faktor yang dapat mempengaruhi kinerja dan stabilitas perusahaan

2.3.2 Pengukuran Nilai Perusahaan

Ada beberapa cara untuk menghitung nilai perusahaan, antar lain jangan Cuma satu salah satunya adalah melalui Price to Book Value (PBV), yang merupakan perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham (Arpan & Odjan, 2020). Rasio ini menunjukkan sejauh mana pasar menghargai saham sebuah perusahaan. Kemudian dalam penelitian lain nilai perusahaan diukur dengan Tobin'Q dimana memiliki arti Tobin's Q, dihitung dengan membagi nilai pasar perusahaan dengan biaya penggantian asetnya. Rasio Q berada pada titik keseimbangan apabila nilai pasar sama dengan biaya pengantiannya. Rasio Q menunjukkan hubungan antara penilaian pasar perusahaan dan nilai intrinsiknya (Jonnius & Alimatus, 2021)

2.4 Kebijakan Dividen

2.4.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen pada dasarnya adalah keputusan apakah akan membagikan Dividen kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan (Sakdiah, 2019). Selain itu, dalam kebijakan Dividen juga ditetapkan berapa banyak yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau internal financial. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar.

Dari beberapa pengertian kebijakan dividen tersebut diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham.

2.4.2 Pengukuran Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen dapat diukur dengan metrik Dividend Payout Ratio (DPR). Dividend payout ratio adalah rasio antara Dividen dengan laba per lembar saham (Setyabudi, 2021). Sedangkan menurut (Eka dan Nindi, 2023) pengukuran kebijakan dividen bisa juga menggunakan Dividen Per Share (DPS) yaitu dengan cara menghitung jumlah dividen yang dibayarkan untuk setiap saham yang beredar.

2.5 Profitabilitas

2.5.1 Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas sering diartikan sebagai hasil dari berbagai kebijakan dan keputusan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan (Iswandi, 2022). Rasio profitabilitas merupakan alat ukur yang menganalisis seberapa efektif pengelolaan kinerja manajemen berdasarkan tingkat penghasilan yang dicapai baik itu dari hasil penjualan maupun dari kegiatan investasi. Sebuah rasio profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengelola asetnya dengan baik untuk menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Menurut Doing et al (2023), rasio profitabilitas mengindikasikan seberapa baik perusahaan menghasilkan keuntungan dari berbagai sumber yang dimilikinya, seperti aset, modal, atau penjualan.

Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah indikator penting dari kesehatan finansial dan kinerja operasional perusahaan. Mengukur profitabilitas melalui rasio-rasio utama memberikan wawasan tentang seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan laba. Faktor-faktor seperti pendapatan, biaya, dan efisiensi operasional memainkan peran kunci dalam menentukan profitabilitas. Profitabilitas yang tinggi umumnya berhubungan dengan nilai perusahaan yang lebih tinggi dan daya tarik investasi yang lebih besar, tetapi harus dianalisis dalam konteks faktor-faktor lain yang mempengaruhi kinerja dan strategi perusahaan.

2.5.2 Pengukuran Profitabilitas

Ada beberapa metode yang umum digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas, yaitu:

- Return on Assets (ROA) = Laba Setelah Pajak / Total Aset

ROA menunjukkan kemampuan manajemen perusahaan untuk menghasilkan keuntungan setelah pajak dari seluruh aset yang dimiliki. Ini adalah indikator penting yang menilai efisiensi dan efektivitas manajemen dalam menggunakan semua aset yang ada. Semakin tinggi nilai ROA, semakin efisien perusahaan dalam menggunakan aset untuk menciptakan laba yang lebih besar.

- Return on Equity (ROE) = Laba Setelah Pajak / Total Ekuitas

ROE menggambarkan seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak menggunakan modal yang dimiliki oleh pemegang saham. Rasio ini sangat penting bagi pemegang saham karena menunjukkan kinerja manajemen dalam mengelola modal yang diinvestasikan. Nilai ROE yang tinggi menandakan penggunaan modal yang efisien oleh manajemen perusahaan.

- Net Profit Margin (NPM) = Laba Bersih / Penjualan

Ini mengukur efisiensi keseluruhan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari total penjualan yang dilakukan. Indikator ini mencerminkan efektivitas manajemen di semua bagian, termasuk produksi, HR, pemasaran, dan keuangan.

- Operating Profit Margin (OPM) = Laba Sebelum Bunga dan Pajak / Penjualan

Rasio ini menggambarkan laba operasional perusahaan sebagai persentase dari penjualan, menunjukkan efisiensi bagian operasional dalam menghasilkan laba.

- Gross Profit Margin (GPM) = Laba Kotor / Penjualan

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba kotor dari total penjualan. GPM adalah ukuran efektivitas bagian produksi dalam mengontrol biaya bahan baku dan langsung.

- $\text{Basic Earning Power} = \text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak} / \text{Total Aset}$

Indikator ini menunjukkan efektivitas manajemen dalam menghasilkan keuntungan sebelum dipotong bunga dan pajak dari total aset yang dimiliki. Semakin tinggi rasio ini, menunjukkan manajemen lebih efektif dan efisien dalam mengelola aset untuk menghasilkan keuntungan.

2.6 Kepemilikan Institusional

2.6.1 Pengertian Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional mengacu pada kepemilikan saham oleh berbagai entitas institusional seperti bank, perusahaan asuransi, dana pensiun, dan perusahaan investasi. Pengertian ini berkaitan dengan situasi di mana institusi-institusi ini memiliki saham dalam suatu perusahaan dan biasanya memiliki departemen khusus yang bertugas untuk mengelola portofolio investasi mereka. Karena institusi-institusi ini mengelola investasi secara profesional, mereka memiliki kapasitas yang signifikan untuk mempengaruhi pengelolaan perusahaan melalui pemantauan intensif terhadap manajemen, dengan tujuan untuk meminimalkan kemungkinan fraud (Wahyudin et al, 2020).

Kepemilikan jenis ini dicatatkan dalam laporan keuangan sebagai sebuah indikator yang penting karena memiliki dampak langsung terhadap kontrol manajemen. Investor institusional dibagi menjadi dua jenis, yakni investor aktif yang terlibat langsung dalam pengambilan keputusan perusahaan dan investor pasif yang cenderung tidak terlibat secara langsung dalam keputusan manajerial. Kemampuan pemantauan yang dimiliki

oleh pemegang saham institusional menjadikan mereka sebagai mekanisme yang efektif untuk mengawasi perusahaan dan mencegah perilaku oportunistik dari manajemen.

Dari perspektif teori agensi, adanya kepemilikan institusional dapat menjadi solusi efektif untuk mengurangi konflik antara manajer dan pemegang saham. Pemilik institusi memiliki kapasitas dan sumber daya untuk melakukan pengawasan intensif atas manajemen, yang dapat mengurangi kesenjangan informasi dan membatasi perilaku oportunistik oleh manajemen (Anggita et al, 2022).

Kepemilikan oleh institusi berarti bahwa para manajer tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham perorangan, tetapi juga kepada lembaga-lembaga besar yang memiliki keahlian dan kemampuan untuk memantau kinerja manajemen secara lebih efektif. Institusi-institusi ini menggunakan informasi keuangan untuk memprediksi kinerja masa depan dan dapat secara signifikan mempengaruhi kebijakan dan keputusan strategis perusahaan.

Dapat disimpulkan kepemilikan institusional menunjuk pada saham yang dipegang oleh entitas-entitas non-perorangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan perusahaan investasi lainnya. Penyertaan saham oleh pihak-pihak yang merupakan entitas dari sektor institusi ini disebut juga dengan pemegang saham institusi atau blockholders. Kepemilikan oleh blockholders, yang biasanya memiliki lebih dari 5% saham, berarti mereka memiliki pengaruh yang lebih besar dan lebih aktif dalam pengawasan perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham lain yang memiliki saham lebih sedikit.

Secara umum, perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan mengalami pengawasan yang lebih intensif dan lebih sedikit kesempatan bagi manajemen untuk bertindak secara oportunistik, dengan demikian meningkatkan nilai perusahaan untuk semua pemegang saham.

2.6.2 Pengukuran Kepemilikan Institusional

Sesuai dengan namanya, kepemilikan institusional dapat dihitung dengan membagi jumlah saham yang dimiliki institusi dengan jumlah saham beredar (Mahadewi & Krisnadewi, 2017).

2.7 Kepemilikan Manajerial

2.7.1 Pengertian Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah ketika para manajer juga memiliki saham dalam perusahaan yang mereka kelola. Situasi ini penting karena mempengaruhi bagaimana keputusan keuangan diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan. Kondisi seperti ini sering dikaitkan dengan teori keagenan, di mana kepemilikan saham oleh manajemen dapat mempengaruhi dinamika pengambilan keputusan dalam perusahaan (Roslita & Daud, 2019)

Definisi kepemilikan manajerial mencakup situasi di mana para manajer tidak hanya menjalankan perusahaan tapi juga memiliki saham di dalamnya. Hal ini menandakan bahwa mereka tidak hanya bertanggung jawab atas operasional harian, tetapi juga memiliki kepentingan langsung dalam kinerja keuangan perusahaan.

Kepemilikan ini berkontribusi pada optimisasi kinerja karena manajer memiliki motivasi tambahan untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang secara langsung berpengaruh positif terhadap mereka sebagai pemegang saham. Kepemilikan manajerial memungkinkan para pemegang saham dari kalangan manajemen aktif dalam setiap pengambilan keputusan, memastikan bahwa keputusan yang diambil tidak hanya menguntungkan pada jangka pendek tetapi juga memperhatikan kelangsungan hidup perusahaan jangka panjang.

Konsep kepemilikan manajerial adalah tentang manajemen yang memiliki saham sehingga mereka cenderung lebih berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan. Dalam kerangka teori agensi, hubungan antara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal biasanya dipenuhi dengan konflik kepentingan karena masing-masing pihak memiliki agenda dan tujuan yang bisa berbeda. Akan tetapi, jika manajer juga memiliki saham, maka kecenderungan konflik ini dapat diminimalkan karena tujuan manajer akan lebih selaras dengan tujuan pemegang saham (Mahadewi & Krisnadewi, 2017).

Kepemilikan manajerial menurunkan potensi konflik antara manajemen dengan pemegang saham karena manajer-manajer yang juga adalah pemegang saham akan bertindak lebih bertanggung jawab. Konflik dalam pengelolaan perusahaan bisa berkurang karena kedua belah pihak memiliki tujuan yang sama yaitu memaksimalkan kinerja dan nilai perusahaan.

Manajer yang memegang saham akan lebih berhati-hati dalam mengambil risiko yang tidak perlu yang bisa merugikan pemegang saham karena pada dasarnya mereka

juga akan merasakan dampak langsung dari keputusan buruk tersebut. Sebagai pemegang saham, manajer juga berisiko kehilangan investasi mereka jika mereka tidak mengelola perusahaan dengan baik.

Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan suatu upaya yang dilakukan manajemen untuk lebih cenderung dalam menghindari utang berlebih yang dapat meningkatkan risiko kebangkrutan. Hal ini berlawanan dengan keadaan dimana manajemen tidak memiliki saham di perusahaan, di mana mereka mungkin lebih bersedia mengambil risiko karena tidak secara langsung merasakan dampak dari keputusan yang kurang bijak.

Kepemilikan manajerial diukur dengan melihat proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen pada akhir tahun fiskal, yang kemudian diungkapkan sebagai persentase. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial, semakin besar motivasi manajemen untuk melakukan yang terbaik bagi perusahaan. Pengukuran ini biasanya didasarkan pada persentase kepemilikan saham oleh manajer, komisaris, dan direktur dibandingkan dengan total saham yang beredar.

2.7.2 Pengukuran Kepemilikan Manajerial

Serupa dengan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan membagi jumlah saham yang dimiliki manajemen dengan jumlah saham beredar (Mahadewi & Krisnadewi, 2017).

2.8 Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut.

- **H1: Ada pengaruh signifikan profitabilitas terhadap kebijakan dividen**

Semakin besar profitabilitas, maka semakin mampu perusahaan untuk memberikan lebih banyak Dividen (Muzakki & Ulfah, 2023). Pembagian Dividen cenderung dipilih oleh perusahaan karena bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Menurut teori sinyal, manajemen perusahaan ingin memberikan informasi positif kepada pasar bahwa kinerja perusahaan optimal.

Pembagian Dividen menjadi salah satu cara untuk menyampaikan sinyal ini. Ketika perusahaan membagikan Dividen, pasar biasanya menangkap sinyal tersebut sebagai indikasi bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik. Akibatnya, para investor lebih cenderung membeli saham perusahaan tersebut, yang pada gilirannya meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan secara keseluruhan.

- **H2: Ada pengaruh signifikan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen**

Dengan adanya kepemilikan institusional yang lebih besar, maka akan ada pengawasan yang lebih baik terhadap manajer. Secara umum, teori agensi sangat berperan penting dalam hubungan manajer-prinsipal. Prinsipal dalam konteks ini adalah mereka yang memiliki hak milik atas perusahaan, sedangkan agen merujuk pada para manajer yang diberikan tanggung jawab untuk mengelola operasional perusahaan.

Pemilik menyediakan sumber daya yang diperlukan bagi keberlangsungan operasional, sedangkan tanggung jawab manajer adalah untuk mengoptimalkan aset tersebut demi keuntungan pemilik, dengan cara meningkatkan nilai perusahaan.

Hubungan yang terjadi dalam teori agensi sering kali mengalami konflik, yang timbul ketika manajemen memprioritaskan kepentingan mereka sendiri ketimbang kepentingan pemegang saham (Nainggolan & Karunia, 2022). Konflik dalam konteks teori agensi ini sering disebabkan oleh adanya manajer yang tidak turut serta menanggung risiko sebagai hasil dari keputusan yang mereka ambil. Situasi ini dipersulit dengan kenyataan bahwa manajer memiliki akses yang lebih luas terhadap informasi tentang operasi sehari-hari dan detail penting lainnya dari perusahaan, yang tidak diketahui oleh pemegang saham.

Dengan adanya pengawasan dari institusi, konflik agen-prinsipal dapat diminimalisir sehingga manager akan mengusahakan yang terbaik untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dampaknya adalah profitabilitas bertambah sehingga kebijakan Dividen akan naik pula.

- **H3: Ada pengaruh signifikan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen**

Masih terkait dengan teori agensi menurut Jensen dan Meckling 1976, konflik agen-prinsipal dapat diminimalisir jika manager memiliki saham di perusahaan karena ia akan berusaha untuk menaikkan nilai perusahaan akibat hal tersebut juga mempengaruhi dirinya. Hal ini akan berdampak pada meningkatnya profitabilitas perusahaan sehingga kebijakan Dividen pun lebih tinggi. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Sutanto dkk (2017), Rista dkk (2024) menunjukkan adanya hubungan signifikan dan positif antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan deviden

- **H4: Ada pengaruh signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

Secara umum, semakin tinggi profitabilitas, suatu perusahaan akan dianggap semakin baik oleh investor. Akibatnya, mereka akan berbondong-bondong memborong saham tersebut. Dampaknya adalah harga saham yang meroket sehingga nilai perusahaan menjadi tinggi. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Setyabudi, T. G. (2021) menunjukkan hasil dimana ada pengaruh signifikan dan positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan

- **H5: Ada pengaruh signifikan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan**

Karena adanya pengawasan yang lebih baik terhadap manajer oleh institusi, dampak langsungnya adalah profitabilitas akan bertambah akibat manajer yang lebih mementingkan perusahaan. Dengan profitabilitas bertambah, efeknya nilai perusahaan akan meningkat. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Setyabudi, T. G. (2021)

menunjukkan hasil dimana ada pengaruh signifikan dan positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan

- **H6: Ada pengaruh signifikan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan**

Karena manajer memiliki porsi pada kepemilikan perusahaan, dampak langsungnya adalah ia akan lebih berhati-hati dan mementingkan perusahaan yang berdampak pada kenaikan profitabilitas. Dengan profitabilitas bertambah, efeknya nilai perusahaan akan meningkat. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Rista dkk, (2024), Putu dkk, (2024) dimana dalam penelitiannya di temukan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

- **H7: Ada pengaruh signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.**

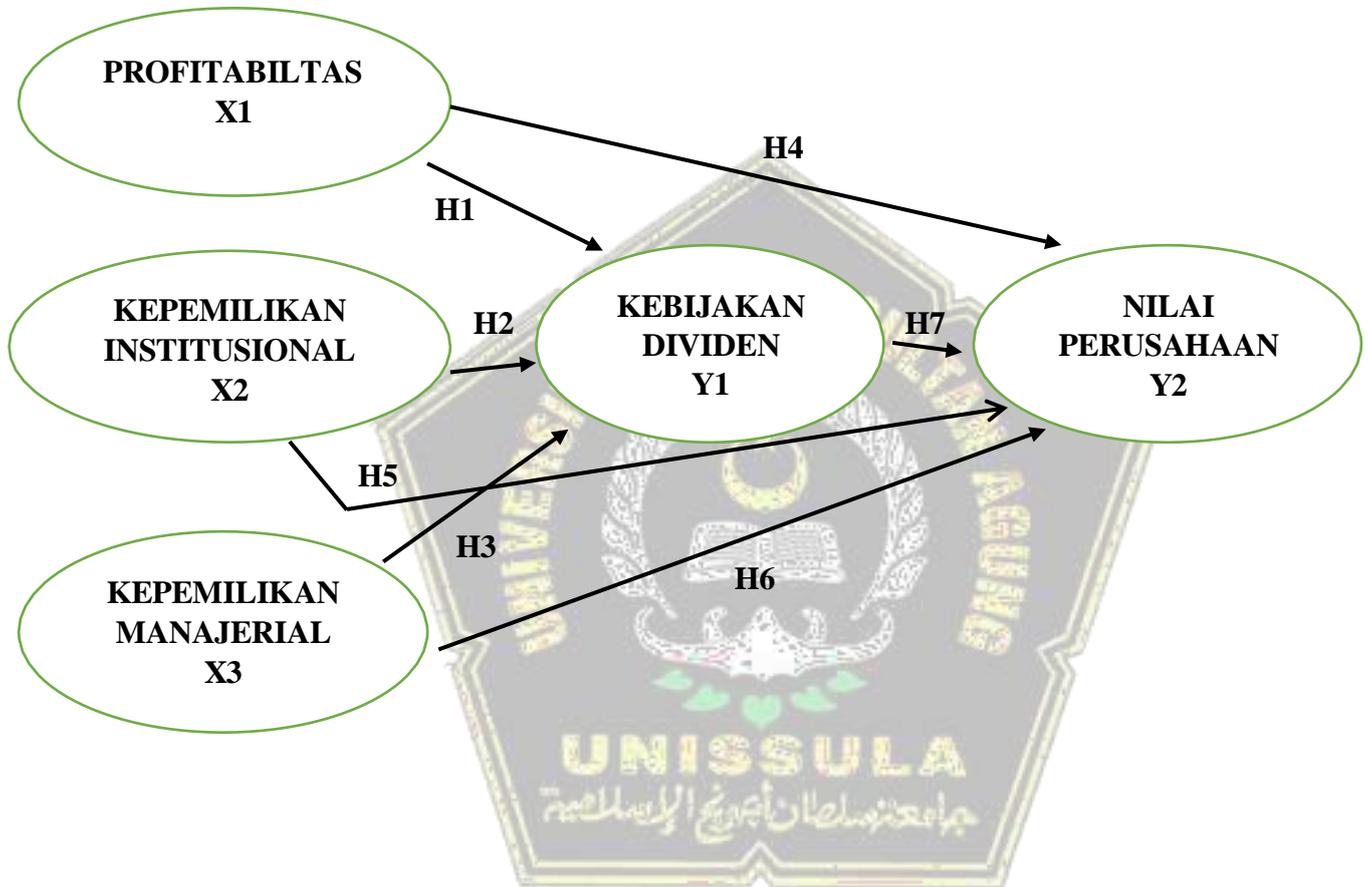
Hipotesis di atas sesuai dengan teori "Bird in Hand" yang pertama kali diajukan oleh Lintner pada tahun 1956. Menurut teori Bird in Hand, Dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai sebuah perusahaan dan merupakan faktor penting dalam keuangan perusahaan. Teori ini berpendapat bahwa investor lebih memilih kepastian pembayaran Dividen daripada keuntungan modal masa depan yang potensial namun tidak pasti. Nama teori ini berasal dari peribahasa, "Seekor burung di tangan lebih berharga daripada dua burung di semak," yang menggambarkan preferensi investor terhadap penerimaan hasil investasi saat ini daripada kemungkinan pendapatan masa depan yang belum terjamin (Kristian & Viriany, 2021).

Lintner mengartikulasikan bahwa pembayaran Dividen saat ini lebih dihargai oleh investor dibandingkan dengan keuntungan modal yang belum direalisasikan, yang bisa

saja tidak terwujud. Konsep ini didasarkan pada perilaku investor yang cenderung menghindari risiko dan lebih suka mendapatkan penghasilan yang pasti. Menurut teori ini, menerima Dividen saat ini dapat mengurangi risiko yang berkaitan dengan ketidakpastian pendapatan ditunda (capital gain).

Penelitian lanjutan oleh Gordon pada tahun 1959 kemudian Weston & Gordon pada tahun 1963 juga mendukung pandangan ini. Mereka menyatakan bahwa investor tertarik pada pengembalian yang dapat diperolehnya dan lebih memilih untuk menerima Dividen saat ini karena tingginya tingkat ketidakpastian yang melekat pada keuntungan modal dan Dividen masa depan. Dividen saat ini dianggap lebih pasti karena harga saham tidak dikontrol oleh manajer perusahaan, melainkan oleh pasar yang dipengaruhi oleh tingkat ketidakpastian yang tinggi. Selain itu, perusahaan yang membayar dividen saat ini memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan tersebut sedang menghasilkan keuntungan yang besar, sehingga memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal.

Gambar 2. 1
Model Empirik



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian.

Jenis penelitian ini adalah penelitian ekplanatori (explanatory research). Penelitian ekplanatori adalah penelitian yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah dikembangkan dan temuan penelitian terdahulu dapat menjelaskan hubungan sebab akibat yang ada antar variable (Sugiyono,2018). Explanatory research digunakan untuk mengukur tingkat keberhasilan profitabilitas, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dalam mempengaruhi nilai perusahaan serta kebijakan deviden dalam mngintervening varibael-variable diatas.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi penelitian ini adalah seluruh saham LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam rentang waktu 2020 sampai 2023 dengan total ada 194 perusahaan. Populasi yaitu keseluruhan objek penelitian dan memenuhi karakteristik tertentu. Menurut Imam, Ghozali, (2016) populasi merupakan kelompok orang, kejadian, atau hal-hal yang menarik dan selanjutnya dipelajari dan ditarik kesimpulannya.

Tabel 3. 1
Populasi Perusahaan LQ-45 yang terdaftar yang rajin memberikan dividen
periode 2020-2023

NO	PERIODE			
	2020	2021	2022	2023
1	ACES	ACES	ADRO	ACES
2	ADRO	ADRO	AMRT	ADRO
3	AKRA	AKRA	ANTM	AKRA
4	ANTM	ANTM	ARTO	AMRT
5	ASII	ASII	ASII	ANTM
6	BBCA	BBCA	BBCA	ARTO
7	BBNI	BBNI	BBNI	ASII
8	BBRI	BBRI	BBRI	BBCA
9	BBTN	BBTN	BBTN	BBNI
10	BMRI	BMRI	BFIN	BBRI
11	BRPT	BRPT	BMRI	BBTN
12	BSDE	BSDE	BRIS	BMRI
13	BTPS	BSDE	BRPT	BRIS
14	CPIN	BTPS	BUKA	BRPT
15	CTRA	CPIN	CPIN	BUKA
16	ERAA	CTRA	EMTK	CPIN
17	EXCL	ERAA	ERAA	EMTK
18	GGRM	EXCL	EXCL	ESSA
19	HMSP	GGRM	GGRM	EXCL
20	ICBP	HMSP	GOTO	GGRM
21	INCO	ICBP	HMSP	GOTO
22	INDF	INCO	HRUM	HRUM
23	INKP	INDF	ICBP	ICBP
24	INTP	INKP	INCO	INCO
25	ITMG	INTP	INDF	INDF
26	JPFA	ITMG	INDY	INDY
27	JSMR	JPFA	INKP	INKP
28	KLBF	JSMR	INTP	INTP
29	LPPF	KLBF	ITMG	ITMG
30	MNCN	MDKA	JPFA	JPFA
31	PGAS	MEDC	KLBF	KLBF
32	PTBA	MIKA	MDKA	MAPI
33	PTPP	MNCN	MEDC	MDKA
34	PWON	PGAS	MIKA	MEDC
35	SCMA	PTBA	MNCN	PGAS
36	SMGR	PTPP	PGAS	PTBA
37	SRIL	PWON	PTBA	SCMA
38	TBIG	SMGR	PTPP	SIDO
39	TKIM	SMRA	SMGR	SMGR
40	TLKM	TBIG	TBIG	SRTG
41	TOWR	TINS	TINS	TBIG
42	UNTR	TKIM	TKIM	TINS
43	UNVR	TLKM	TLKM	TLKM
44	WIKA	TOWR	TOWR	TOWR
45	WSKT	TPIA	TPIA	TPIA
46	MDKA	UNTR	UNTR	UNTR
47	MEDC	UNVR	UNVR	UNVR
48	MIKA	WIKA	WIKA	
49	SMRA		WSKT	
50	TPIA			

3.2.2 Sampel

Sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik populasi atau komponen dari seluruh populasi. Sementara itu, sampel penelitian ini dikumpulkan dengan metode purposive sampling, yaitu metode pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2018). Adapun kriteria yang digunakan dalam menentukan pemilihan sampel adalah :

1. Perusahaan LQ 45 yang terdapat di BEI selama periode 2020-2023
 2. Terdapat kelengkapan informasi laporan keuangan periode tahun 2020-2023 yang dibutuhkan dalam penelitian
 3. Perusahaan secara konsisten telah mempublikasikan laporan tahunan pada periode tahun 2020-2023
 4. Perusahaan secara konsisten membagikan dividen kas selama periode tahun 2020-2023.
- . Berikut daftar perusahaan sesuai dengan sampel yang akan di gunakan.

Tabel 3. 2
Sampel Perusahaan LQ-45 yang terdaftar yang rajin memberikan dividen periode 2020-2024

NO	PERIODE			
	2020	2021	2022	2023
1	ACES	ACES	ADRO	ACES
2	ADRO	ADRO	AMRT	ADRO
3	AKRA	AKRA	ANTM	AKRA
4	ANTM	ANTM	ASII	AMRT
5	ASII	ASII	BBCA	ANTM
6	BBCA	BBCA	BBNI	ASII
7	BBNI	BBNI	BBRI	BBCA
8	BBRI	BBRI	BBTN	BBNI
9	BBTN	BMRI	BFIN	BBRI
10	BMRI	BRPT	BMRI	BBTN
11	BTPS	BTPS	BRIS	BMRI
12	CPIN	CPIN	BRPT	BRIS
13	CTRA	CTRA	CPIN	BRPT
14	EXCL	ERAA	ERAA	CPIN
15	HMSP	EXCL	EXCL	EMTK
16	ICBP	GGRM	GGRM	ESSA
17	INDF	HMSP	HMSP	EXCL
18	INKP	ICBP	HRUM	GGRM
19	INTP	INDF	ICBP	HRUM
20	ITMG	INKP	INDF	ICBP
21	JPFA	INTP	INDY	INDF
22	JSMR	ITMG	INKP	INKP
23	KLBF	JPFA	INTP	INTP
24	PGAS	KLBF	ITMG	ITMG
25	PTBA	MIKA	JPFA	KLBF
26	PTPP	MNCN	KLBF	MAPI
27	SMGR	PTBA	MEDC	MEDC
28	SRIL	SMGR	MIKA	PGAS
29	TBIG	TBIG	PGAS	PTBA
30	TKIM	TKIM	PTBA	SIDO
31	TLKM	TLKM	SMGR	SMGR
32	TOWR	TOWR	TBIG	SRTG
33	UNTR	TPIA	TINS	TLKM
34	UNVR	UNTR	TKIM	TOWR
35	WIKA	UNVR	TLKM	UNTR
36	WSKT		TOWR	UNVR
37	MIKA		UNTR	
38			UNVR	

Berdasarkan table 3.2 di atas maka diperoleh total sampel adalah sebesar 146 perusahaan selama periode 2020-2023.

3.3 Sumber dan Jenis Data

3.3.1 Sumber Data

Penelitian ini bersumber dari data sekunder. Menurut Sugiono (2018) data sekunder adalah sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data. Biasanya dapat diperoleh dari buku, jurnal, laporan, situs web dan sebagainya. Data sekunder ini merupakan data yang sifatnya mendukung keperluan data primer. Data sekunder pada penelitian ini merupakan data berupa Annual Report perusahaan terdapat di LQ-45 (ekstraktif) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020-2023 serta dapat diakses melalui www.idx.co.id.

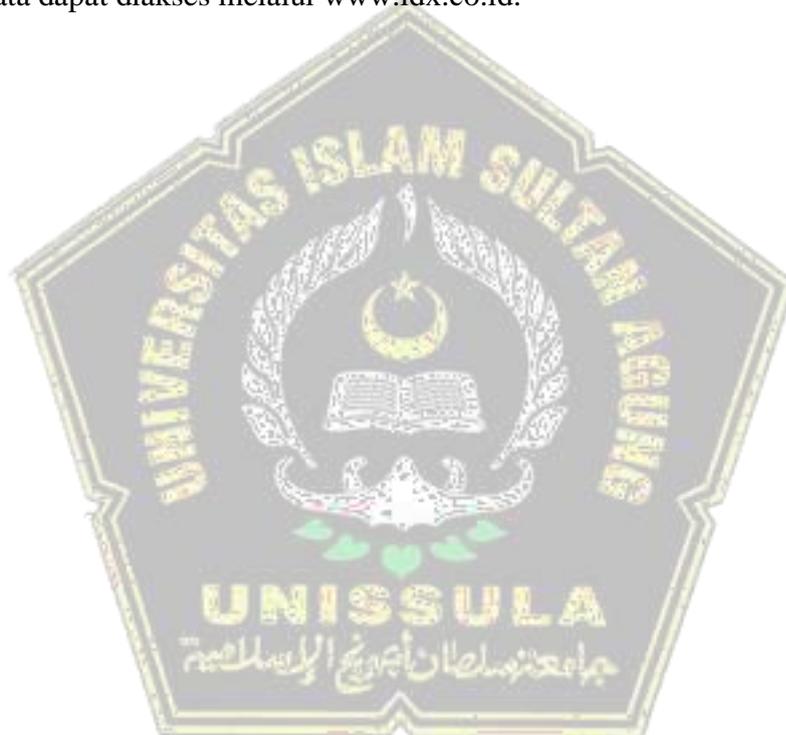
3.3.2 Sumber Data

Jenis data menurut sifatnya terdiri dari data kuantitatif dan data kualitatif. Menurut Hasan (2017) data kuantitatif adalah data yang berbentuk bilangan, sedangkan data kualitatif adalah data yang tidak berbentuk bilangan. Jenis data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Menurut Sugiyono (2018) dokumen merupakan catatan peristiwa yang sudah berlalu. Dokumen bisa berbentuk tulisan, gambar atau karya-karya monumental dari seseorang, sehingga teknik dokumentasi dapat diartikan mencari data mengenai hal-hal atau variabel penelitian yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, dan sebagainya.

Setelah dipelajari, kemudian peneliti melakukan pencatatan dan penghitungan dengan cara mengelompokkan informasi untuk menyelesaikan masalah-masalah berdasarkan data-data yang objektif dan relevan. Sumber data diperoleh dari data eksternal atau data sekunder perusahaan sektor primer (ekstraktif) yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan data dapat diakses melalui www.idx.co.id.



$$PBV = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Return per share}} \times 100\%$$

$$\text{Return on investment} = \frac{\text{Net Profit after tax}}{\text{Total Assets}}$$

$$\frac{\text{Number Of Stock Owned by Institution}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

$$\frac{\text{Number Of Stock Owned by Management}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

3.6 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan aplikasi SPSS versi 26 dengan menggunakan analisis regresi adalah analisis yang berfungsi untuk mengevaluasi apakah ada pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Sebelum dilakukan analisis regresi, perlu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi.

- **Uji Asumsi Klasik**

- ❖ Uji Normalitas

Uji normalitas adalah uji statistik yang dilakukan untuk mengecek apakah distribusi residual normal atau tidak. Jika $p\text{-value} > 0.05$, maka dapat dianggap normal dan jika < 0.05 , tidak normal.

- ❖ Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah uji statistik untuk mengevaluasi apakah ada ketidaksamaan varians antara residual satu pengamatan dengan pengamatan lain. Jika $p\text{-value} > 0.05$, maka tidak ada gejala heteroskedastisitas namun jika < 0.05 , ada gejala heteroskedastisitas.

- ❖ Uji Multikolinearitas

Uji ini berfungsi mengecek apakah ada korelasi antara variabel independent. Jika nilai VIF > 10 , maka ada gejala multikolinearitas dan jika < 10 , maka tidak ada gejala multikolinearitas

- ❖ Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah uji yang berfungsi melihat apakah residual pada satu waktu tertentu berkorelasi dengan residual pada waktu yang lain. Apabila nilai mendekati 2, maka tidak ada gejala autokorelasi. Uji autokorelasi sering menggunakan uji Durbin Watson yaitu Uji Durbin Watson akan menghasilkan nilai Durbin Watson (DW) yang nantinya akan dibandingkan dengan dua (2) nilai Durbin Watson Tabel, yaitu Durbin Upper (DU) dan Durbin Lower DL). Dikatakan tidak terdapat autokorelasi jika nilai $dL < dU < DW < 4-dU < 4-dL$.

Setelah semua uji asumsi terpenuhi, maka dapat dilakukan analisis berikut.

- **Uji Regresi Linier Berganda**

- ❖ Uji Koefisien Determinasi

Uji ini berfungsi mengecek berapa persen variasi pada variabel terikat dapat dijelaskan oleh model. Semakin mendekati 100%, maka semakin baik.

- ❖ Uji F

Uji F berfungsi untuk mengetes apakah secara simultan semua variabel berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Jika p-value < 0.05 , maka secara simultan, semua variabel bebas berpengaruh signifikan dan sebaliknya.

- ❖ Uji T

Uji T berfungsi untuk mengevaluasi apakah secara parsial setiap variabel berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Jika p-value < 0.05 , maka secara parsial, variabel bebas tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat dan sebaliknya

Model Persamaan Regresi Sebagai Berikut :

Model Pertama

$$Y1 = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \epsilon$$

$$Y2 = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + Y1 + \epsilon$$

Keterangan

Y1 = Kebijakan Dividen

b_2X_2 = Kepemilikan Institusional

Y2 = Nilai Perusahaan

b_3X_3 = Kepemilikan Manajerial

α = Konstanta

ϵ = Standart Error

b_1X_1 = Profitabilitas

• Uji Sobel

Variabel mediasi kepuasan pelanggan diuji dengan menggunakan uji Sobel. Istilah "variabel intervensi" mengacu pada variabel yang mempengaruhi baik variabel dependen maupun variabel independen. Tes Sobel, yang dirancang oleh Sobel, dapat digunakan untuk menilai hipotesis mediasi. Tes Sobel dapat dilakukan dengan memvariasikan kekuatan tes I dari X ke Y. Secara khusus, berikut ini cara melakukan tes Sobel:

$$sab = \sqrt{b^2sa^2 + a^2sb^2 + sa^2sb^2}$$

Dengan keterangan:

sab : besarnya standar eror pengaruh tidak langsung

a : jalur variabel independen (X) dengan variable interverning (I)

b : jalur variabel interverning (I) dengan variable dependen (Y)

sa : standar eror koefisien a

sb : standar eror koefosien b

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

$$t = \frac{ab}{sab}$$

Nilai t hitung ini dibandingkan dengan nilai t table, jika t hitung > nilai t tabel maka dapat disimpulkan pengaruh mediasi. Asumsi uji sobel memerlukan jumlah sampel yang besar, jika jumlah sampel kecil, maka uji sobel menjadi krang konservatif.



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Dalam penelitian ini perusahaan yang di jadikan objek penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) peneftgertian LQ 45 sendiri adalah perhitungan gabungan dari 45 saham, yang akan dinilai dan diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan dari pasar saham.

Kriteria penilaian tersebut berdasarkan likuiditas, kapitalisasi pasar, minimal sudah 3 bulan berada di BEI (Bursa Efek Indonesia) dan bagaimana aktivitas transaksi pada pasar reguler yang akan dilihat dari volume, nilai serta jumlah transaksinya.

Umumnya, saham lq45 adalah saham-saham yang berada di peringkat atas berdasarkan kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir. Indeks saham dari ke-45 saham ini disesuaikan setiap enam bulan.

Metode pengambilan sampel sendiri yang digunakan yaitu *purposive sampling method* dengan pemilihan berdasarkan kriteria sampel yang telah dilakukan sebelumnya dan diperoleh populasi sebanyak 194 perusahaan di periode 2020-2023 dimana terdapat 48 perusahaan yang dalam periode tersebut meski terdaftar di dalam LQ 45 namun tidak memberikan dividen.

Tabel 4. 1 Pengambilan Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan terdaftar LQ 45 Periode 2020-2023	196
2	Perusahaan yang terdaftar LQ 45 namun tidak membagikan dividen	(48)
3	Perusahaan yang terkena data outlier	(6)
4	Total sampel yang digunakan untuk penelitian ini adalah	142

Tabel 4. 2 Daftar Sampel Perusahaan

NO	PERIODE			
	2020	2021	2022	2023
1	ACES	ACES	ADRO	ACES
2	ADRO	ADRO	AMRT	ADRO
3	AKRA	AKRA	ANTM	AKRA
4	ANTM	ANTM	ASII	AMRT
5	ASII	ASII	BBCA	ANTM
6	BBCA	BBCA	BBNI	ASII
7	BBNI	BBNI	BBRI	BBCA
8	BBRI	BBRI	BBTN	BBNI
9	BBTN	BMRI	BFIN	BBRI
10	BMRI	BRPT	BMRI	BBTN
11	BTPS	BTPS	BRIS	BMRI
12	CPIN	CPIN	BRPT	BRIS
13	CTRA	CTRA	CPIN	BRPT
14	EXCL	ERAA	ERAA	CPIN
15	HMSP	EXCL	EXCL	EMTK
16	ICBP	GGRM	GGRM	ESSA
17	INDF	HMSP	HMSP	EXCL
18	INKP	ICBP	HRUM	GGRM
19	INTP	INDF	ICBP	HRUM
20	ITMG	INKP	INDF	ICBP
21	JPFA	INTP	INDY	INDF
22	JSMR	ITMG	INKP	INKP
23	KLBF	JPFA	INTP	INTP
24	PGAS	KLBF	ITMG	ITMG
25	PTPP	MIKA	JPFA	KLBF
26	SMGR	MNCN	KLBF	MAPI
27	SRIL	SMGR	MEDC	MEDC
28	TBIG	TBIG	MIKA	PGAS
29	TKIM	TKIM	PGAS	SIDO
30	TLKM	TLKM	SMGR	SMGR
31	TOWR	TOWR	TBIG	SRTG
32	UNTR	TPIA	TINS	TLKM
33	UNVR	UNTR	TKIM	TOWR
34	WIKA	UNVR	TLKM	UNTR
35	WSKT		TOWR	UNVR
36	MIKA		UNTR	
37			UNVR	
38				

4.2 Hasil Uji Analisis Data Penelitian

4.2.1 Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif mendeskripsikan informasi mengenai jumlah sampel (N), nilai minimum (*minimum*), nilai maksimum (*maximum*), nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi (*std. deviation*) pada setiap variabel. Hasil uji statistik deskriptif pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4. 3 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROFITABILITAS	142	-0,2	14,94	0,19	1,27
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL	142	0	92,5	55,8	16,43
KEPEMILIKAN MANAJERIAL	142	0	99,31	11,2	23,94
KEBIJAKAN DIVIDEN	142	0	288,36	51,7	44,24
NILAI PERUSAHAAN	142	0,39	39,83	2,99	5,53
Valid N (listwise)	142				

Berdasarkan uji statistik deskriptif diatas dapat dibuat kesimpulan sebagai berikut :

1. Variabel Profitabilitas memperoleh nilai minimum -0,20 dan nilai maksimum 14,94 dengan nilai rata rata 0,19 dan standar deviasi 1,27 Artinya, rata-rata perusahaan *LQ 45* memiliki kemampuan untuk memperoleh mengalami keuntungan. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai *mean* yang positif.
2. Variabel Kepemilikan Institusional memperoleh nilai minimum 0 dan nilai maksimum adalah 92,50 dengan nilai rata rata 55,76 dan standart deviasi 16,43 artinya perusahaan yang terdaftar *LQ 45* sangat fluktuatif dalam hal kemepilikan secara institusional namun rata rata setiap perusahaan yang terdaftar di *LQ 45* diatas 50 persen dimiliki oleh institusional

3. Variabel Kepemilikan Manajerial memperoleh nilai minimum 0 dan nilai maksimum 99,31 dengan nilai rata rata 11,15 dan nilai standart deviasi 23,94 artinya perusahaan yang terdaftar di *LQ 45* fluktuatif dalam hal kepemilikan manajerial terlihat bahwa sedikit sekali para manejerial dalam kepemilikannya sehingga para manajer tidak bisa secara langsung membuat keputusan dan tetap harus mengajak para pemegang saham.
4. Variabel Kebijakan Dividen memperoleh nilai minimum 0,01 dan nilai maksimum 288,36 dengan nilai rata rata 51,67 dan standart deviasi 44,24 artiinya perusahaan yang terdaftar di *LQ 45* mayoritas memberikan dividen kepada pemgang sahamnya dimana ini di buktikan dengan nilai rata rata yang positif
5. Variabel Nilai Perusahaan memperoleh nilai minimum 0,39 dan nilai maksimum 39,83 dengan nilai rata rata 2,99 dan satandard deviasi 5,53 artinya perusahaan yang terdaftar di *LQ 45* mayoritas di nilai baik karena nilai rata ratanya positif dan menurut beberapa sumber apabila nilai perusahaan dengan ratio mendekati angka satu masih sangat layak untuk dibeli oleh para investor.

4.2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1 Hasil Uji Normalitas

Dalam model regresi, uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah variabel bebas dan variabel terikat berdistribusi normal atau tidak. Pada penelitian ini uji normalitas dilakukan dengan uji *Kolmogorov- Smirnov* (uji K-S) dengan tingkat signifikansi (α) 0,05. Hasil uji normalitas pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 4 Hasil Uji Normalitas

	Variable dependen Keb Dividen	Varianle dependen Nilai Perusahaan
N	142	142
Kolmogorov-Smirnov	0,133	0,133
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,200	0.114

Berdasarkan tabel hasil uji normalitas di atas ditunjukkan nilai signifikansi adalah 0,200 dan 0,114. Maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel penelitian terdistribusi dengan normal.

4.2.2.2 Hasil Uji Multikolinaeritas

Tujuan uji multikolinearitas adalah untuk mengetahui apakah model regresi menemukan korelasi antar variabel independen dengan melihat nilai Variance Inflation Factor (VIF) yang kurang dari 10 dan nilai Tolerance (TOL) yang lebih besar dari 0,1 Hasil uji multikolinearitas pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4. 5 Uji Multikolineritas

Model	Collinearity Statistic		Keterangan
	Tolerance	Vif	
Model 1:			
Profitabilitas	0,973	1.028	Bebas multikolinearitas
Kepemilikam Institusional	0,687	1.455	Bebas multikolinearitas
Kepemilikam Manajerial	0,703	1.421	Bebas multikolinearitas

Variabel Dependen Kebijakan Dividen			
Model 2:			
Profitabilitas	0,967	1,034	Bebas multikolinearitas
Kepemilikan Institusional	0,663	1,508	Bebas multikolinearitas
Kepemilikan Manajerial	0,690	1,449	Bebas multikolinearitas
Kebijakan Dividen	0,961	1,040	Bebas multikolinearitas
Variabel Dependen Nilai Perusahaan			

Berdasarkan table 4.5 dan table 4.6 semua memiliki nilai VIF kurang dari 10 dan nilai TOL lebih dari 0,1 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian ini tidak terdapat multikolinearitas.

4.2.2.3 Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah uji yang berfungsi melihat apakah residual pada satu waktu tertentu berkorelasi dengan residual pada waktu yang lain. Apabila nilai mendekati 2, maka tidak ada gejala autokorelasi. Uji autokorelasi sering menggunakan uji Durbin Watson yaitu Uji Durbin watson akan menghasilkan nilai Durbin Watson (DW) yang nantinya akan dibandingkan dengan dua (2) nilai Durbin Watson Tabel, yaitu Durbin Upper (DU) dan Durbin Lower DL). Dikatakan tidak terdapat autokorelasi jika nilai $dL < dU < DW < 4-dU < 4-dL$.

Tabel 4. 6 Tabel DW dan Hasil Uji

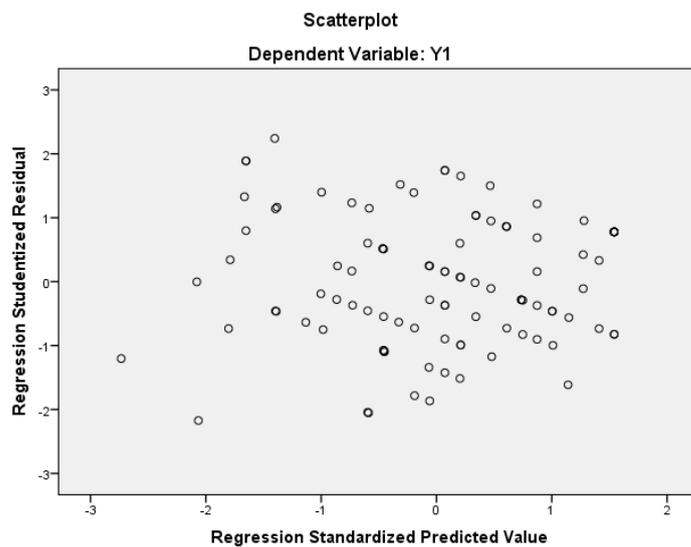
--

Dari hasil uji diatas dan sudah di hitung menggunakan table Durbin Watson dari persamaan pertama dan persamaan kedua dapat di simpulkan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi dalam model regresi penelitian ini.

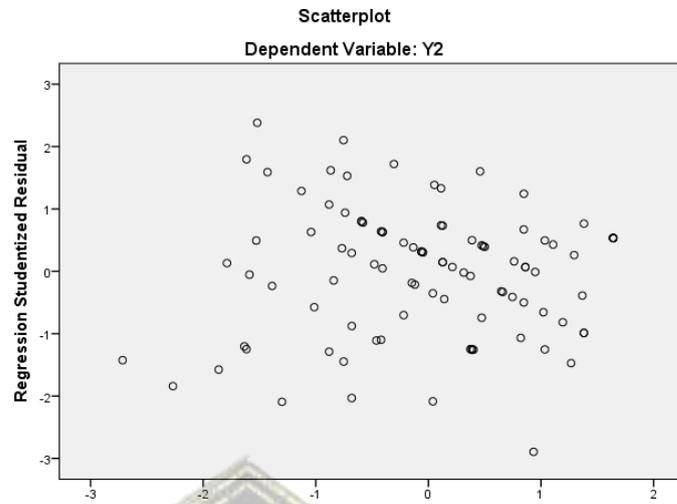
4.2.2.4 Hasil Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varian dari residual antar observasi dalam model regresi. Pada penelitian ini, uji heteroskedastisitas menghasilkan hasil sebagai berikut

Tabel 4. 7 Hasil Uji Heterokedastisitas Persamaan Peratama



Tabel 4. 8 Hasil Uji Heterokedastisitas Persamaan Kedua



Dari hasil uji diatas menggunakan uji Glejser dimana jika nilai sig < 0,05 maka terjadi heterokedastisitas, berlaku sebalik apabila nilai sig > 0,05 maka tidak terjadi heterokedastisitas. Berdasarkan table 4.7 dan table 4.8 semua nilai sig > dari pada 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian ini tidak mengalami heterokedastisitas.

4.2.3 Uji Regresi Liner Berganda

4.2.3.1 Uji Koefisien Determinasi

Uji ini berfungsi mengecek berapa persen variasi pada variabel terikat dapat dijelaskan oleh model. Semakin mendekati 100%, maka semakin baik

Tabel 4. 9 Uji Koefisien Determinasi

Model	Adjuster R Square	R Square (%)
Kebijakan Dividen	0,693	58,1%
Nilai Perusahaan	0,854	69,7%

Berdasarkan table 4.9 di peroleh nilai Adj R.Square untuk model 0,58 dan model kedua 0,69 ini berarti besaran pengaruh profitabilitas, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen sebesar 58% kemudian untuk model kedua besaran pengaruh profitabilitas, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sebesar 69%

4.2.3.2 Uji F

Uji F berfungsi untuk mengetes apakah secara simultan semua variabel berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Jika p-value < 0.05, maka secara simultan, semua variabel bebas berpengaruh signifikan dan sebaliknya

Tabel 4. 10 Hasil Uji F

Model	F table	Sig
Persamaan 1		
Variable dependen		
Kebijakan Dividen	1,861	0,002
Persamaan 2		
Variable dependen		
Nilai Perusahaan	4,006	0,004

Berdasarkan tabel 4.10 diketahui nilai Sig di peroleh 0,002 untuk model persamaan pertama dan di peroleh nilai Sig 0,004 untuk persamaan kedua. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan secara simultan terhadap variabel dependen baik untuk model persamaan pertama dan model persamaan kedua.

4.2.3.3 Uji T

Uji T berfungsi untuk mengevaluasi apakah secara parsial setiap variabel berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Jika p-value < 0.05, atau p-value < 0,010 maka secara parsial, variabel bebas tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat dan sebaliknya

Tabel 4. 11 Hasil Uji T

No	Keterangan	Nilai Sig	Hasil
1	Profitabilitas (X1) terhadap Kebijakan Dividen (Y1)	0,385	H1 Ditolak
2	Kepemilikan Institusional (X2) terhadap Kebijakan Dividen (Y1)	0,027	H2 Diterima
3	Kepemilikan Manajerial (X3) terhadap Kebijakan Dividen (Y1)	0,102	H3 Ditolak
4	Profitabilitas (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y2)	0,008	H4 Diterima
5	Kepemilikan Institusional (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y2)	0,004	H5 Diterima
6	Kepemilikan Manajerial (X3) terhadap Nilai Perusahaan (Y2)	0,541	H6 Ditolak
7	Kebijakan Dividen (Y1) terhadap Nilai Perusahaan (Y3)	0,07*	H7 Diterima

Sumber : Hasil Output Uji T SPSS 2024

Ket *(signifikan pada 0,10)

Dapat disimpulkan hasil uji t dan analisis jalur berdasarkan tabel 4.11, 4.16 sebagai berikut :

Hasil Uji T

1. Diketahui nilai signifikansi variabel profitabilitas sebesar 0,385 ($>0,10$) maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen **H1 Ditolak**

2. Diketahui nilai signifikansi variabel kepemilikan institusional sebesar 0,027 ($>0,10$) maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen **H2 Diterima**
3. Diketahui nilai signifikansi variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,102 ($>0,10$) maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen **H3 Ditolak**
4. Diketahui nilai signifikansi variabel profitabilitas sebesar 0,008 ($>0,10$) maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan **H4 Diterima**
5. Diketahui nilai signifikansi variabel kepemilikan institusional sebesar 0,004 ($>0,10$) maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan **H5 Diterima**
6. Diketahui nilai signifikansi variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,541 ($>0,10$) maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan **H6 Ditolak**
7. Diketahui nilai signifikansi variabel kebijakan dividen sebesar 0,07 ($>0,10$) maka dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan **H7 Ditolak**

4.2.3.4 Uji Sobel

Tidak dapat dilakukan tes uji sobel, dikarenakan variabel kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Untuk menguji pengaruh intervening digunakan metode analisis jalur (path

4.2.4 Pembahasan Hasil Uji T

4.2.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Diketahui nilai signifikansi variabel profitabilitas sebesar 0,385 ($>0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen **H1 Ditolak**. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian di lakukan oleh (Muzakki & Ulfah, 2023) Ifafah dan Suryono (2020), Jayanti dkk. (2021) dan Maharani (2021) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian sejalan dengan Deviana dan Fitria (2017) dan Rais dan Santoso (2017), profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Citra yang ingin di berikan oleh perusahaan melalui laporan keuangan yang ada sesuai dengan data yang dimiliki dalam penelitian. Bahwa terdapat anomali dimana perusahaan ada yang membagikan nilai dividen 2 kali lipat di bandingkan dengan profit yang dimiliki.

Dimana hal ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan ingin memberikan kesan kepada pemegang saham bahwa walaupun dengan profit yang tidak besar namun perusahaan berani berkomitmen untuk memberikan dividen lebih tinggi.

4.2.4.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Diketahui nilai signifikansi variabel kepemilikan institusional sebesar 0,027 ($<0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen **H2 Diterima**. Hal ini sejalan dengan penelitian yang di lakukan oleh Anggita dkk. (2021), Cristofel dan Kurniawati (2021) serta Riyanti dan Munawaroh (2021) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbanding terbalik terhadap penelitian yang dilakukan

oleh Rudianti dkk. (2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan laporan keuangan yang ada dimana kepemilikan institusional yang cenderung besar akan mengakibatkan minat perusahaan untuk membagikan dividen juga tinggi. Hal ini tercermin dalam teori agensi dimana membayar dividen akan mencegah biaya keagenan. Investor menyukai pendapatan tetap yang terkait dengan dividen dan dapat melihat pembayaran dividen sebagai tanda kekuatan perusahaan. Ini dapat membuat saham perusahaan lebih menarik bagi investor, yang dapat meningkatkan permintaan dan harga saham.

4.2.4.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Diketahui nilai signifikansi variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,102 ($>0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen **H3 Ditolak**. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan Rista dkk, (2024) Sutanto dkk (2017) Nabilah Putri, (2024). Namun hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardian Ahmad dan Ardiansyah Rasyid, (2024)

Menarik untuk diamatai namun menjadi hal wajar yang akan timbul bahwa apabila dalam perusahaan yang kepemilikan manajerial tinggi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, di karenakan sebagai manajerial akan lebih memilih membesarkan laba ditahan di bandingkan kan membagikan dividen. Hal ini erat kaitannya dengan kebutuhan dalam melakukan ekspansi untuk jangka panjang perusahaan.

4.2.4.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Diketahui nilai signifikansi variabel profitabilitas sebesar 0,008 ($<0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan **H4 Diterima** Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Setyabudi, T. G. (2021) Suryanti dan Amanah (2020), Anggita dkk. (2021) dan Maharani (2021) menunjukkan hasil dimana ada pengaruh signifikan dan positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas tinggi dapat menunjukkan prospek perusahaan yang baik, yang dapat merespon positif oleh investor dan meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi investor dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva.

Investor cenderung tertarik pada perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi, dengan asumsi bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang sahamnya

Respon positif dari investor akan meningkatkan harga saham, yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, profit juga memungkinkan perusahaan untuk memiliki modal yang dapat digunakan untuk berbagai keperluan dalam pengembangan bisnisnya

4.2.4.5 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Diketahui nilai signifikansi variabel kepemilikan institusional sebesar 0,004 ($<0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan **H5 Diterima** Hal ini mendukung penelitian Anggita dkk. (2021), Cristofel dan Kurniawati (2021) serta Riyanti dan Munawaroh (2021) yang menyatakan

kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rudianti dkk, (2020)

Ketika perusahaan besar atau terkemuka memiliki saham mayoritas, ini dapat meningkatkan reputasi perusahaan yang dimiliki. Investor mungkin melihat perusahaan tersebut sebagai lebih terpercaya dan stabil.

Investor sering kali merespons positif terhadap informasi tentang kepemilikan mayoritas oleh perusahaan besar, yang dapat mendorong harga saham perusahaan yang dimiliki untuk naik. Hal ini disebabkan oleh kepercayaan bahwa perusahaan besar akan mendukung dan mengelola perusahaan tersebut dengan baik atau di kenal dengan konsep GCG.

4.2.4.6 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.

Hal ini diketahui dari nilai signifikansi variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,541 ($>0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan **H6 Ditolak**. Hasil dari penelitian ini berbanding terbalik dengan yang dilakukan Rista dkk, (2024) dimana dalam penelitiannya di temukan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putu dkk, (2024) dimana kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berbanding terbalik dengan konsep GCG diatas ada kecenderungan terjadi diversifikasi yang lebih rendah bisa berarti risiko yang lebih tinggi terkait dengan

fluktuasi pasar. Kepemilikan saham oleh individu mungkin menyebabkan masalah likuiditas, terutama jika individu tersebut tidak aktif atau tidak memiliki rencana jangka panjang untuk perusahaan.

Investor mungkin khawatir tentang kemungkinan individu tersebut menjual sahamnya atau kurangnya keterlibatan aktif dalam manajemen perusahaan

4.2.4.7 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

Hal Diketahui nilai signifikansi variabel kebijakan dividen sebesar 0,07 ($>0,10$) maka dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan **H7 Diterima.** Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Yudistira dkk. (2021) dimana dalam penelitiannya di dapatkan hasil bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Namun sejalan terbalik dengan Teori “Bird in Hand” yang pertama kali diajukan oleh Lintner pada tahun 1956. Menurut teori Bird in Hand, Dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai sebuah perusahaan dan merupakan faktor penting dalam keuangan perusahaan

Dividen yang dibayar kepada pemegang saham mengurangi kas perusahaan dan mempengaruhi fleksibilitas finansial perusahaan. Jika perusahaan memilih untuk membayar dividen, ia mungkin harus mengurangi investasi dalam proyek-proyek baru yang dapat menghasilkan nilai tambahan. Namun, jika perusahaan tidak membayar dividen, ia bisa menginvestasikan kembali laba untuk pertumbuhan. Investor dapat menilai nilai perusahaan berdasarkan potensi pertumbuhannya dan arus kas di masa depan, terlepas dari apakah dividen dibayar atau tidak

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti apakah *profitabilitas, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial* memiliki pengaruh terhadap *nilai perusahaan* dengan *kebijakan dividen* sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar di BEI yang masuk dalam kategori LQ 45 selama tahun 2020 sampai dengan 2023 yaitu sebanyak 194 perusahaan.

Berdasarkan pengujian hipotesis, diperoleh hasil tiga hipotesis yang diterima dan empat hipotesis yang ditolak, sehingga dapat diambil beberapa kesimpulan seperti berikut ini.

1. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen ini berarti semakin tinggi profit tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
2. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen ini berarti semakin tinggi atau mayoritas kepemilikan saham berbanding lurus dengan kemungkinan di keluarkannya dividen bagi para pemegang saham.
3. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen ini berarti Ketika suatu perusahaan di miliki oleh manajer maka sebagai pelaku bisnisnya seorang akan lebih memilih laba di tahan dari pada membagikannya dalam bentuk dividen.
4. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan ini berarti semakin tinggi profit yang dimiliki oleh perusahaan akan di pandang oleh para investor sebagai suatu sinyal baik.

5. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan ini berarti ada semakin tinggi atau kepemilikan saham yang dimiliki oleh para pemegang saham akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan ini berarti semakin tinggi kepemilikan oleh manajerial akan berpengaruh terbalik terhadap nilai perusahaan. Ada kecenderungan yang dilakukan investor dalam memilih suatu perusahaan tidak melihat porsi kepemilikan mayoritas namun akan lebih cenderung kepada pat para pemegang saham.
7. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan ini berarti bahwa semakin tinggi dividen yang diberikan mampu memberikan dampak baik kepada nilai perusahaan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat keterbatasan dimana periode waktu yang digunakan hanya 2020 sampai dengan 2023 saja. Padahal mayoritas perusahaan masih berjuang pasca menghadapi pandemic covid 19 sehingga tidak semua perusahaan membagikan dividen, serta ada kecendrungan komposisi kepemilikan saham di perusahaan sangat kecil pergerakannya. Serta nilai R. Square di model pertama hanya 58% dan 69% maka masih terdapat sisa yang besar yang belum di lakukan penelitian.

5.3 Saran

5.3.1 Bagi Peneliti Selanjutnya

1. Mengembangkan model penelitian dengan menambahkan variabel-variabel

independen atau mengganti variabel dependent.

2. Menambahkan jangka waktu (periode) penelitian, sehingga diharapkan hasil penelitian selanjutnya lebih akurat dan dapat digunakan untuk analisa jangka panjang.

5.3.2 Bagi Inv

1. Studi ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor tentang bisnis terbaik untuk berinvestasi.

5.3.3 Bagi Perusahaan

1. Diharapkan temuan penelitian ini dapat digunakan sebagai tambahan informasi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kenaikan harga saham perusahaan

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, D., & Supriyono, E. (2017). "Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014". *Jurnal Manajemen Bisnis*, 6(1), 307-325
- Anggita, L. D. et al. (2022). "Efek Pemoderasi Struktur Kepemilikan Terhadap Hubungan Antara Kecakapan Manajerial dan Manajemen Laba". *InFestasi*, 18(1), 16-24
- Arpan, Y., & Odjan, M. A. C. (2020). "Faktor Penentu yang Berdampak Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *eCoFin*, 2(2), 82
- Bergh, D. D. (2017). "The Effect of Ownership Structure on Firm Performance: A Research Agenda". *Journal of Management Studies*, 54(1), 1-15
- Doing, Y. A. (2023). "Analisis Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Sub Sektor Semen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2022". *JURNAL JEMPPER*, 2(3), 202-215
- Erawati, T., & Astuti, D. D. (2021). "Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015- 2019)". *AKURAT: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 12(2), 46-63
- Fauziah, F. (2017). *Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan: Teori dan Kajian Empiris*. Samarinda: RV Pustaka Horizon
- Gunawan, T., & Rusdianti, E. (2019). "Pengaruh Debt To Equity Ratio, Profitability dan Firm Size Terhadap Effective Tax Rate Serta Dampaknya Terhadap Dividend Payout Ratio". *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, 12(1), 37-54
- Handayani, S., & Karnawati, Y. (2021). "Relevansi Informasi Dalam Pengambilan Keputusan Investor di Pasar Modal". *Jurnal Ekonomi*, 12(1), 77-92
- Irwansyah et al. (2020). "Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Agency Cost pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Inovasi*, 16(2), 259-267
- Iswandi, A. (2022). "Analisis Rasio Profitabilitas sebagai Alat Penilaian Kinerja Keuangan Bank Syariah di Indonesia (Studi Kasus Laporan Tahun 2016-2018)". *Al Tasyree – Jurnal Bisnis, Keuangan, dan Ekonomi Syariah*, 14(1), 22-34
- Kristian & Viriany. (2021). "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen". *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(2), 490-496

- Lidya, K., & Efendi, D. (2019). Pengaruh Perencanaan Pajak, Kepemilikan Manajerial dan Free Cash Flow terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(7), 1–16
- Liliani, M. et al. (2023). “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di BEI Saat COVID-19”. *Jurnal Bisnis Prospektif*, 15(1), 1-13
- Mahadewi, A. A. I. S., & Krisnadewi, K. A. (2017). “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional dan Proporsi Dewan Komisaris Independen pada Manajemen Laba”. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 18(1), 443-470
- Muzakki, N., & Ulfah, Y. (2023). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi. *INOVASI: Jurnal Ekonomi, Keuangan dan Manajemen*, 10(1), 021-031
- Nainggolan, Y. T.,
profitabilitas
Akuntansi dan Keuangan, 17(2), 420-427
- Nguyen, N. (2018). Hidden Markov Model for Stock Trading. *International Journal of Financial Studies*, 6(2), 36.
- Nuryono, M., Wijayanti, A., & Samrotun, Y. C. (2019). “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Komite Audit, Serta Kulit Audit Pada Nilai Perusahaan”. *Edunomika*, 3(1), 199-212
- Paulina. (2020). “Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening: Studi Perusahaan Manufaktur Di Indonesia”. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Perbankan (Journal of Economics, Management and Banking)*, 6(3), 122-131
- Przepiorka, W., & Berger, J. (2017). Signaling theory evolving: Signals and signs of trustworthiness in social exchange. *Social Dilemmas, Institutions, and the Evolution of Cooperation*, January 2017, 373–392
- Roslita, E., & Daud, A. (2019). “Pengaruh Kepemilikan Saham, Profitabilitas, Leverage dan Pajak Tangguhan Terhadap Manajemen Laba Dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Pemoderasi”. *Esensi: Jurnal Manajemen Bisnis*, 22(2), 214-234
- Samrotun, Y. C. (2015). “Kebijakan Dividen dan Faktor - Faktor Yang Mempengaruhinya”. *Jurnal Paradigma*, 13(1), 92-103
- Sembiring, S., & Trisnawati, I. (2019). “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 21(1a-2), 173-184
- Setyabudi, T. G. (2021). “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening”. *Jiaku: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 1(1), 1-19
- Sutanto, J., D. Marciano, and E. Ernawati. 2017. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Industri Property, Real

Estate, dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* 6 (2): 966-981.

Wahyudin, Y. et al. (2020). “Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusi dan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Peran Integrated Reporting Sebagai Pemoderasi”. *JRAP (Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan)*, 7(2), 177-184

Wibowo, R., & Aisjah, S. (2016). “Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2011)”. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 2(1)

Widyastuti, D. R., Widiavanti, A., & Masitoh, E. (2022). “Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 2(1), 294-304

