

## PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI KEBIJAKAN DIVIDEN

Putri Indahsari

*putriindahsari75@gmail.com*

Nur Fadjrih Asyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This study aims the impact of the financial performance towards the firm value through the dividend policy. The financial performance utilizes the profitability ratio (return on asset) and the liquidity (current ratio), the firm value (the price to book value), and the dividend policy (the dividend payout ratio). The type of this study is quantitative. The data of this study are collected from the financial reports of the companies are registered in Indonesia's Stock Exchange STIESIA. The samples of this study are collected by applying the purposive sampling. Based on that method, there are 90 samples from the property, real estate and construction companies 2015-2019. The analysis method with SPSS version 24. The result of this study the profitability gives positive impacts to the dividend policy. The liquidity gives negative impacts to the dividend policy. The profitability gives positive impacts to the firm value. The liquidity gives negative impacts to the firm value. The dividend policy gives negative impacts to the firm value. Meanwhile, the intervening variable of the dividend policy can't mediate the profitability toward the firm value and the liquidity gives negative impacts to the firm value through the dividend policy.*

*Keywords: financial performance, firm value, policy dividend*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Kinerja keuangan menggunakan rasio profitabilitas (*return on asset*) dan likuiditas (*current ratio*), nilai perusahaan (*price to book value*), dan kebijakan dividen (*dividend payout ratio*). Jenis penelitian adalah penelitian kuantitatif. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan laporan keuangan perusahaan dari Bursa Efek Indonesia (BEI) STIESIA. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan metode *purposive sampling* tersebut didapatkan 90 sampel dari objek perusahaan properti, *real estate* dan bangunan konstruksi tahun 2015-2019. Metode analisis menggunakan program SPSS versi 24. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Untuk profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel *intervening* kebijakan dividen tidak dapat memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Kata Kunci: kinerja keuangan, nilai perusahaan, kebijakan dividen

### PENDAHULUAN

Bisnis properti saat ini mengalami perkembangan yang cukup pesat. Hal ini ditandai dengan perannya sebagai penopang perekonomian dan pembangunan di Indonesia. Menurut Menteri Keuangan Sri Mulyani Indrawati menyatakan kemajuan industri properti di Indonesia berpengaruh pada pertumbuhan ekonomi nasional (Kencana, 2019). Pada tahun 2016 nilai konstruksi sebesar 1.009.800.354, tahun 2017 sebesar 1.143.405.231, dan tahun 2018 sebesar 1.271.891.332 (Badan Pusat Statistik (BPS), 2020). Data tersebut menunjukkan nilai konstruksi terus mengalami peningkatan.

Nilai konstruksi adalah pekerjaan yang telah diselesaikan secara fisik oleh pihak pemborong melalui surat kontrak antara kedua belah pihak sesuai dengan jangka waktu yang disepakati (Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), 2019)). Perusahaan konstruksi adalah badan yang telah ditetapkan berdasarkan susunan rencana dan peraturan yang telah disepakati (Ervianto, 2005). Bisnis properti adalah salah satu bisnis yang dapat dikatakan memiliki resiko kecil. Contohnya harga perumahan dari tahun ketahun tidak pernah turun terus meningkat dan resiko penurunan harga yang rendah membuat sejumlah investor berambisi untuk melakukan investasi di bisnis ini.

Dalam penilaian suatu perusahaan sangat penting dilihat dari nilai perusahaan artinya gambaran dari penambahan jumlah dari modal perusahaan dengan hutang perusahaan. Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan properti, *real estate* dan pembangunan konstruksi adalah kinerja keuangan. Pengaruh kinerja perusahaan menilai kompetitor berdasarkan alat analisis yang digunakan rasio keuangan yang mencakup rasio likuiditas, *leverage*, aktivitas, dan profitabilitas perusahaan atas dasar pertimbangan dalam berinvestasi (Mahendra *et al.*, 2012).

Rasio profitabilitas disebut juga dengan rasio rentabilitas yang dilihat dari margin laba yang menunjukkan berapa besar presentase pendapatan bersih yang diperoleh dari setiap pendapatan, rasio perputaran aset menampilkan pergantian aset yang diukur dari volume penjualan, pengembalian ekuitas menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik (Harahap, 2004 dalam Handayani 2017:21). Rasio likuiditas adalah kemampuan nilai perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan aset lancar yang tersedia. Likuiditas yang sering dipakai dalam perusahaan, yaitu *Current Ratio* (CR) adalah perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar dan *Quick Ratio* (QR) adalah perbandingan antara total aset lancar dikurangi dengan persediaan dengan total kewajiban lancar (Harjito dan Martono, 2002:55). Jadi seorang investor sebelum melakukan investasi dapat melihat nilai perusahaan dengan pengukuran kinerja keuangan.

Dapat disimpulkan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan sangat berhubungan dalam analisa berinvestasi. Sedangkan kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen berperan penting dalam pengembangan perusahaan dengan harga saham yang meningkat menjadi harapan semua manajemen, bukan hanya itu investor memiliki keinginan besar karena tingkat harga saham dapat meninggikan pengembalian saham. Mereka menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan pada awalnya dari kemampuan untuk menghasilkan laba serta resiko bisnisnya, dengan hal lain penilaian perusahaan tergantung dari pendapatan yang dihasilkan oleh aset, bukan bagaimana pendapatan yang dibagi antara dividen dan laba ditahan. Kinerja keuangan berperan penting dalam kebijakan dividen, dimana kebijakan dividen sangat menambah nilai perusahaan. Oleh karena itu, berdasarkan adanya keterkaitan antara kinerja keuangan dengan kebijakan dividen, maka dalam penelitian ini kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* yang menghubungkan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan: kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* meliputi (1) Menurut Chen dan Chen (2011) menyatakan profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) Herawati (2013) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) Putra dan Lestari (2016) hasil penelitiannya menyatakan kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan dua penelitian menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan ada yang menyatakan negatif pada nilai perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* dengan pengungkapan penelitian terdahulu yang memiliki pendapat yang berbeda, maka dari itu memerlukan pengujian untuk faktor yang dipengaruhi oleh kinerja keuangan melalui

kebijakan dividen dengan merumuskan masalah sebagai berikut: (1) apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?, (2) apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (3) apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?, (4) apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (5) apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (6) apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen?, (7) apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen?

Berdasarkan dari rumusan masalah yang telah diuraikan, maka dapat diketahui tujuan penelitian ini yaitu: (1) untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, (2) untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, (3) untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen, (4) untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, (5) untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, (6) untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen, (7) untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

## TINJAUAN TEORITIS

### Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori signal yang dikembangkan oleh Ross, 1997 (dalam Wardhani dan Kawedar, 2019:2), menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Hal positif dalam *signaling theory* dimana perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki berita bagus.

### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling, 1976 (dalam Amro, 2020:8) menyatakan teori keagenan sebagai kontrak kerja antara prinsipal dan agen, yang mana suatu beberapa prinsipal (pemilik) mendelegasi beberapa otoritas mereka guna membuat keputusan kepada agen (manajer). Hal tersebut menyatakan seorang manajer harus memiliki informasi tentang perusahaan dengan menyediakan yang berkaitan dengan aktivitas perusahaan termasuk kinerja keuangan dalam bentuk laporan tahunan sebagai kinerja perusahaan yang dikelola oleh manajer.

### Kinerja Keuangan

Kinerja dapat diartikan juga sebagai prestasi yang dapat dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut (Winarni dan Sugiarto, 2005:111). Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan. Kinerja keuangan suatu perusahaan bermanfaat bagi berbagai pihak (*stakeholder*), seperti investor, kreditor, analisis, konsultan keuangan, pialang, pemerintah dan pihak manajemen sendiri.

### Laporan Keuangan

Menurut Kasmir (2016:7) laporan keuangan adalah yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu. Maksud laporan keuangan yang menunjukkan kondisi perusahaan saat ini adalah merupakan kondisi terkini. Kondisi perusahaan terkini adalah keuangan perusahaan pada tanggal tertentu (untuk neraca) dan periode tertentu (untuk laporan laba rugi). Biasanya laporan keuangan dibuat per periode, dengan adanya laporan keuangan dibuat per periode, dengan adanya laporan keuangan, dapat diketahui posisi perusahaan terkini setelah menganalisis laporan keuangan tersebut.

## Rasio Keuangan

Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari suatu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan menurut (Harahap, 2012). Analisa rasio keuangan dapat memungkinkan manajer keuangan memperkirakan reaksi para kreditur dan investor memberikan pandangan tentang bagaimana kira-kira dana dapat diperoleh. Pada dasarnya analisis rasio menurut Brigham dan Houston (2012) yaitu: (1) Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi. Rasio ini bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset dan modal saham yang tertentu. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas akan diukur dengan *return on assets*. *Return on assets* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan aset perusahaan. (2) Rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya.

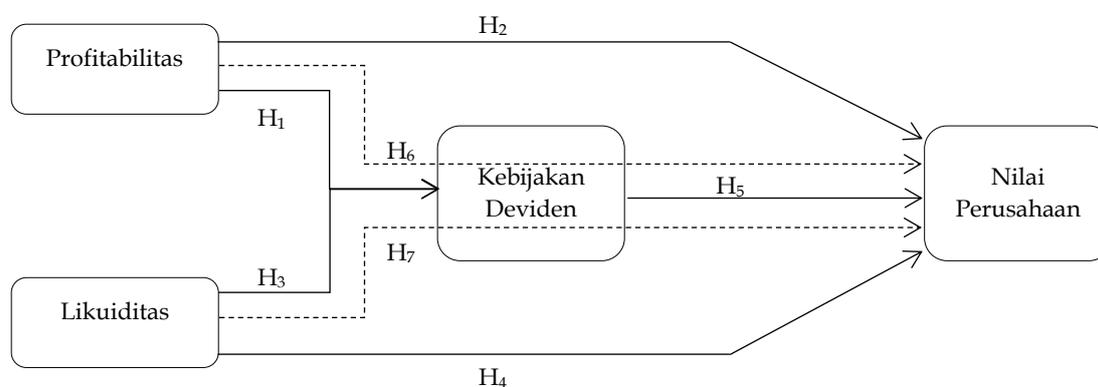
## Kebijakan Dividen

Salah satu return yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Menurut Sutrisno (2009:266) kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan tentang apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna membiayai investasi di masa yang akan datang.

## Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun menurut pernyataan (Noerirawan, 2012). Dengan adanya nilai perusahaan dapat memberikan kesejahteraan terhadap para pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat. Para manajemen perusahaan terus berupaya dalam mengambil keputusan guna untuk meningkatkan perusahaan yang tercermin dari harga saham. Semakin tinggi harga saham yang diperdagangkan di pasar modal menunjukkan semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut (Asmanto dan Andayani, 2020).

## Rerangka Konseptual



**Gambar 1**  
Rerangka Konseptual

## **Pengembangan Hipotesis**

### **Profitabilitas Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen**

Kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yang disimpulkan sebagai sinyal yang merupakan fungsi keuntungan perusahaan. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Hal ini didukung dengan penelitian Idawati dan Sudiarta (2014) menyatakan dividen adalah sebagian dari keuntungan bersih perusahaan, berarti dividen akan dibagikan kepada pemegang saham apabila perusahaan mendapat keuntungan. Dapat dikatakan laba perusahaan akan sangat mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen. Hasil ini sesuai dengan teori burung di tangan yang menyimpulkan bahwa investor akan senang dengan pendapatan pasti berupa dividen daripada pendapatan yang belum pasti seperti capital gain. Meningkatkan profitabilitas akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

### **Likuiditas Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Rakhmawati (2017) yang mengemukakan likuiditas perusahaan yang diukur dengan *current ratio* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Yang menyatakan likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Pernyataan tersebut menjelaskan semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, maka tingkat dividen yang diterima investor semakin besar. Untuk melakukan pengujian berlanjut uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

### **Profitabilitas Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan**

Dalam penelitian Nofrita (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh positif signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan disebabkan sentiment positif investor atas kinerja perusahaan, sehingga harga saham dan nilai perusahaan ikut meningkat (Ayuningtias dan Kurnia, 2013). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **Likuiditas Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Mahendra *et al.*, (2012), menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan hal ini dinyatakan dengan likuiditas yang tinggi menunjukkan kekuatan perusahaan dari segi kemampuan untuk memenuhi hutang lancar dari harta lancar yang dimiliki sehingga hal ini meningkatkan kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan tersebut. Untuk melakukan pengujian berlanjut uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H<sub>4</sub>: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Senata (2016) dalam hasil penelitian menyatakan kebijakan dividen berpengaruh nilai perusahaan bersifat positif dimana setiap kebijakan dividen mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan. Semakin tinggi pembayaran dividen maka nilai perusahaan akan meningkat sesuai teori *bird-in-the-hand*. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H<sub>5</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **Profitabilitas Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen**

Peningkatan rasio pembayaran dividen dilihat dari semakin besarnya keuntungan yang diperoleh perusahaan, sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Gambaran dari investor mengenai keadaan perusahaan dan prospek yang baik mempengaruhi terhadap nilai perusahaan dengan cara pembayaran dividen secara rutin. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian terdahulu Wijaya dan Sedana (2015) kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pernyataan tersebut, hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

H<sub>6</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

### **Likuiditas Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen**

Kemampuan membayar kewajiban yang meningkat dapat dinyatakan dalam rasio likuiditas yang tinggi memungkinkan perusahaan akan membagikan dividen yang lebih tinggi tanpa adanya risiko yang begitu besar. Signal positif yang diperoleh dari dividen payout yang meningkat membuat pemegang saham meramalkan mengenai keuntungan dan perencanaan perusahaan di masa depan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian Sukoco (2013) menemukan bahwa kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Dalam landasan tersebut, hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

H<sub>7</sub>: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian**

Jenis penelitian dalam penulisan skripsi ini adalah penelitian kausal komperatif merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini menggunakan tipe terhadap data - data sekunder yang dikumpulkan setelah terjadinya fakta atau peristiwa didapat peneliti secara tidak langsung melalui media perantara. Gambaran dari populasi pada penelitian ini adalah perusahaan properti, real estate dan pembangunan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2015. Industri jasa tersebut terdiri dari sub sektor properti dan real estate, sub sektor konstruksi bangunan dan sub sektor lainnya. Pengamatan yang ditetapkan dalam penelitian ini selama 5 (lima) tahun sejak tahun 2015 - 2019.

### **Teknik Pengambilan Sampel**

Untuk pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* adalah teknik dimana peneliti menentukan sampel dengan cara menetapkan ciri-ciri khusus yang sesuai dengan tujuan penelitian sehingga berharap mendapatkan penyelesaian masalah dalam sebuah penelitian. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Industri yang diutamakan pada perusahaan properti, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), (2) Industri yang mempublikasikan laporan keuangan dan dinyatakan dalam rupiah secara berturut-turut selama periode 2015 - 2019, (3) Perusahaan membagikan dividen tunai secara berturut-turut selama periode 2015 - 2019.

### **Teknik Pengumpulan Data**

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa bukti, catatan atau arsip (data dokumenter) yang terpublikasi dan yang tidak terpublikasi. Data sekunder diperoleh dari *annual report*, laporan keuangan dan data perusahaan membagikan dividen yang diperoleh dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) yang diunduh melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

## Definisi Operasional Variabel

### Variabel Dependen

#### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan pada umumnya ditunjukkan dari nilai *Price to Book Value* (PBV) adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perusahaan menurut (Brigham dan Houston, 2012). Dimana nilai buku perusahaan adalah perbandingan antara ekuitas saham biasa dengan jumlah saham yang beredar.

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Saham per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per lembar saham}}$$

### Variabel Independen

#### Profitabilitas

Dalam rasio ini dapat menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan dalam memperoleh laba hal tersebut dinyatakan oleh (Harmono, 2011:109). Dalam dua pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio *Return On Asset* (ROA) yang menggunakan seluruh aset dari kinerja efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan yang dimiliki untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak.

$$\text{Return on asset (ROA)} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}} \times 100$$

#### Likuiditas

Menurut Gill, 2009 (dalam Kasmir, 2016:130) menyatakan rasio keuangan mengukur jumlah kas atau jumlah investasi yang dikonversikan atau diubah menjadi kas untuk membayar pengeluaran, tagihan, dan seluruh kewajiban jatuh tempo. Likuiditas diukur dengan menggunakan rasio *current ratio* yang membandingkan antara aset lancar yang dimiliki perusahaan dengan hutang jangka pendek. Rasio ini yang digunakan untuk melihat kondisi suatu perusahaan dalam masalah likuidasi.

$$\text{Current ratio (CR)} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Hutang lancar}} \times 100\%$$

### Variabel Intervening

#### Kebijakan Dividen

Dividen adalah bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas ketersediaannya menanamkan hartanya dalam perusahaan menurut pernyataan dari Rudianto (2009:308). Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) dengan cara membagi dividen per lembar dengan laba bersih per lembar saham.

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen Tunai per Saham}}{\text{Laba bersih}}$$

## TEKNIK ANALISIS DATA

### Uji Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2016:19) analisis statistik deskriptif bertujuan untuk mengetahui gambaran umum terhadap obyek yang diteliti, statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan suatu data yang menunjukkan hasil pengukuran rata-rata (*mean*), standar deviasi (*standar deviation*), dan maksimum-minimum.

## Uji Asumsi Klasik

### Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2016:154) pada uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independent dan variabel dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Apabila variabel tidak berdistribusi secara normal, maka hasil uji statistik akan mengalami penurunan. Dasar pengambilan keputusan: (1) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas, (2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

### Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2016) analisis untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi yang dapat dilihat dengan cara: (1) Besarnya VIF (*Varian Inflation Factor*) dan *Tolerance* dengan melihat nilai VIF (*Varian Inflation Factor*)  $< 10$  dan nilai TOL (*Tolerance*)  $> 0,10$ , (2) Besarnya Kolerasi antar variabel Independen.

### Uji Heteroskedastisitas

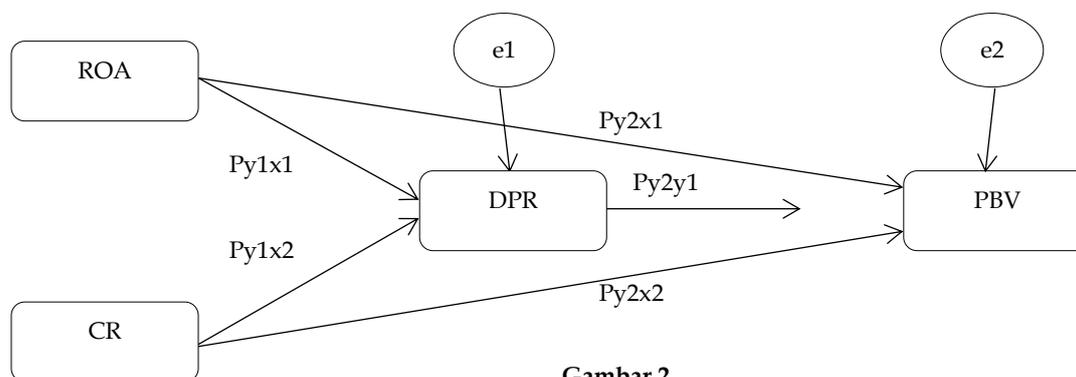
Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varian dari residual satu ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2016:134). Dasar analisis heteroskedastisitas dalam variance error terms untuk model regresi adalah sebagai berikut: (1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas, (2) Jika tidak terdapat pola tertentu yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2016) menyatakan model regresi yang baik adalah yang tidak terdapat masalah autokorelasi. Metode pengujian autokorelasi adalah menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW test). Menurut Santoso (2012) dasar pengambilan keputusan besaran *Durbin-Watson*, yaitu: (1) Angka D-W di antara -2 sampai +2 berarti tidak terjadi autokorelasi, (2) Angka D-W di antara -2 berarti ada autokorelasi positif, (3) Angka D- W diantara +2 berarti ada autokorelasi negatif.

### Analisis Jalur (*path analysis*)

Koefisien jalur adalah sama dengan koefisien regresi yang distandarkan (*standardized coefficient regression*) (Sugiyono, 2011:308). Desain diagram jalur dapat dilihat sebagai berikut:



Gambar 2  
Diagram Jalur

Berdasarkan Gambar 2 di atas, struktur model dalam penelitian ini dapat terbagi menjadi 2 (dua) persamaan substruktural yaitu:

Model Persamaan 1

$$DPR = \beta_{11}ROA + \beta_{12}CR + e_1$$

Model Persamaan 2

$$PBV = \beta_{21}ROA + \beta_{22}CR + \beta_{23}DPR + e_2$$

Keterangan:

$e_{1,2}$  : Koefisien pengaruh variabel lain

$\beta_{11}, \dots, \beta_{23}$  : Koefisien jalur (koefisien regresi yang distandarkan)

ROA : Profitabilitas

CR : Likuiditas

PBV : Nilai Perusahaan

DPR : Kebijakan Dividen

### Uji Kelayakan Model (Uji F)

Menurut Ghozali (2016:96) Uji F dilakukan untuk uji kelayakan model apakah terdapat pengaruh signifikan secara keseluruhan terhadap model regresi. Pengambilan keputusan dapat dilakukan dengan cara membandingkan angka taraf signifikansi ( $\alpha$ ) hasil perhitungan dengan taraf signifikansi 0,05. Jika nilai signifikan  $F \leq 0,05$  menunjukkan variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Maka model dikatakan layak untuk digunakan.

### Uji Koefisien Determinasi Berganda

Nilai koefisien determinasi berganda adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil yaitu antara 0-0,5 berarti kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat sangat terbatas sehingga kontribusi variabel lain diluar model lebih besar. Nilai yang mendekati satu yaitu antara 0,5-1 yang berarti variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat, sehingga kontribusi variabel lain diluar model lebih kecil (Ghozali, 2016:95).

### Uji Hipotesis (Uji t)

Menurut Ghozali (2016:97) Uji t digunakan untuk menguji makna koefisien regresi parsial masing-masing independen. Uji t ini digunakan untuk menunjukkan seberapa berpengaruh satu variabel penjelas independen secara individual dalam menerangkan beberapa variabel independen. Adapun kriteria pengujian parsial dengan *level of significant*  $\alpha = 5\%$  yaitu sebagai berikut: (1) Apabila nilai signifikan  $t < \alpha = 0,05$ , maka hipotesis diterima, artinya tidak ada pengaruh signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen, (2) Apabila nilai signifikan  $t > \alpha = 0,05$ , maka hipotesis ditolak, artinya ada pengaruh signifikan antara satu variabel independen dengan variabel dependen.

### Uji Hipotesis Mediasi (Uji Sobel)

Pengujian selanjutnya mengetahui hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel dikenal dengan Uji Sobel (*Sobel test*) (Ghozali, 2016:243). Uji Sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel bebas terhadap variabel terikat melalui variabel mediasi atau *intervening* menggunakan rumus *Sobel Test*, sebagai berikut:

$$p_{value} = \frac{a \times b}{\sqrt{(a^2 \times Se_b^2) + (b^2 \times Se_a^2)}}$$

Keterangan:

- $\alpha$  : Koefisien jalur regresi variabel bebas terhadap variabel terikat.
- $b$  : Koefisien jalur regresi variabel terikat terhadap variabel mediasi.
- $Se_a$  : Standard error regresi variabel bebas terhadap variabel mediasi.
- $Se_b$  : Standard error regresi variabel terikat terhadap variabel mediasi.

Pengambilan keputusan hasil uji signifikansi tingkat signifikan statistik pada taraf 0,05 Preacher dan (Hayes, 2004 dalam Budiharjo, 2016:177)  $p\text{-value} < 0,05$ , berarti *indirect effect* atau pengaruh tak langsung. Dengan kata lain, keputusan yang diambil adalah  $H_1$  diterima atau variabel tersebut dapat memediasi variabel bebas terhadap variabel terikat.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Gambaran Umum Sampel Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji bagaimana pengaruh kinerja keuangan dilihat dari profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Objek penelitian ini yaitu perusahaan properti, *real estate* dan bangunan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling yaitu metode dengan menggunakan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Dari total 24 perusahaan semula sampel akhir 120, karena dalam pengujian berdistribusi tidak normal maka terjadi *outlier* sehingga mendapat 90 sampel dari perusahaan properti, *real estate* dan bangunan konstruksi yang memenuhi kriteria pemilihan sampel dan diajukan oleh peneliti untuk dijadikan sampel penelitian.

### Analisis Data Uji Statistik Deskriptif

Pada analisis deskriptif akan disajikan gambaran masing-masing variabel penelitian yaitu kinerja keuangan yang mengukur profitabilitas dengan menggunakan *return on assets* (ROA), likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio* (CR) sebagai variabel independen dan nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) sebagai variabel dependen, sedangkan kebijakan deviden diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel intervening. Data statistis deskriptif setelah di outlier variabel penelitian diperoleh sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Deskriptif Statistik**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	90	.00804	.14024	.05955	.03275
CR	90	.97482	4.64561	2.08908	1.00781
DPR	90	.00971	.50528	.18461	.12229
PBV	90	.28693	3.66482	1.30097	.75589
Valid N (listwise)	90				

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

### Profitabilitas (ROA)

Berdasarkan Tabel 1 tersebut menunjukkan sampel (N) sebanyak 90 setelah outlier diketahui bahwa nilai profitabilitas (ROA) periode 2015-2019 dengan perusahaan sektor industri properti, *real estate* dan bangunan konstruksi diperoleh nilai tertinggi sebesar 0,14024 sedangkan nilai terendah adalah 0,0080. Nilai rata-rata (*mean*) profitabilitas (ROA) dari 90 sampel perusahaan industri properti, *real estate* dan bangunan konstruksi tahun 2015-2019

memiliki nilai rata-rata 0,05955 atau 5,96% dengan hasil nilai standar deviasi 0,03275 yang digunakan untuk menunjukkan rintang atau jarak antara data satu dengan lainnya.

### **Likuiditas (CR)**

Berdasarkan Tabel 1 diketahui bahwa likuiditas (CR) periode 2015-2019 dengan perusahaan sektor industri properti, *real estate* dan bangunan konstruksi diperoleh nilai tertinggi sebesar 4,64561 sedangkan nilai terendah adalah 0,97482. Nilai rata-rata (*mean*) likuiditas (CR) dari 90 sampel perusahaan industri, *real estate* dan bangunan konstruksi tahun 2015-2019 memiliki nilai rata-rata 2,08908 atau 208% dengan nilai standar deviasi senilai 1,00781.

### **Kebijakan Dividen (DPR)**

Berdasarkan Tabel 1 tersebut diketahui bahwa kebijakan dividen (DPR) periode 2015-2019 perusahaan sektor industri properti, *real estate* dan bangunan konstruksi diperoleh nilai tertinggi sebesar 0,50528 sedangkan nilai terendah adalah 0,00972. Nilai rata-rata (*mean*) kebijakan dividen (DPR) dari 90 sampel perusahaan properti, *real estate* dan bangunan konstruksi tahun 2015-2019 memiliki nilai rata-rata 0,18461 atau 18%. Jadi rata-rata dalam pembagian dividen dalam perusahaan properti, *real estate* dan bangunan konstruksi adalah 18% untuk pembagian dividen ditentukan dalam (Rapat Umum Pemegang Saham) RUPS dan dalam pengujian dapat memediasi bisa melakukan pengujian Sobel. Dengan nilai standar deviasi senilai 0,12229.

### **Nilai Perusahaan (PBV)**

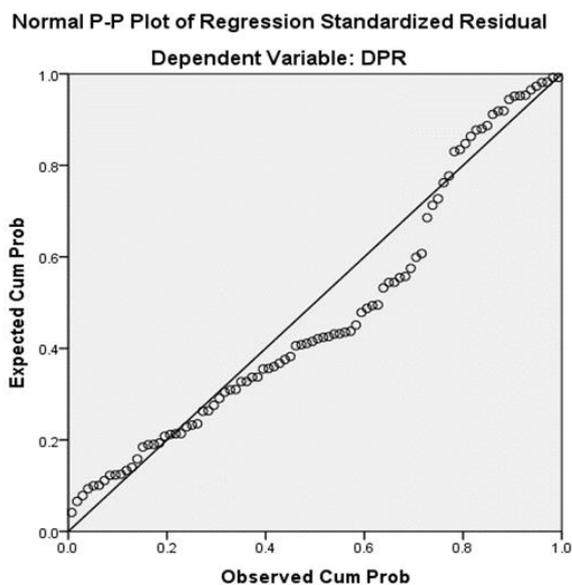
Berdasarkan Tabel 1 tersebut diketahui bahwa nilai perusahaan (PBV) periode 2015-2019 perusahaan sektor industri properti, *real estate* dan bangunan konstruksi diperoleh nilai tertinggi sebesar 3,66482 sedangkan nilai terendah adalah 0,28693. Nilai rata-rata (*mean*) nilai perusahaan (PBV) dari 90 sampel perusahaan industri, *real estate* dan bangunan konstruksi tahun 2015-2019 memiliki nilai rata-rata 1,30097 atau 130% dengan nilai standar deviasi senilai 0,75589.

### **Uji Normalitas**

Hasil uji normalitas dengan analisis regresi persamaan model pertama dan kedua menggunakan SPSS (*Statistic Program for Social Science*) 24.0 diperoleh hasil sebagai berikut:

#### **Analisis regresi Model Persamaan 1**

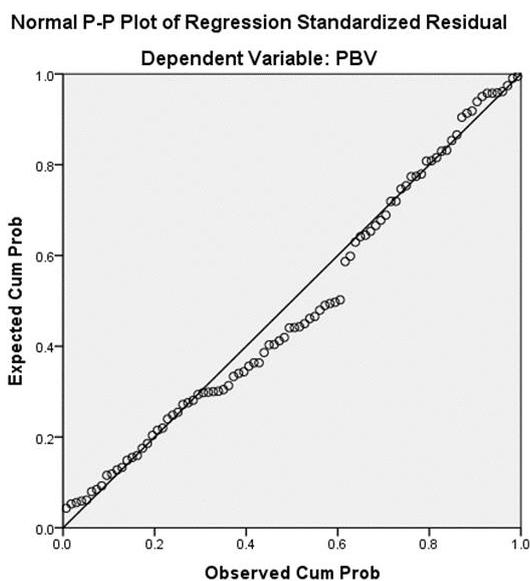
$$DPR = \beta_1 ROA + \beta_2 CR + e_1$$



Gambar 3  
Grafik Normal P-P Plot Regresi Model 1  
Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

### Analisis Regresi Model Persamaan 2

$$PBV = \beta_2 \text{ROA} + \beta_1 \text{CR} + \beta_3 \text{DPR} + e_2$$



Gambar 4  
Grafik Normal P-P Plot Regresi Model 2  
Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Dalam pengujian ini menggunakan analisis jalur (*Path Analysis*) dari Gambar 3 model 1 dan Gambar 4 model 2 diatas dapat disimpulkan dari penyebaran titik-titik mengikuti arah garis diagonal dalam histogram menunjukkan pola distribusi normal.

### Uji Multikolinearitas

Pengujian data tersebut dapat digunakan dalam penelitian adalah yang berdistribusi normal melalui pengujian uji jalur dan uji normalitas sebagai penguat, sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Hasil Model 1 Uji Asumsi Multikolinearitas**

Model	Tolerance	VIF	Keterangan
1 (Constant)			
ROA	.994	1.006	Tidak terjadi Multikolinearitas
CR	.994	1.006	Tidak terjadi Multikolinearitas

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

**Tabel 3**  
**Hasil Model 2 Uji Asumsi Multikolinieritas**

Model	Tolerance	VIF	Keterangan
1 (Constant)			
ROA	.950	1.052	Tidak terjadi Multikolinearitas
CR	.888	1.126	Tidak terjadi Multikolinearitas
DPR	.849	1.178	Tidak terjadi Multikolinearitas

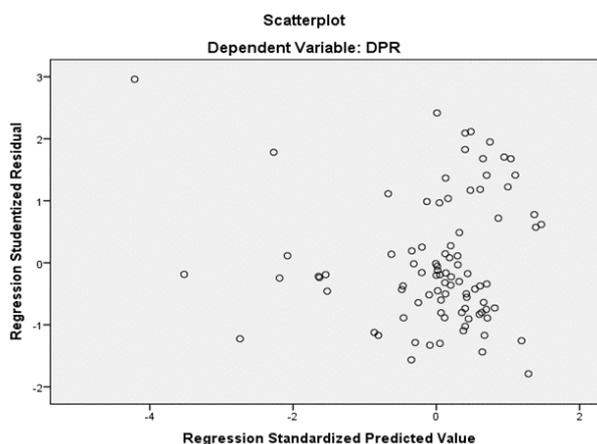
a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

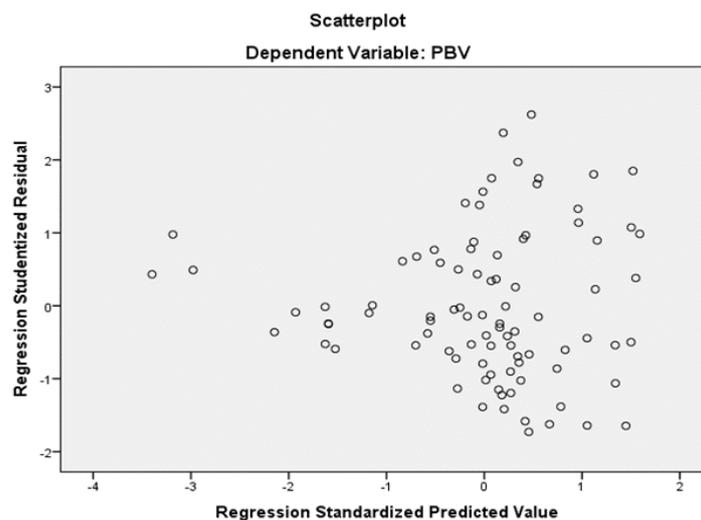
Hasil uji Multikolinearitas pada Tabel 2 dan Tabel 3 yang merupakan pengujian dengan menggunakan regresi mediasi menyatakan bahwa kedua model data dalam penelitian ini bebas dari kasus Multikolinearitas. Hal ini dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) semua variabel yang memiliki nilai kurang dari angka 10 dan juga nilai dari tolerance yang lebih besar dari 0,10.

### Uji Heteroskedastisitas

Menguji varian residual dari pengamatan ke pengamatan lain dalam sebuah model regresi apakah akan terjadi ketidaksamaan. Berikut hasil pengamatan dalam kedua model regresi:



**Gambar 5**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 1**  
Sumber: Data Sekunder diolah, 2021



**Gambar 6**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 2**  
**Sumber: Data Sekunder diolah, 2021**

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan *scatterplot* analisis pada Gambar 5 dan Gambar 6, maka dapat disimpulkan bahwa pada sumbu Y terlihat adanya titik-titik yang menyebar diatas dan dibawah angka 0. Hal ini dikatakan bahwa uji heteroskedastisitas tidak terjadi heteroskedastisitas antara variabel terikat dengan variabel bebas, maka penelitian layak digunakan.

### Uji Autokorelasi

**Tabel 4**  
**Hasil Model 1 Uji Autokorelasi**

Model	Durbin-Watson	Keterangan
1	1.172	Tidak Terjadi Autokorelasi

a. Predictors: (Constant), CR, ROA  
b. Dependent Variable: DPR

**Sumber: Data Sekunder diolah, 2021**

**Tabel 5**  
**Hasil Model 2 Uji Autokorelasi**

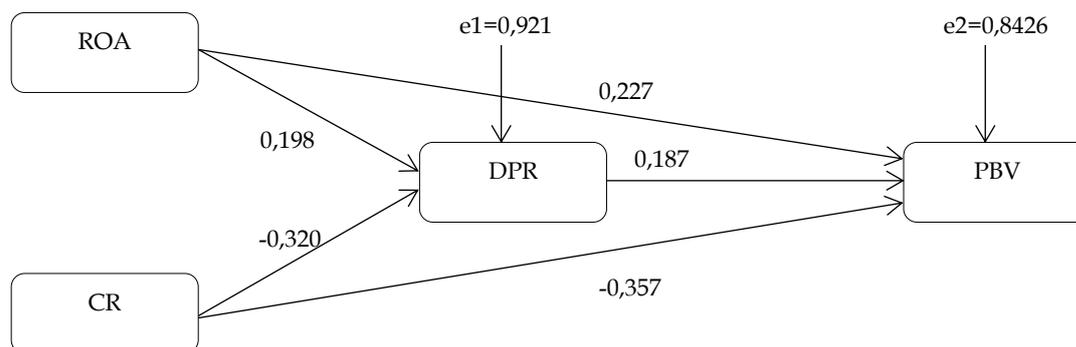
Model	Durbin-Watson	Keterangan
1	0.981	Tidak Terjadi Autokorelasi

a. Predictors: (Constant), DPR, ROA, CR  
b. Dependent Variable: PBV

**Sumber: Data Sekunder diolah, 2021**

Berdasarkan pada pengujian autokorelasi dengan dua model untuk uji hasil model pertama (Tabel 4) angka *Durbin Watson* sebesar 1,172 dan model kedua (Tabel 5) angka *Durbin Watson* sebesar 0,981. Maka dapat disimpulkan sesuai dasar *Durbin Watson* bila diantara -2 dan +2 dinyatakan tridak terjadi autokorelasi.

### Analisis Jalur (*Path Analysis*) dan Pengujian Hipotesis



**Gambar 7**  
**Hasil Analisis Diagram Jalur**  
**Sumber: Data Sekunder diolah, 2021**

Pada Gambar 7 menunjukkan besaran nilai koefisien jalur untuk masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan demikian, sub-struktur untuk diagram jalur diatas dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$DPR = 0,198ROA - 0,320CR + 0,921 \dots\dots\dots (1)$$

$$PBV = 0,227ROA - 0,357CR + 0,187DPR + 0,8426 \dots\dots\dots (2)$$

**Tabel 6**  
**Nilai Koefisien Jalur Pengaruh Langsung Antar Variabel**

Variabel		Nilai <i>Standardized coefficient</i>
Profitabilitas (ROA)	→ Kebijakan Dividen (DPR)	0,198
Likuiditas (CR)	→ Kebijakan Dividen (DPR)	-0,320
Kebijakan Dividen (DPR)	→ Nilai Perusahaan (PBV)	0,187
Profitabilitas (ROA)	→ Nilai Perusahaan (PBV)	0,227
Likuiditas (CR)	→ Nilai Perusahaan (PBV)	-0,357

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Dari Tabel 6 diatas disimpulkan bahwa: (1) Jika ROA berubah, maka akan menyebabkan perubahan terhadap DPR. Tanda positif menunjukkan perubahan searah. (2) Jika CR berubah, maka akan menyebabkan perubahan terhadap DPR. Tanda negatif menunjukkan perubahan tidak searah. (3) Jika DPR berubah, maka akan menyebabkan perubahan terhadap PBV. Tanda positif menunjukkan perubahan searah. (4) Jika ROA berubah, maka akan menyebabkan perubahan terhadap PBV. Tanda positif menunjukkan perubahan arah. (5) Jika CR berubah, maka akan menyebabkan perubahan terhadap PBV. Tanda negatif menunjukkan perubahan tidak searah.

**Tabel 7**  
**Nilai Koefisien Jalur Pengaruh Tidak Langsung Antar Variabel**

Variabel			Nilai <i>Standardized coefficient</i>
Profitabilitas (ROA)	→ Kebijakan Dividen (DPR)	→ Nilai Perusahaan (PBV)	0,264
Likuiditas (CR)	→ Kebijakan Dividen (DPR)	→ Nilai Perusahaan (PBV)	-0,416

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Dari Tabel 7 nilai koefisien jalur pengaruh tidak langsung antar variabel dapat diketahui bahwa pengujian koefisien jalur secara langsung dan koefisien jalur secara tidak langsung dapat menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan dan berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen, sehingga kebijakan dividen dijadikan sebagai variabel mediasi. Sedangkan likuiditas berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen, sehingga kebijakan dividen tidak dapat memediasikan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

### Uji Kelayakan Model (Uji F)

**Tabel 8**  
**Hasil Model 1 Uji Kelayakan Model (Uji F)**  
 ANOVA<sup>a</sup>

	<i>Model</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>Df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	Regression	.148	2	.074	7.739	.001 <sup>b</sup>
	Residual	.834	87	.010		
	Total	.983	89			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), CR, ROA

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

**Tabel 9**  
**Hasil Model 2 Uji Kelayakan Model (Uji F)**  
 ANOVA<sup>a</sup>

	<i>Model</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>Df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	Regression	13.442	3	4.481	11.687	.000 <sup>b</sup>
	Residual	32.972	86	.383		
	Total	46.414	89			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DPR, ROA, CR

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Selanjutnya akan menguji kelayakan model untuk mengujian dengan model pertama CR dan ROA terhadap DPR pada Tabel 8 menjelaskan statistik F yaitu 7,739 dengan tingkat signifikan sebesar 0,001, sehingga diketahui  $0,001 < 0,05$ . Sedangkan menguji model dua DPR, ROA dan CR terhadap PBV secara bersamaan yang menjelaskan Tabel 9 untuk model kedua menerangkan uji kelayakan senilai 11,687 dengan tingkat signifikan 0,000 menyatakan variabel kedua model bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

### Uji Koefisien Determinasi Berganda ( $R^2$ )

**Tabel 10**  
**Hasil Model 1 Uji Koefisien Determinasi Berganda ( $R^2$ )**  
 Model Summary<sup>b</sup>

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.389 <sup>a</sup>	.151	.132	.097922784286243

a. Predictors: (Constant), CR, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

**Tabel 11**  
**Hasil Model 2 Uji Koefisien Determinasi Berganda (R<sup>2</sup>)**  
*Model Summary<sup>b</sup>*

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.538 <sup>a</sup>	.290	.265	.619193047428446

a. Predictors: (Constant), DPR, ROA, CR

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 10 hasil uji R<sup>2</sup> dengan model pertama R square menunjukkan bahwa variabel bebas yaitu profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR) dapat menerangkan model sebesar 0,151 atau 15,1% yang mempengaruhi variabel terikat kebijakan dividen (DPR) sebesar 15,1% dapat dipengaruhi dari variabel lain yang tidak diteliti sebesar 84,9%. Sedangkan untuk model kedua R square pada Tabel 11 hasil uji R<sup>2</sup> senilai 0,29 atau 29%. Sehingga dapat dikatakan bahwa seluruh variabel bebas yaitu kebijakan dividen (DPR), profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR) yang dapat mempengaruhi dari variabel terikat nilai perusahaan (PBV) sebesar 29% dan yang dapat dipengaruhi dari variabel lain tidak diteliti sebesar 71%.

### Uji Hipotesis (Uji t)

**Tabel 12**  
**Hasil Model 1 Uji Hipotesis (Uji t)**  
*Coefficients<sup>a</sup>*

<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>T</i>	<i>Sig.</i>
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>		
1	(Constant)	.169	.027	6.318	.000
	ROA	.576	.288	2.002	.048
	CR	-.020	.006	-3.225	.002

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 12 tersebut dapat dijelaskan hasil pengujian yaitu variabel ROA terhadap DPR tingkat signifikansi sebesar  $0,048 < 0,05$  dengan nilai beta 0,576. Hal ini menyatakan ROA berpengaruh positif terhadap DPR menjadi H<sub>1</sub> dalam pengujian dapat diterima.

Berdasarkan uji t tingkat signifikansi variabel CR terhadap DPR sebesar  $0,002 < 0,05$  dengan nilai beta -0,020. Dalam pengujian menunjukkan variabel CR terhadap variabel DPR tidak berpengaruh atau negatif, maka H<sub>2</sub> ditolak dalam pengujian.

**Tabel 13**  
**Hasil Model 2 Uji Hipotesis (Uji t)**  
*Coefficients<sup>a</sup>*

<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>T</i>	<i>Sig.</i>
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>		
1	(Constant)	1.106	.204	5.411	.000
	ROA	4.522	1.861	2.430	.017
	CR	-.153	.041	-3.701	.000
	DPR	1.287	.678	1.898	.061

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 13 tersebut dapat dijelaskan hasil pengujian yaitu variabel ROA terhadap PBV tingkat signifikansi sebesar  $0,017 < 0,05$  dengan nilai beta 4,522. Hal ini

menyatakan ROA berpengaruh positif terhadap DPR menjadi  $H_3$  dalam pengujian dapat diterima.

Berdasarkan uji t tingkat signifikansi variabel CR terhadap PBV sebesar  $0,000 < 0,05$  dengan nilai beta  $-0,153$ . Dalam pengujian menunjukkan variabel CR terhadap variabel PBV tidak berpengaruh atau negatif, maka  $H_4$  ditolak dalam pengujian.

Diketahui dalam uji untuk variabel DPR terhadap PBV memiliki tingkat signifikansi  $0,061 > 0,005$  dengan nilai beta  $1,287$ . Pengujian menyimpulkan bahwa  $H_5$  ditolak, karena variabel DPR tidak signifikan terhadap PBV.

### Uji Hipotesis Mediasi (Uji Sobel)

Pada penelitian menggunakan uji sobel yang merupakan alat analisis untuk menguji signifikansi dari hubungan tidak langsung anatara variabel independen dan dependen yang dimediasi oleh variabel *intervening*. Hasil perhitungan *sobel test* dengan menggunakan bantuan *website* <http://quantpsy.org/sobel/sobel.htm> dapat dilihat pada gambar dibawah ini:

**Tabel 14**  
**Uji Sobel ROA terhadap PBV melalui DPR**

	Input		Test statistic	Std. Error	p-value
<i>a</i>	0,576	Sobel test	1,376824	0,53842176	0,16856667
<i>b</i>	1,287	Aroian test	1,29433556	0,57273556	0,19554954
<i>s<sub>a</sub></i>	0,288	Goodman test	1,47740334	0,50176684	0,13956755
<i>s<sub>b</sub></i>	0,678				

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Untuk mengetahui kebijakan dividen dapat memediasi dengan cara melakukan pengujian uji sobel pada Tabel 14 menunjukkan bahwa, kebijakan dividen tidak dapat memediasi karena *p-value* senilai  $0,16$  dengan nilai signifikan  $0,05$  atau  $5\%$  *p-value*  $> 0,05$  bisa disimpulkan  $H_6$  ditolak variabel *intervening* yaitu kebijakan dividen tidak dapat memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 15**  
**Uji Sobel CR terhadap PBV melalui DPR**

	Input		Test statistic	Std. Error	p-value
<i>a</i>	-0,020	Sobel test	-1,64951583	0,01560458	0,099042
<i>b</i>	1,287	Aroian test	-1,59616894	0,01612611	0,11045108
<i>s<sub>a</sub></i>	0,006	Goodman test	-1,70859595	0,015065	0,08752582
<i>s<sub>b</sub></i>	0,678				

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

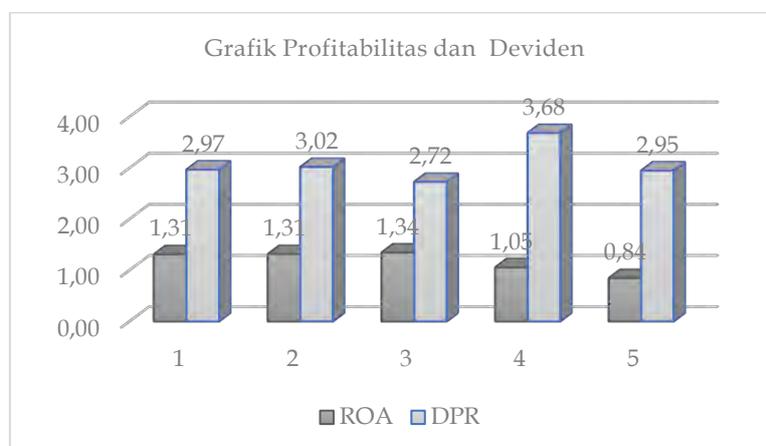
Untuk mengetahui kebijakan dividen dapat memediasi dengan cara melakukan pengujian uji sobel pada Tabel 15 menunjukkan bahwa, kebijakan dividen tidak dapat memediasi karena *p-value* senilai  $0,09$  dengan nilai signifikan  $0,05$  atau  $5\%$  berarti *p-value*  $> 0,05$  bisa disimpulkan  $H_7$  ditolak variabel *intervening* yaitu kebijakan dividen tidak dapat memediasi likuiditas terhadap nilai perusahaan

## Pembahasan

### Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Dalam hasil ini perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang besar, maka memiliki kemampuan pembayaran dividen yang besar juga. Hal ini mendukung hasil penelitian dari Astuti dan Yadnya (2019), Firmansyah dan Suwitho (2017), dan Sinarmayarani dan Suwitho (2016) bahwa profitabilitas atau keuntungan perusahaan yang tinggi memberikan kewajiban kepada perusahaan untuk membagikan dana dividen ke pemegang

saham perusahaan. Hal ini sesuai dengan Hartono (2013) teori sinyal yang menekankan pentingnya dalam memberikan informasi terhadap pihak eksternal untuk mempengaruhi keputusan mereka dalam berinvestasi terhadap perusahaan, karena pernyataan tersebut memberikan keterangan tentang penilaian perusahaan.



**Gambar 8**  
**Histogram Hasil Analisis ROA dan DPR**  
 Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Dapat diketahui dari Gambar 8 menunjukkan histogram kenaikan dan penurunan profitabilitas terhadap kebijakan dividen membawa pengaruh positif dalam 5 periode setiap tahunnya. Setiap tahun membagikan dividen walaupun pada periode ke 4 yaitu tahun 2018 mengalami penurunan, pada saat tahun ke 3 (2017) mengalami peningkatan keuntungan yang terbesar. Dalam hal ini perusahaan akan mengambil tindakan sebagian akan ditahan sebagai laba ditahan untuk mengurangi resiko, bila terjadi penurunan profit perusahaan akan tetap membagikan dividen untuk tahun berikutnya.

Berdasarkan uji deskriptif (Tabel 1) penilaian profitabilitas dikatakan baik untuk perusahaan, apabila mampu mencapai rata-rata industri sebesar 5,98% menurut Lukviarman (2006: 136). Berdasarkan olah data dari 90 sampel perusahaan properti, real estate dan bangunan konstruksi dapat diketahui bahwa rata-rata dari uji deskriptif profitabilitas dengan pengukuran return on asset senilai 5,96%. Hal ini menunjukkan bahwa *return on asset* memiliki nilai mendekati dengan rata-rata dari nilai standar baik perusahaan dalam pencapaian profitabilitas.

### Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

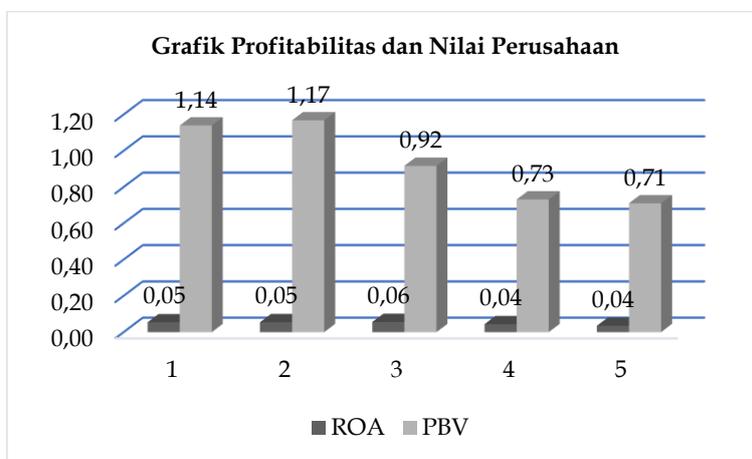
Dalam hal ini naik turunnya likuiditas terhadap perusahaan sangat berpengaruh dengan pihak eksternal terutama investor yang menginvestasikan dana ke perusahaan. Pembagian dividen yang kecil, karena kebutuhan dana untuk investasi aset perusahaan pada proyek-proyek yang menguntungkan. Selain untuk menambah investasi aset lancar memberikan kemajuan perusahaan dari hasil dividen manajemen cenderung memanfaatkan laba ditahan, karena penjualan saham baru menimbulkan biaya peluncuran saham. Nilai likuiditas perusahaan bagus dengan acuan dari (Djarwanto, 2010 dalam Siboro *et al.*, 2017:462) menyatakan perusahaan optimal dalam pengukuran likuiditas melalui *current ratio* diatas 200% atau 2. Hal ini dapat disimpulkan dari olah data perusahaan rata-rata likuiditas dengan *current ratio* sebesar 208% melebihi dari standar likuiditas yang artinya perusahaan mampu dalam menutupi kewajiban lancar diperoleh dari uji deskriptif pada Tabel 1

Sedangkan dalam analisis uji deskriptif kebijakan dividen yang diukur menggunakan *dividend payout ratio* sebesar 0,18461. Untuk kebijakan dividen penentuan dalam besar kecilnya pembagian dividen peraturan UU No. 40 Tahun 2007 tentang perseroan terbatas (UUPT) pada

pasal 71 ayat 2 dan 3 menjelaskan (2) “Seluruh laba bersih setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan sebagaimana dimaksud dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, kecuali ditentukan lain dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)”. (3) “Dividen sebagaimana dimaksud pada ayat (2) hanya boleh dibagikan, apabila perseroan mempunyai saldo laba yang positif”. Pernyataan menjelaskan bahwa pembagian dividen ditentukan pada saat RUPS dengan syarat saldo laba perusahaan positif.

Hasil pengujian ini sesuai dengan Astuti dan Yadnya (2019), selain itu penelitian sesuai dengan Arifin dan Asyik (2015) bahwa *current ratio* tidak selamanya mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan yang diteliti memiliki background yang mapan dan pada tahap maturity dalam hasil penelitiannya tidak akan membayar dividen tinggi untuk menjaga reputasinya, jika likuiditas perusahaan mengalami kondisi yang kurang baik. Tetapi bertolak belakang dengan Rahmasari *et al.* (2019) perusahaan mampu mendanai kewajiban jangka pendek, kecuali tingkat likuiditas masih diatas wajar kemampuan perusahaan.

### Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan



**Gambar 9**  
Histogram Hasil Analisis ROA dan PBV  
Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Pada Gambar 9 menyatakan kenaikan dan penurunan suatu profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dilihat dari tahun ketiga mengalami penurunan 0,19 - 0,21 dan peningkatan di tahun kedua 0,03. Profitabilitas yang meningkat dapat mempengaruhi para investor untuk menanam saham di perusahaan dan meningkatkan harga saham di pasar, selain itu menggambarkan kinerja yang baik pada perusahaan sesuai dengan *signaling theory* menggambarkan perusahaan yang bagus dengan memberikan informasi tentang keadaan mereka Wardhani dan Kawendar (2019) selain itu pasar dapat meramalkan kinerja masa depan yang bagus untuk perusahaan.

Berdasarkan uji analisis deskriptif pada Tabel 1 profitabilitas senilai 0,05955 hampir mendekati rata-rata standar baik. Menurut Lukviarman (2006:136) perusahaan dalam *return on asset* mengenai kondisi keuangan perusahaan yang optimal berpengaruh terhadap nilai perusahaan senilai 5,98%. Dari hasil penilaian tersebut menyatakan kinerja perusahaan yang bagus. Penilaian perusahaan dengan price to book value standar baik untuk perusahaan yang mengindikasikan adanya sentimen positif, apabila nilai PBV lebih dari 1 menurut Prihadi (2010). Berdasarkan analisis uji deskriptif untuk *price to book value* dengan rata-rata 1,30097 menyatakan bahwa penilaian perusahaan dalam kondisi optimal memunculkan indikasi positif terhadap pihak eksternal perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh Astuti dan Yadnya (2019), Wijaya dan Sedana (2015), dan Sinarmayarani dan Suwitho (2017).

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan**

Dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan likuiditas mengakibatkan penurunan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini mendukung penelitian Kombih dan Suhardianto (2017) menyatakan likuiditas yang tinggi dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, karena banyaknya dana yang menganggur untuk membayar kewajiban jangka pendek. Hal ini terlihat mencerminkan seberapa besar tingkat likuiditas dapat memberikan sinyal negatif terhadap investor bahwa perusahaan kurang mampu dalam memanfaatkan aset, sehingga informasi menimbulkan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Likuiditas yang tinggi tidak selalu menguntungkan, karena berpeluang menjadi dana yang menganggur (*idle cash*) dan akan menimbulkan *opportunity cost* yang besar yang sebenarnya dapat digunakan untuk peningkatan investasi dalam perusahaan.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancar tepat pada waktunya. Perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, karena kegunaan untuk pembelian investasi aset lancar untuk kemajuan perusahaan properti, *real estate* dan bangunan konstruksi. Selain itu, investasi pada harga saham untuk mempengaruhi investor sehingga permintaan saham perusahaan akan meningkat.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan analisis dapat diketahui bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian sesuai dengan Sumanti dan Mangantar (2015) yang menyatakan hal yang sama mendukung *dividend irrelevance theory* dibawa oleh Miller dan Modigliani menyatakan nilai perusahaan maupun biaya modal tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Asumsi dari MM pasar modal memiliki kesamaan informasi, para pemegang saham memiliki sifat yang rasional, terdapat unsur ketidakpastian dalam arus pendapatan. Pada saat perusahaan mendapatkan keuntungan harus membayar dividen dan itu akan mengurangi laba ditahan dari perusahaan yang digunakan untuk kepentingan bersama dalam memajukan perusahaan daripada membayarkan dividen kegunaannya kesejahteraan pemegang saham yang tidak seberapa besar mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan analisis uji deskriptif pada Tabel 1 dengan pengukuran *price to book value* lebih dari 1 yang mengindikasikan sentimen positif menurut Prihadi (2010) menyatakan rata-rata standar nilai perusahaan yang optimal. Sedangkan kebijakan dividen besar kecilnya pembagian dividen dari hasil laba perusahaan ditentukan oleh RUPS untuk penjelasan kepada pemegang saham tentang kinerja keuangan perusahaan. Jadi dari hasil uji analisis deskriptif menyatakan nilai perusahaan sesuai dengan rata-rata standar perusahaan yang optimal.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen**

Berdasarkan analisis kebijakan dividen tidak dapat memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan, karena peningkatan laba pasti akan mengurangi laba ditahan perusahaan demi menyejahterakan pemegang saham yang tidak mempengaruhi secara langsung nilai perusahaan sesuai dalam pernyataan Sinarmayarani dan Suwitho (2016). Dalam uji deskriptif (Tabel 1) sesuai standar perusahaan profitabilitas yang diukur menggunakan *return on asset* untuk perkembangan kemajuan perusahaan dengan menginvestasikan hasil laba sebagai laba ditahan dan diputar kembali dalam investasi perusahaan.

Pembagian dividen mengurangi laba ditahan suatu perusahaan, tetapi terdapat investor yang lebih menyukai pengelolaan dana investasi kembali ke perusahaan bertujuan dapat menghasilkan pengembalian lebih tinggi daripada pengembalian rata-rata yang dapat dihasilkan dari investasi lain dengan sebanding disebut dengan *residual dividend policy* dinyatakan dalam penelitian (Rosdini, 2009). Investor tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, karena terdapat kebijakan dividen *residual dividend policy* yang menyatakan pembayaran dividen, apabila terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan.

## **Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen**

Berdasarkan penelitian tidak berpengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Jika tingkat kewajiban rendah menghasilkan perusahaan dinilai kurang berani mengambil resiko untuk memajukan perusahaannya, tetapi kewajiban tinggi belum tentu menyebabkan peningkatan pada nilai perusahaan melalui pembagian dividen dalam kasus tersebut akan menambah rasio pembayaran dan tidak memprioritaskan untuk pembagian dividen. Maka dari itu dapat disimpulkan kebijakan dividen tidak dapat memediasi nilai perusahaan dengan likuiditas mendukung dalam penelitian Astuti dan Yadnya (2019) dan Rahmasari *et al.*, (2019).

Analisis suatu perusahaan dapat dilihat dalam uji deskriptif dalam kemampuan likuiditas menggunakan *current ratio* terhadap nilai perusahaan (*price to book value*) dan sebagai mediasi kebijakan dividen dinyatakan dalam keadaan mampu, karena dalam likuiditas mencapai 208%, artinya sesuai dengan standar likuiditas menurut (Djarwanto, 2010 dalam Siboro *et al.*, 2017:462). Untuk nilai perusahaan bernilai lebih dari 1,30 menyatakan nilai perusahaan optimal menurut Prihadi (2010) serta kebijakan dividen untuk pembagian dividen berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang ditentukan laba bersih perusahaan.

Dalam hal ini disimpulkan perusahaan dalam keadaan aman, karena memenuhi kriteria tersebut. Likuiditas yang terlalu besar memberikan dampak negatif terhadap investor, karena dinilai kurang mampu dalam pengelolaan dana sehingga banyak dana yang menganggur yang seharusnya untuk memperbanyak investasi mendukung pernyataan Kombih dan Suhardianto (2017).

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Dari hasil penelitian pengaruh kinerja keuangan dalam profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan industri sektor properti, real estate dan pembangunan konstruksi dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, (2) Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, (3) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (4) Likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, (5) Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, (6) Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dalam arti kebijakan dividen tidak dapat memediasi, (7) Likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Maksudnya kebijakan dividen tidak dapat menjadi variabel mediasi antara pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

### **Keterbatasan**

Berdasarkan hasil-hasil yang diperoleh, penelitian ini memiliki keterbatasan yang perlu diperhatikan bagi peneliti selanjutnya, yaitu: (1) Terdapat data outlier didalam penelitian ini sehingga hasil yang dicapai kurang maksimal dari yang diharapkan, (2) Dalam penelitian ini menguji kinerja keuangan memfokuskan hanya profitabilitas dan likuiditas untuk menganalisis nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Seharusnya dalam kinerja keuangan terdapat faktor lain-lain dengan mengukur ukuran perusahaan, dari segi rasio keuangan solvabilitas atau kewajiban jangka panjang dan kebijakan hutang sebagai variabel *intervening*.

### **Saran**

Berdasarkan kesimpulan diatas, hasil penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut: (1) Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan untuk melakukan penelitian terkait hal ini atau lebih menyempurnakannya. Penelitian ini hanya membahas kinerja keuangan yang memfokuskan kepada keuntungan dan kemampuan kewajiban jangka pendek, sehingga

dimohon untuk memberikan variabel lain dan memungkinkan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, (2) Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan lebih menghargai waktu untuk melakukan penelitian dikarenakan banyak hal yang harus dikerjakan contohnya membuat tabulasi data yang harus dipersiapkan, (3) Terakhir yang disarankan untuk peneliti selanjutnya, semoga melanjutkan penelitian menggunakan variabel intervening sebagai pengujian. Hal ini dapat saya simpulkan karena hanya sedikit yang meneliti menggunakan variabel tersebut.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amro, P.Z.N. 2020. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Arifin, S. dan N.F. Asyik. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 4(2): 1-17.
- Asmanto, M.R. dan Andayani. 2020. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, *Growth Opportunity*, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 9(3): 1-25.
- Astuti, N.K.B dan I. P. Yadnya. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *E-jurnal Manajemen* 8(5): 3275-3302.
- Ayuningtyas, D. dan Kurnia. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi sebagai Variabel Antara. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 1(1): 37-57.
- Badan Pusat Statistik. 2020. Nilai Konstruksi yang Diselesaikan Perusahaan Konstruksi (Juta Rupiah) 2016-2018. September. BPS Indonesia. Jakarta.
- Brigham, E. F. dan J.F. Houston. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku kesatu. Salemba Empat. Jakarta.
- Budiharjo, R. 2016. Good Corporate Governance Terhadap Return Saham dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening dan Moderating. *Jurnal Online Insan Akuntan* 1(1): 163-194.
- Chen, L.J. dan S.Y. Chen. 2011. The Influence of Profitability on Firm Value wit Capital Structure as the Mediator and Firm Size and Industry as Moderators. *Investment Management and Financial Innovations* 8(3):121-129
- Ervianto, I.W. 2005. *Manajemen Proyek Konstruksi Edisi Revisi*. Andi. Yogyakarta.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23* (Edisi 8). Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Handayani, S. F. 2017. Analisa Rasio Aktivitas dan Rasio Profitabilitas Dalam Menilai Kinerja Keuangan Pada PT. SOCFIN INDONESIA MEDAN. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara. Medan.
- Harahap, S.S. 2012. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Rajawali Pers. Jakarta.
- Harjito, D.A. dan Martono. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Ekonosia. Yogyakarta.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scocared Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis*. PT. Bumi Aksara. Jakarta.
- Hartono, J. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE: Yogyakarta.
- Herawati, T. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen* 2(2):1-18.
- Idawati, I.A.A. dan G.M. Sudiartha. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-journal Universitas Udayana* 3(6): 1604-1619.

- Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI). 2019. Kamus Besar Bahasa Indonesia (Online). Edisi ketiga. <https://kbbi.web.id/konstruksi>.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kencana, M.R.B. 2019. Pertumbuhan Industri Properti yang Cepat Berdampak Besar ke Ekonomi. *Liputan6*. 18 September. Jakarta.
- Kombih, M.T.A dan N. Suhardianto. 2017. Pengaruh Aktivitas Pemasaran, Kinerja Keuangan, dan Aset Tidak Berwujud Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan* 1(3): 281-302.
- Lukviarman, N. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Andalas University. Padang.
- Mahendra, Dj. A., L.G.S. Artini, dan A.A.G. Suarjaya. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan* 6(2): 130-138.
- Noerirawan, M.R. 2012. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Nofrita, R. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Akuntansi* 1(1):1-20.
- Prihadi, T. 2010. *Analisa Laporan Keuangan*. PPM Manajemen. Jakarta.
- Putra, A.A.N.D. dan P.V. Lestari. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(7):4044-4070.
- Rahmasari, D., E. Suryani., dan S. Oktaryani. 2019. Pengaruh Leverage dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Sosial Ekonomi dan Humaniora (JSEH)* 5(1): 66-83.
- Rakhmawati, A. D. 2017. Pengaruh *Current Ratio (CR)*, *Leverage*, *Return on Asset (ROA)* dan *Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Profita* 2(5):1-19.
- Rudianto. 2009. *Pengantar Akuntansi*. Erlangga. Jakarta.
- Rosdini, D. 2009. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*, Research Day, Faculty of Economics-Padjajaran University Bandung.
- Santoso, S. 2012. *Aplikasi SPSS pada Statistik Parametrik*. Edisi 1. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sarwono, J. dan S. Ely. 2010. *Riset Akuntansi Menggunakan SPSS*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Senata, M. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang tercatat pada indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil* 6(1):1-20.
- Siboro, D.F., I.S. Saerang dan J.E. Tulung. 2017. Analisis Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2015. *Jurnal EMBA* 5(2): 454-464.
- Sinarmayarani, A. dan Suwitho. 2016. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(5): 1-18.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R dan D*. Cetakan 18. Alfabeta. Bandung.
- Sukoco, H. 2013. Analisis Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, Profitabilitas, *Firm Size*, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan melalui Mediasi *Dividen Payout Ratio* (Studi Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode Th 2009-2011). *Jurnal Bisnis Strategi* 22(2):1-25
- Sumanti, J.C. dan M. Mangantar. 2015. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA* 3(1):1141-1151.
- Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Edisi pertama. Cetakan ketujuh. Penerbit Ekonisia. Yogyakarta.

- Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.
- Wardhani, R.K. dan W. Kawedar. 2019. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Emisi Karbon dan Reaksi Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting* 8(2):1-11.
- Wijaya, B.I. dan I.B.P. Sedana. 2015. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi). *E-jurnal Manajemen Unud* 4(12): 4477-4500.
- Winarni, F. dan Sugiarto G. 2005. *Manajemen Keuangan*. Media Pressindo. Yogyakarta.