

Jurnal Akuntansi Integratif
Volume 7 Nomor 1, April 2021

DIVIDEND POLICY SEBAGAI INTERVENING HUBUNGAN RASIO KEUANGAN TERHADAP FIRM VALUE DI BEI

Guruh Marhaenis Handoko Putro¹, Eva Wany²

Universitas Wijaya Kusuma Surabaya

guruhputra13121995@yahoo.com¹, evawany@uwks.ac.id²

Abstrak

Tujuan riset yaitu menguji pengaruh likuiditas, *leverage* dan profitabilitas pada *firm value* melalui variabel intervening *dividend policy*. Metode sampling yang dipakai adalah *purposive sampling method*. Metode analisis data pada riset ini menggunakan *path analysis*. Hasil dari *research* mengungkapkan bahwa likuiditas dan profitabilitas tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *dividend policy*. *Leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Likuiditas dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. *Leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. *Dividend policy* tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *firm value*. Likuiditas dan *leverage* secara tidak langsung tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *firm value* melalui *dividend policy*. Sedangkan profitabilitas secara tidak langsung tidak berpengaruh tetapi positif signifikan terhadap *firm value* melalui *dividend policy*.

Kata Kunci: Likuiditas, *Firm value*, *Leverage*, *Dividend policy*, Profitabilitas

Abstract

The research objective is to examine the effect of liquidity, leverage and profitability on firm value through the intervening dividend policy variable. The sampling method used is purposive sampling method. The data analysis method in this research uses path analysis. The results of the research reveal that liquidity and profitability do not have a positive and significant effect on dividend policy. Leverage has a positive and significant effect on dividend policy. Liquidity and profitability do not have a positive and significant effect on firm value. Leverage has a positive and significant effect on firm value. Dividend policy has no positive and significant effect on firm value. Liquidity and leverage indirectly have no positive and significant effect on firm value through dividend policy dividend. While profitability indirect but significant positive effect on firm value through dividend policy.

Keywords: Liquidity, *Firm value*, *Leverage*, *Dividend policy*, Profitability

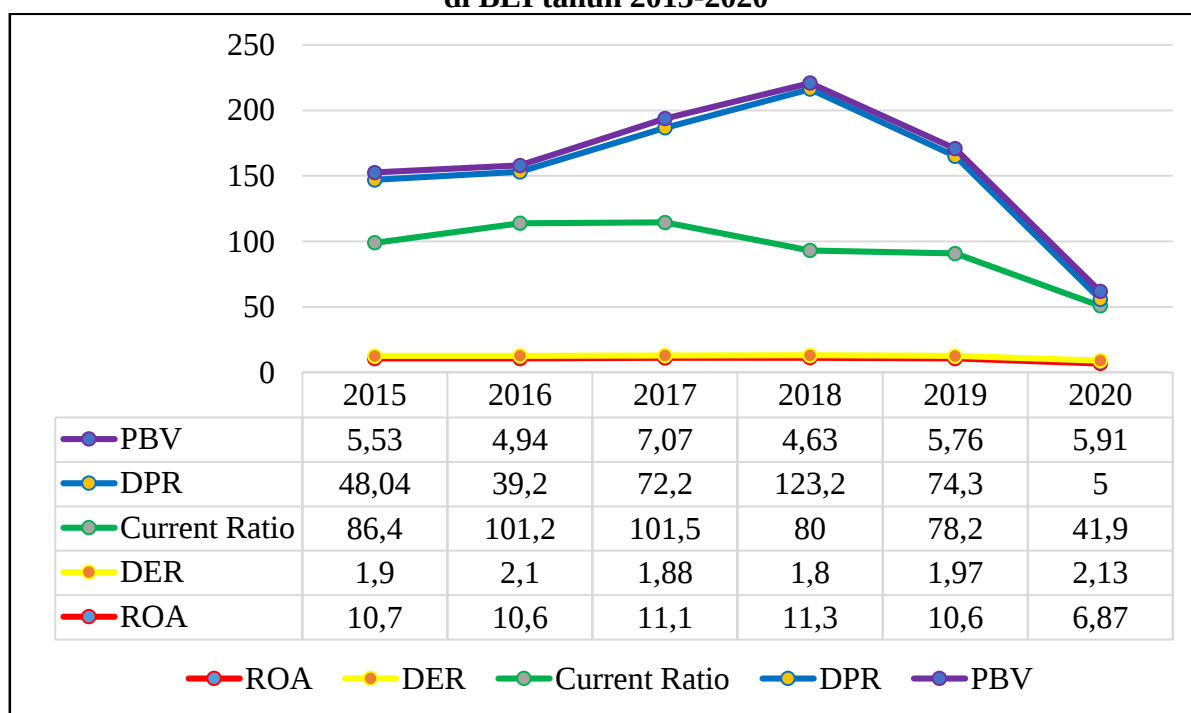
PENDAHULUAN

Sebuah perusahaan didirikan pasti mempunyai tujuan. Beberapa tujuan tersebut diantaranya meliputi jangka pendek yaitu untuk memperoleh laba, sedangkan untuk jangka panjang adalah supaya bisa meningkatkan *firm value*. Dalam mengimplementasikan tujuan perusahaan tersebut, diperlukan dana sebagai modal usaha. Salah satu cara memenuhi kebutuhan dana demi meningkatkan *firm value* agar tetap baik dan berdaya saing adalah menerbitkan saham di pasar modal. *Firm value* merupakan gambaran dari kondisi

perusahaan. perusahaan yang memiliki *firm value* yang baik akan dipandang baik oleh investor. Begitu juga sebaliknya, perusahaan yang memiliki *firm value* yang buruk akan dipandang buruk pula oleh investor. Berbagai faktor yang dapat mempengaruhi *firm value*, diantaranya adalah kinerja keuangan perusahaan. Dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan bisa menggunakan rasio seperti likuiditas (CR), *leverage* (DER) dan profitabilitas (ROA).

Berikut ini adalah data rata-rata *current ratio*, ROA, DER, DPR dan PBV pada *all industrial companies listed* di BEI tahun 2015-2020:

Grafik 1
Rata-rata *Current Ratio*, ROA, DER, DPR dan PBV pada *all industrial companies listed* di BEI tahun 2015-2020



Sumber: Data sekunder BEI, diolah pada tahun 2021

Grafik 1 menunjukkan bahwa nilai *mean Current Ratio*, DER dan ROA mengalami fluktuasi yang tidak terlalu besar juga pada kurun waktu 2015-2020. Hal yang menjadi daya tarik peneliti adalah terlihat tiap-tiap perubahan yang terjadi pada tahun 2015-2020 pada *Dividend*

Payout Ratio bersamaan dengan *Price to Book Value* yang memperlihatkan adanya korelasi pada DPR dan PBV.

Dividend policy adalah bentuk dari kebijakan pada perusahaan yang sanggup menentukan proporsi keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan baik dari

hutang yang dipakai dan kemudian dibayarkan kepada investor sesuai dengan total saham yang dimiliki. Proporsi membagi dividen yang oleh perusahaan dapat berpengaruh pada penilaian investor terhadap *stock price* perusahaan yang berarti berdampak pada *firm value*.

Adanya fenomena riset diatas membuat *dividend policy* diduga dapat dijadikan *intervening* yang berpengaruh pada korelasi likuiditas, *leverage* dan profitabilitas pada *firm value*. Beberapa *gap research* sebelumnya dengan dikaitkannya *firm value* dengan likuiditas, *leverage* dan profitabilitas. Pengaruh likuiditas terhadap *firm value* seperti Diantini & Badjra (2016) dan Arseto & Jufrizen (2018) yang menyatakan terdapat pengaruh likuiditas terhadap *firm value* namun bertolak belakang dengan riset Pattiruhu & Paais (2020) dan Prawira & Endang (2014) yang menyatakan “tidak terdapat pengaruh likuiditas terhadap *firm value*. Pengaruh *leverage* terhadap *firm value*” seperti Pattiruhu & Paais (2020), Wahyuni & Hafiz (2018) dan Atmoko *et al.* (2017) yang menyatakan terdapat pengaruh *leverage* terhadap *firm value* namun bertolak belakang dengan riset Mahardhika & Roosmawarni (2016) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh *leverage* terhadap *firm value*. Pengaruh profitabilitas terhadap *firm value* seperti Pattiruhu & Paais (2020), Nurhayati (2013) dan Ifafah & Suryono (2020) yang menyatakan “terdapat pengaruh profitabilitas terhadap *firm value*” namun bertolak belakang dengan riset Kumar (2020) dan Mangantar & Sumanti (2015) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh profitabilitas terhadap *firm value*.

Riset ini memiliki tujuan dalam menguji pengaruh likuiditas, *leverage* dan profitabilitas pada *firm value* yang menggunakan variabel *intervening* yaitu *dividend policy*. Riset ini menggunakan *all industrial companies* dengan alasan supaya data yang didapatkan lebih akurat dan tidak hanya berfokus pada satu sektor saja.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Signaling

Manajemen harus menggunakan teori sinyal untuk mencoba memberikan informasi relevan yang dapat digunakan investor, dan investor akan menyesuaikan keputusan manajemen dalam menanggapi sinyal yang dipahami (Spence, 1973). Dividen memberikan wawasan tentang profitabilitas perusahaan, karena meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Jika tujuan manajemen adalah untuk berhasil mempertahankan proporsi pembayaran dividen yang konstan dari waktu ke waktu, investor akan percaya bahwa manajemen mengumumkan peningkatan pendapatan yang diharapkan perusahaan. Pesan kepada investor adalah bahwa manajemen dan dewan direksi benar-benar percaya bahwa kondisi keuangan perusahaan lebih kuat dari yang ditunjukkan oleh harga saham.

Dividend Policy

Dividend policy berkaitan dengan pembagian keuntungan berbentuk dividen kepada perusahaan dan investor. *Dividend policy* merupakan *percentage of profit* diberikan untuk para investor dalam berupa *cash dividend*, menjaga kestabilan dividen dari masa ke masa, membagikan *share dividends*, dan membeli kembali saham (Harmono, 2014). *Dividend policy* memiliki dampak terhadap pengelolaan laba. Yakni, antara membagikan dividen kepada *shareholder* atau melakukan investasi kembali di perusahaan (Darmawan, 2018). *Dividend policy* menggunakan proksi *dividend payout ratio* yang mengadopsi riset Anggraeni & Sulhan (2020), Ifada *et al.* (2019) dan Perwira & Wiksuana (2018).

Firm Value

Firm value yang maksimal memiliki peranan cukup krusial bagi perusahaan. Apabila nilai suatu perusahaan

maksimal, menandakan bahwa tujuan perusahaan telah tercapai. Meningkatnya *firm value* merupakan prestasi bagi setiap *shareholder*. Artinya, kesejahteraan investor ditentukan oleh peningkatan *firm value*. Rasio nilai pasar menginformasikan manajemen tentang harapan investor untuk kinerja masa depan dan tujuan perusahaan. Harga pasar saham perusahaan dapat digunakan untuk menentukan nilainya. Berdasarkan penetapan harga pasar yang secara akurat mencerminkan persepsi publik terhadap kinerja pasar yang sebenarnya (Harmono, 2014). *Firm value* menggunakan proksi *price to book value* yang mengadopsi riset Husna & Satria (2019), Reschiwati *et al.* (2020), Hertina *et al.* (2019), Salim & Wahyuni, (2020), Kalbuana *et al.* (2020), Naelly & Mustafa (2020), Dianti *et al.* (2020) dan Ifada *et al.* (2019).

Likuiditas

Likuiditas adalah *ability* yang dimiliki seseorang maupun perusahaan juga dalam membayar lunas utang yang seharusnya dibayarkan menggunakan aset lancar yang dimiliki. Umumnya, likuiditas perusahaan ditunjukkan dalam bentuk angka, meliputi *quick rasio*, *current rasio*, dan *cash ratio*. Likuiditas merupakan *ability* dari sebuah perusahaan agar terpenuhi liabilitas jangka pendeknya sesuai dengan perjanjian yang disepakati (jatuh tempo). Rasio ini menggunakan tingkat dana yang tersedia untuk memproses transaksi harian permintaan yang dibutuhkan oleh perusahaan (Fahmi, 2014). Likuiditas menggunakan proksi *current ratio* yang mengadopsi riset Husna & Satria (2019), Hertina *et al.* (2019) dan Kalbuana *et al.* (2020).

Profitabilitas

Profitabilitas memiliki peranan penting yang berfungsi bagi perusahaan. Profitabilitas dapat membantu dalam mengukur kemampuan perusahaan untuk

memperoleh labanya. Jika laba perusahaan meningkat, menandakan terdapat pengaruh terhadap peningkatan dalam pembagian dividen kepada para investor. Rasio profitabilitas memiliki fungsi untuk mengukur kapasitas sebuah perusahaan guna mendapatkan keuntungan. Rasio profitabilitas digunakan dalam menilai *ability* perusahaan untuk mendapatkan keuntungan (Kasmir, 2019). Profitabilitas menggunakan proksi *return on assets* yang mengadopsi riset Aprilia *et al.* (2018) dan Awulle *et al.* (2018).

Leverage

Leverage digunakan oleh suatu perusahaan untuk mencapai tujuan dan mendapatkan manfaat yang tinggi daripada biaya tetap (beban tetap). *Leverage* atau yang biasanya disebut dengan rasio solvabilitas adalah rasio yang memiliki kegunaan sebagai parameter untuk melihat seberapa jauh aset yang dibiayai oleh utang. Selain itu, rasio ini dapat disebut sebagai pemanfaatan aset atau dana ketika bisnis diharuskan menanggung biaya tetap atau memilih untuk terus menggunakan dana tersebut. Bisnis dan pemegang saham sering menggunakan konsep *leverage* ini. Tujuan utamanya supaya laba dari investasi dapat meningkat yang selama ini dijadikan sebagai tumpuan dari bermacam-macam instrumen. Sedangkan perusahaan memakai *leverage* dalam membiayai aset perusahaan itu sendiri atau dengan cara saham yang diterbitkan supaya modal bisa meningkat (Kasmir, 2019). Proksi *leverage* yang digunakan adalah *debt to equity ratio* yang mengadopsi riset Dianti *et al.* (2020), Kalbuana *et al.* (2020), Hertina *et al.* (2019) dan Naelly & Mustafa (2020).

Pengaruh Likuiditas Terhadap Dividend Policy

Riset yang menganalisis pengaruh likuiditas terhadap *dividend policy* menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan. Jika teori sinyal dikaitkan, ini

menunjukkan bagaimana dividen dapat digunakan untuk mengkomunikasikan sinyal atau informasi tentang keuntungan masa depan atau tujuan perusahaan antara manajemen dan pemegang saham. Pemegang saham berharap *cashflow* masuk yang kuat dan akhirnya profit perusahaan dapat naik dan pembayaran dividen dapat ditingkatkan. Apabila perusahaan sanggup memprediksi tujuan masa depan yang menguntungkan. Jika rasio likuiditas meningkat menunjukkan bahwa bisnis tersebut mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan dapat dipakai pihak manajemen dalam memikat minat investor untuk berinvestasi dalam bisnis tersebut. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Diantini & Badjra (2016) dan Jufrizen *et al.* (2018) menyatakan likuiditas memiliki *effect* signifikan terhadap *dividend policy*. Sehingga hipotesa yang didapat adalah sebagai berikut:

H1: Likuiditas berpengaruh positif signifikan pada *dividend policy*.

Pengaruh Leverage Terhadap Dividend Policy

Riset yang menganalisis pengaruh *leverage* terhadap *dividend policy* menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan. Jika teori sinyal dikaitkan, peningkatan tingkat proporsi hutang perusahaan merupakan sinyal positif bagi investor, dengan dugaan jika arus kas perusahaan di masa depan akan baik. Perusahaan dengan hutang yang signifikan harus terlebih dahulu melunasi hutangnya, yang berpengaruh pada dividen yang dibayarkan. Berdasarkan *research* yang dilakukan oleh Pattiruhu & Paais (2020), Atmoko *et al.* (2017) dan Wahyuni & Hafiz (2018) bahwa *leverage* memiliki *effect* terhadap *dividend policy*. Sehingga hipotesa yang didapat adalah sebagai berikut:

H2: Leverage berpengaruh positif signifikan pada *dividend policy*.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Dividend Policy

Riset yang menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap *dividend policy* menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan. Jika teori sinyal dikaitkan, manajemen pembayaran dividen untuk mengisyaratkan sinyal tentang kesuksesan pembukaan laba perusahaan. *Signal* tersebut mengisyaratkan bahwa kesanggupan perusahaan dalam membayarkan dividen bergantung pada profitabilitasnya. Berdasarkan *research* yang dilakukan oleh Pattiruhu & Paais (2020), Ifafah & Suryono (2020) dan Nurhayati (2013) menerangkan jika *dividend policy* dipengaruhi oleh profitabilitas secara signifikan. Sehingga hipotesa yang didapat sebagai berikut:

H3: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan pada *dividend policy*.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Firm Value

Riset yang menganalisis pengaruh likuiditas terhadap *firm value* menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan. Jika dikaitkan dengan teori sinyal adalah sinyal positif *shareholder* dapat muncul ketika terjadi penambahan tingkat likuiditas perusahaan yang disebabkan karena investor yakin terhadap kinerja perusahaan dalam keadaan baik membuat peningkatan harga sahamnya dan secara otomatis juga meningkatkan *firm value*. Berdasarkan *research* yang dilakukan oleh Husna & Satria (2019), Reschiwati *et al.* (2020), Hertina *et al.* (2019), Salim & Wahyuni (2020), Kalbuana *et al.* (2020) dan Ndruru dkk. (2020) bahwa likuiditas memiliki *positive effect* dan *significant* pada *firm value*. Sehingga hipotesa yang didapat adalah sebagai berikut:

H4: Likuiditas berpengaruh positif signifikan pada *firm value*.

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Firm Value*

Riset yang menganalisa pengaruh *leverage* pada *firm value* menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan. Menurut teori sinyal, perusahaan dengan rasio utang yang relatif tinggi menunjukkan kapasitas tinggi untuk manajemen risiko, dalam mengendalikan risiko keuangan yang dihadapi sehingga dinilai merupakan sinyal positif oleh pasar dan menghasilkan peningkatan pada *firm value*. Berdasarkan *research* dari (Hertina, Hidayat & Susanti, 2019), Salim & Wahyuni (2020), Naelly & Mustafa (2020), Dianti *et al.* (2020) dan Widayanti & Yadnya (2020) bahwa *leverage* perusahaan memiliki korelasi yang *positive* serta *significant* pada *firm value*. Sehingga hipotesa yang didapat adalah sebagai berikut:

H₅: *Leverage* berpengaruh positif signifikan pada *firm value*.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Firm Value*

Riset yang menganalisis profitabilitas terhadap *firm value* menunjukkan pengaruh positif dan signifikan. Menurut teori sinyal, tingginya profitabilitas mengisyaratkan pandangan bisnis yang menguntungkan, dan investor merespon sinyal positif dan meningkatkan *firm value*. Efek menguntungkan profitabilitas terhadap *firm value* dapat mendorong tumbuhnya sentimen positif di kalangan investor, yang mengakibatkan kenaikan harga saham. Selain itu, *firm value* akan meningkat sebagai akibat dari saham. Berdasarkan *research* dari Husna & Satria (2019), Ifada . (2019), Naelly & Mustafa (2020), Kalbuana *et al.*(2020) dan Nurhayati (2013) bahwa profitabilitas perusahaan memiliki korelasi yang *positive* serta *significant* pada *firm value*. Sehingga hipotesa yang didapat adalah sebagai berikut:

H₆: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan pada *firm value*.

Pengaruh *Dividend Policy* Terhadap *Firm Value*

Riset yang menganalisis pengaruh *dividend policy* terhadap *firm value* menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan. Jika teori sinyal dikaitkan, investor berasumsi bahwa setiap perubahan dividen adalah sinyal dan ramalan manajemen untuk keadaan keuntungan yang dihasilkan. Semakin proporsional dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, investor semakin optimis tentang kinerja masa depan manajemen, yang diyakini akan menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi; hal ini tentunya akan menarik banyak peminat (investor). Peningkatan permintaan saham perusahaan mengakibatkan kenaikan harga saham dan *firm value*. Berdasarkan riset Annisa dan Chabachib (2017) dan Wati *et al.* (2018) bahwa *dividend policy* memiliki *effect* signifikan terhadap *firm value*. Sehingga hipotesa yang didapat adalah sebagai berikut:

H₇: *Dividend policy* berpengaruh positif signifikan pada *firm value*.

Pengaruh Tidak Langsung Likuiditas Terhadap *Firm Value* Melalui *Dividend Policy*

Riset yang menganalisis likuiditas pada *firm value* melalui *dividend policy* secara tidak langsung berpengaruh signifikan. Apabila dikaitkan dengan teori sinyal, peningkatan likuiditas memungkinkan bisnis untuk mendistribusikan dividen yang lebih besar tanpa menimbulkan risiko yang signifikan, menyampaikan sinyal positif kepada pemegang saham tentang prospek masa depan perusahaan dan meningkatkan *firm value*. Sesuai riset Artati (2020) bahwa likuiditas *indirectly* berpengaruh signifikan terhadap *firm value* melalui *dividend*

policy. Sehingga hipotesa yang didapat adalah sebagai berikut:

H₈: Likuiditas secara tidak langsung berpengaruh positif signifikan pada firm value melalui dividend policy.

Pengaruh Tidak Langsung Leverage Terhadap Firm Value Melalui Dividend Policy

Riset yang menganalisis *leverage* pada *firm value* melalui *dividend policy* secara tidak langsung berpengaruh signifikan. Apabila dikaitkan dengan teori sinyal, Pembayaran dividen yang besar dianggap sebagai indikator positif profitabilitas masa depan. Kepercayaan investor terhadap perusahaan tumbuh, dan akibatnya harga saham naik. Kenaikan harga saham akan berpengaruh pada nilai usaha. Dengan demikian, peningkatan penggunaan utang menghasilkan peningkatan membayar dividen, yang bisa meningkatkan rasa percaya investor dan mengakibatkan peningkatan *stock price*, yang memiliki efek langsung pada pertumbuhan *firm value*. Berdasarkan *research* yang dilakukan oleh Annisa dan Chabachib (2017) bahwa likuiditas *indirectly* berpengaruh signifikan terhadap *firm value* melalui *dividend policy*. Sehingga hipotesa yang didapat adalah sebagai berikut:

H₉: Leverage secara tidak langsung berpengaruh positif signifikan pada firm value melalui dividend policy.

Pengaruh Tidak Langsung Profitabilitas Terhadap Firm Value Melalui Dividend Policy

Riset yang menganalisis profitabilitas pada *firm value* melalui *dividend policy* secara tidak langsung berpengaruh signifikan. Apabila dikaitkan dengan teori sinyal adalah kenaikan dividen dengan besaran yang signifikan merupakan sinyal positif bagi pemegang saham. Peningkatan profitabilitas memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan rasio

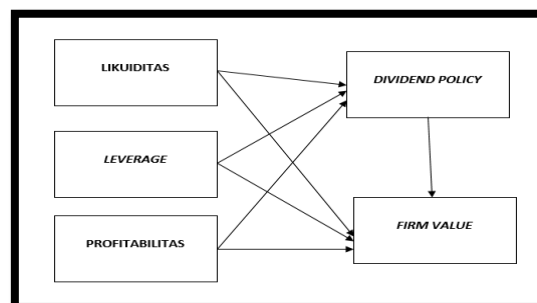
pembayaran dividennya. Pembayaran dividen yang teratur dan bahkan meningkat akan meyakinkan investor tentang kesehatan dan prospek perusahaan, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan *research* yang dilakukan oleh Annisa dan Chabachib (2017) bahwa profitabilitas *indirectly* berpengaruh signifikan terhadap *firm value* melalui *dividend policy*. Sehingga hipotesa yang didapat adalah sebagai berikut:

H₁₀: Profitabilitas secara berpengaruh positif signifikan pada firm value melalui dividend policy.

Model Penelitian

Korelasi dari fenomena teori yang ada, *research* empiris maupun hipotesis yang dikembangkan diatas dapat dilihat dari skema model *research* pada gambar dibawah ini:

Gambar 1
Model Research



METODE PENELITIAN

Research Model menggunakan tipe kausal. Penelitian yang berusaha mencari tahu korelasi dampak dari satu atau lebih *independent variable* dan *dependent variable* (Chandrarin, 2017). Desain kausalitas data dapat dianalisa menggunakan macam-macam cara yaitu *inferential statistical analysis*, baik untuk menguji korelasi antarvariabel ataupun yang menguji dampak variabel terikat

terhadap variabel bebas yang diamati (Chandrarin, 2017). Penelitian ini memasukkan data sekunder. Data sekunder tersedia berupa *financial statement* tahunan perusahaan untuk tahun 2015 sampai dengan 2020 yang dapat diakses melalui BEI di <http://www.idx.co.id>.

Riset ini menganalisis data dari seluruh perusahaan industri yang *listed* di BEI, serta laporan keuangan tahun buku 2015 hingga 2020. Metode sampling adalah jenis non-probability sampling yang menggunakan purposive sampling. Standar berikut diambil sampelnya:

1. *All Industrial companies* yang *listed* di BEI kurun waktu 2015 sampai dengan 2020.
2. *All Industrial companies* yang laporan keuangannya memenuhi syarat (2015-2020) yang memuat variabel profitabilitas, leverage, likuiditas, *firm value* dan *dividend policy*. Hal tersebut bertujuan untuk kelengkapan data.
3. *All Industrial companies* yang laporan keuangan tidak mengalami kerugian dalam periode 2015-2020.

Pengolahan data dengan menggunakan *pooling data* dan didapatkan sampel sebanyak 19 perusahaan selama 6 tahun, kemudian diperoleh total sampel akhir yaitu sebanyak 114 perusahaan.

Teknik Analisis Data

Research ini memakai analisis jalur (*Path Analysis*) dalam teknik analisis datanya dengan alat analisis menggunakan SEM Amos 24.

Definisi Operasional Variabel

Variabel endogen atau yang disebut dengan variabel terikat yang digunakan yaitu:

Dividend policy (Y1)

Proyeksi *dividend policy* yaitu *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio* adalah metrik yang digunakan untuk menentukan persentase pendapatan yang

dibagikan kepada investor sebagai dividen (Hanafi & Halim, 2016). DPR dihitung memakai rumus dividen per saham dan laba per saham dihitung menggunakan rumus laba per saham.

Firm value (Y2)

Market price ratio pada saham terhadap *book value* memberikan indikator gambaran investor atas perusahaan (Brigham & Houston, 2011). *Price to book value ratio* perusahaan digunakan sebagai proksi dalam *firm value*. Hery, 2016 berpendapat bahwa, “*Price to book value ratio* dihitung dengan dibandingkannya harga pasar per saham dengan *book value* per saham”. Menggunakan formula *price per share* dibagi dengan *book value per share*.

Variabel eksogen atau yang disebut dengan variabel bebas yang digunakan yaitu:

Likuiditas (X1)

Likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan bisnis untuk memenuhi kewajiban segera tepat waktu. Proporsi likuiditas adalah metrik yang dipakai dalam menentukan seberapa likuid suatu bisnis (Kasmir, 2019). Penelitian ini menggunakan *current ratio* (CR). Rasio lancar adalah proporsi keuangan yang digunakan untuk menentukan kesanggupan perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendeknya hanya dengan memakai aset lancar (Hanafi & Halim, 2016). Menggunakan formula *current assets* dibagi dengan *current liabilities*.

Leverage (X2)

Solvabilitas atau yang disebut dengan *leverage* menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya pada saat terjadi pembubaran, baik kewajiban keuangan jangka pendek maupun jangka panjang (Munawir, 2014). *Research* ini menggunakan *Debt to Equity Ratio*. *Debt to equity ratio* adalah proporsi

yang digunakan untuk menilai utang dengan *equity* (Kasmir, 2019). Menggunakan formula total utang dibagi dengan ekuitas.

Profitabilitas (X3)

Profitability ratio Rasio profitabilitas berguna sebagai indikator kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Hanafi & Halim, 2016). *Research* ini menggunakan *Return on Assets*. *Return on assets* adalah rasio yang dipakai untuk menentukan kesanggupan bisnis untuk mendapatkan *net profit* pada tingkat aset tertentu (Hanafi & Halim, 2016). Menggunakan formula laba bersih ditambah bunga dibagi dengan total aset rata-rata.

Rumus persamaan jalur (*Direct Effect*) yang dibangun yaitu:

$$Y1 = \rho_{y1x1} \cdot X1 + \rho_{y1x2} \cdot X2 + \rho_{y1x3} \cdot X3 + e1$$

$$Y2 = \rho_{y2x1} \cdot X1 + \rho_{y2x2} \cdot X2 + \rho_{y2x3} \cdot X3 + e2$$

$$Y2 = \rho_{y2y1} \cdot Y1 + e3$$

Keterangan:

X1 : *Current Ratio* (Likuiditas Perusahaan)

X2 : *Debt to Equity Ratio* (*Leverage* Perusahaan)

X3 : *Return on Assets* (Profitabilitas Perusahaan)

Y1 : *Dividend Payout Ratio* (*Dividend Policy*)

Y2 : *Price to Book Value Ratio* (*Firm Value*)

ρ : *Regression Coefficient*

e : *Model Error*

Sedangkan rumus untuk persamaan jalur (*Indirect Effect*) yang dibangun menggunakan rumus Z Sobel (>1.96 , Pengaruh Tidak Langsung Signifikan):

$$z\text{-value} = a \cdot b / \sqrt{b^2 \cdot s_a^2 + a^2 \cdot s_b^2}$$

Keterangan:

A : *Exogenous variabel regression coefficient* terhadap variabel mediasi

b : *Regression coefficient* variabel mediasi terhadap variabel endogen

$b^2 \cdot s_a^2$: Kesalahan standar estimasi dari pengaruh variabel eksogen terhadap variabel mediasi

$a^2 \cdot s_b^2$: Kesalahan standar estimasi dari pengaruh variabel mediasi terhadap variabel endogen

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Identifikasi Mod

Tabel 1
Degree of Freedom Value

Perhitungan <i>degree of freedom</i> (Default Model)	
Jumlah momen sampel yang berbeda	: 15
Jumlah parameter berbeda untuk diperkirakan	: 15
Df (15 - 15)	: 0

Sumber: Secondary Data BEI yang diolah pada Tahun 2021

Bersumber pada Tabel 1, menyatakan *degree of freedom* bernilai 0,

maka *proven model* atau layak dilakukan estimasi.

Multicollinearity Test

Tabel 2
Multicollinearity Test

Determinant of sample covariance matrix	3929498268,119
Condition number	8010,925
Eigenvalues	15508,010
	1099,933
	33,156
	3,589
	1,936

Sumber: Secondary Data BEI yang diolah pada Tahun 2021

Bersumber pada tabel 2 tentang multikolinearitas *test* menunjukkan *value* “*determinant of sample covariance matrix*”

lebih dari 0 yaitu 3929498268,119. jadi tidak terdapat multikol.

Uji Normalitas

Tabel 3
Normalitas Test

Variabel	Minimal	Maximal	Skew	c.r.	Kurtosis	c.r.
ROA	,030	31,750	1,073	4,402	,943	1,934
DER	,060	6,900	,972	3,989	-,688	-1,411
CR	,140	465,770	1,503	6,165	1,345	2,759
DPR	1,000	192,000	1,498	6,145	3,100	6,360
PBV	,290	7,520	1,128	4,630	,845	1,733
Multivariate					9,167	5,506

Sumber: Secondary Data BEI yang diolah pada Tahun 2021

Bersumber pada tabel 3 tentang uji normalitas diketahui *c.r. value* sebesar 5.506 (*critical ratio proxy* pada *t-count*). Kemudian *t* tabel yang memiliki *alpha* 5% ($5\%/2=0.025$), dengan menggunakan *two tailed test*, dengan jumlah sampel mencapai

101, maka didapatkan *t*-tabel yaitu sebesar 1.984 yang memiliki arti: $c.r (t\text{-hitung}) > t\text{-Tabel}$; $(5.506) > (1.984)$. kesimpulannya menyatakan data tidak sesuai pemenuhan normalitas *multivariate*.

Uji Kesesuaian Model

Tabel 4
Uji Kesesuaian Model

Kriteria	Temuan	Cut off value	Evaluation Model
<i>Absolut Fit Measure</i>			
CMIN (<i>Chi – Square</i>)	0,000	Diharapkan kecil	Terpenuhi
Df	0		
RMR	0,000	<0,05	Terpenuhi
GFI	1,000	≥0,90	Terpenuhi
<i>Incremental Fit Measure</i>			
IFI	1,000	>0,90	Terpenuhi
NFI	1,000	≥0,90	Terpenuhi
CFI	1,000	≥0,95	Terpenuhi
<i>Parsimonious Fit Measure</i>			
PCFI	0,000	>0,60	Tidak Terpenuhi
PNFI	0,000	≥0,60	Tidak Terpenuhi

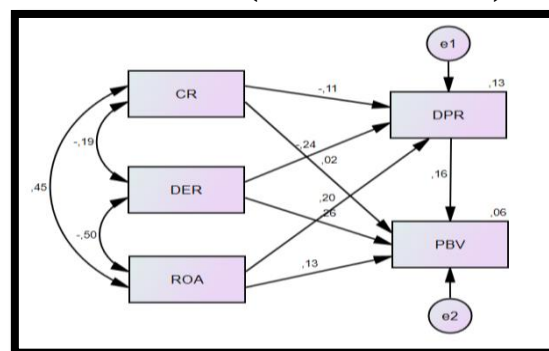
Sumber: Secondary Data BEI yang diolah pada Tahun 2021

Sesuai dengan hasil tabel 4 mengenai uji kesesuaian model diperoleh *Goodness of fit* PNFI dan PCFI evaluasi model tidak terpenuhi. Sedangkan *Chi-Square*, RMR, GFI, IFI, NFI dan CFI evaluasi model terpenuhi.

Signifikansi dan pengaruh variabel

Berdasarkan hasil pengujian hipotesa pengaruh antar variabel penelitian yang digambarkan dibawah ini:

Gambar 2
Analisa Jalur (Standar Estimasi)



Sumber: Secondary Data BEI dan Amos yang diolah pada Tahun 2021

Supaya dapat diperjelas, peneliti menyajikan hasil pada tabel 5.

Tabel 5
Estimate Value, Critical Ratio dan Probabilitas

Hipotesis	Hubungan Kausal	Estimate	S.E.	C.R. (t-hitung)	P	Keterangan
H1	CR --> DPR	-0,030	0,028	-1,083	0,279	Tidak Signifikan
H2	DER --> DPR	-3,584	1,634	-2,194	0,028	Signifikan
H3	ROA --> DPR	1,014	0,588	1,724	0,085	Tidak Signifikan
H4	CR --> PBV	0,000	0,001	0,228	0,819	Tidak Signifikan
H5	DER --> PBV	0,174	0,078	2,235	0,025	Signifikan
H6	ROA --> PBV	0,030	0,028	1,076	0,282	Tidak Signifikan
H7	DPR --> PBV	0,007	0,005	1,538	0,124	Tidak Signifikan

Sumber: Secondary Data BEI yang diolah pada Tahun 2021

Keterangan:

- *** = Signifikansi pada p menandakan 0,01: kuat sekali,
- ** = Signifikansi pada p menandakan 0,05: kuat,
- * = Signifikansi pada p menandakan 0,10; lemah

Berdasarkan data pada tabel 5, nilai dari *Independence Model* yang memiliki *degree of freedom* yaitu 10 dengan tingkat signifikansi $\alpha/2$ / 5% dibagi 2 / 0,025 maka nilai dari t-tabel sebesar 2,228 dan c.r. pada setiap alur wajib lebih dari 2,228 yang menghasilkan hipotesa yang terbukti dan bisa diterima. Terdapat hipotesa yang ditolak karena tidak terbukti dan ada yang

diterima karena terbukti. Hipotesa yang diterima terdiri dari Hipotesa ke 2 dan 5. dan Sedangkan hipotesa yang tidak terbukti terdiri dari Hipotesa ke 1, 3, 4, 6 dan 7.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Dividend Policy

Berdasarkan hasil *research* menjelaskan bahwa likuiditas *no significant effects* terhadap *dividend policy*. Penyebabnya adalah tingginya likuiditas perusahaan tidak dipakai dalam membayarkan dividen kas, namun digunakan untuk membeli aset atau dipakai untuk meperluas usaha. Hasil riset ini juga tidak sesuai dengan teori sinyal sebab tingginya hutang lancar akan berakibat pada aktivitas operasional

perusahaan yang banyak dipakai dalam membayarkan hutang untuk pihak ketiga akibatnya mengurangi kesanggupan perusahaan mendapatkan *net profit* yang optimal yang berdampak pada pembayaran dividen. Pembayaran dividen yang tidak sesuai akan memberikan sinyal negatif pada investor sehingga enggan untuk berinvestasi kembali. Penelitian ini didukung oleh (Pattiruhu & Paais, 2020), (Sudiartana & Yudiantara, 2020) dan (Prawira, AR, & Endang, 2014) bahwa likuiditas tidak berpengaruh *significant* terhadap *dividend policy*.

Pengaruh Leverage Terhadap Dividend Policy

Berdasarkan hasil *research* menjelaskan jika *leverage* memiliki *effect* yang signifikan terhadap *dividend policy*. Hal ini menunjukkan tingkat *leverage* yang rendah, semakin tinggi kesanggupan perusahaan membayar semua kewajibannya. Hasil riset ini juga sejalan dengan teori sinyal sebab apabila perusahaan membayar dividen maka akan berakibat pada penurunan laba ditahan, sehingga perusahaan membutuhkan dana dari hutang karena dana internal tidak cukup untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Hal itu disebabkan supaya investor tetap bertahan untuk berinvestasi dan memberikan sinyal positif yang baik bagi pasar. Sesuai dengan *research* yang dilakukan oleh (Pattiruhu & Paais, 2020), (Wahyuni & Hafiz, 2018) dan (Atmoko *et al.*, 2017), bahwa *leverage* memiliki *significant effect* terhadap *dividend policy*.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Dividend Policy

Berdasarkan hasil *research* menunjukkan jika profitabilitas tidak memiliki *significant effect* terhadap *dividend policy*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rendahnya tingkat profitabilitas pada perusahaan tetap membagikan dividen dan membayar

dividennya juga pada nilai yang tinggi untuk menjaga reputasi perusahaan tersebut dimata investor. Hasil penelitian ini juga tidak sesuai teori sinyal sebab perusahaan tidak memberikan dividen karena, laba yang cukup besar dipakai dalam kegiatan investasi dan ekspansi perusahaan sehingga memberikan sinyal negatif bagi investor sebab tidak mencerminkan tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Sesuai dengan riset Kumar (2020) dan Mangantar dan Sumanti (2015) bahwa profitabilitas tidak memiliki *significant effect* terhadap *dividend policy*.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Firm Value

Berdasarkan hasil *research* menunjukkan bahwa likuiditas tidak memiliki *significant effect* terhadap *firm value*. Hal ini dikarenakan tingginya likuiditas menunjukkan ketidakefektifan manajemen perusahaan untuk mengelola *current assets* yang berlebihan, yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk membayarkan dividen, membayarkan hutang jangka panjang, operasi dana dan investasi dengan lebih banyak pengembalian daripada sedang menganggur. Hasil riset ini juga tidak sesuai teori sinyal sebab investor akan menangkapnya sebagai sinyal negatif karena perusahaan harus menanggung biaya modal, sehingga harga terhadap nilai buku akan menurun seiring kepercayaan investor di perusahaan terkait memudar. Penelitian ini didukung oleh (Ifada *et al.*, 2019), (Naelly & Mustafa, 2020), (Annisa & Chabachib, 2017) bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh *positive* dan tidak memiliki *significant effect* terhadap *firm value*.

Pengaruh Leverage Terhadap Firm Value

Sesuai hasil riset menunjukkan bahwa *leverage* memiliki *significant effect*

terhadap *firm value*. Perusahaan yang memiliki proporsi *leverage* tinggi dalam riset ini justru dinilai sebagai perusahaan yang sanggup mengatur *financial risk* dengan baik. Pada akhirnya, pasar akan memberikan nilai yang tinggi pada perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan teori sinyal sebab penggunaan hutang tersebut diharapkan perusahaan akan mendapat respon positif pihak luar. Sehingga hutang merupakan tanda ataupun sinyal positif untuk meningkatkan *firm value* dimata investor. Selain itu, didukung oleh riset (Hertina, Hidayat & Susanti, 2019) (Salim & Wahyuni, 2020), (Naelly & Mustafa, 2020) (Dianti *et al.*, 2020), (Widayanti & Yadnya, 2020) dan (Dwiputra & Viriany, 2020) menyatakan *leverage* memiliki *effect* signifikan terhadap *firm value*.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Firm Value

Berdasarkan hasil *research* menunjukkan jika profitabilitas tidak mempunyai *effect* yang *significant* pada *firm value*. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih tertarik pada prospek, risiko dan komoditas serta menaikkan harga jual di semua bagian untuk mengimbangi kenaikan biaya dan mengurangi daya beli masyarakat. Hasil riset tidak sesuai dengan teori signal sebab peningkatan keuntungan mengurangi *firm value*. Perusahaan melihat peningkatan laba, tetapi menggunakannya sebagai laba ditahan daripada mendistribusikannya kepada *shareholder*.

Oleh karena itu, investor melihat sebagai sinyal negatif dan mempengaruhi *firm value*. Riset ini didukung oleh Dianti *et al.* (2020) bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh *positive* dan tidak memiliki *significant effect* terhadap *firm value*.

Pengaruh Dividend Policy Terhadap Firm Value

Berdasarkan hasil *research* menunjukkan bahwa *dividend policy* tidak memiliki *significant effect* pada *firm value*. Hal ini menunjukkan bahwa *dividend policy* tersebut dinilai tidak akan mempengaruhi kesejahteraan dan kemakmuran pemegang saham. Dividen yang dibagikan dinilai belum tentu terus meningkatkan *firm value*. Mungkin juga ada faktor eksternal bagi investor yang mempertimbangkan manajemen untuk memilih menggunakan laba ditahan daripada pembayaran dividen untuk menghasilkan laba. Hasil riset ini tidak sesuai teori sinyal sebab apabila sebuah perusahaan menurunkan dividennya atau tidak membayarkannya, itu akan menjadi sinyal negatif bagi investor tentang kinerja masa depan. Hal tersebut tentunya akan menurunkan minat investor untuk membeli saham perusahaan dengan demikian dapat mempengaruhi *firm value*. Penelitian ini didukung oleh Husna dan Satria, (2019), Ifada *et al.* (2019), Nurhayati (2013) dan Mangantar dan Sumanti (2015) bahwa *dividend policy* tidak memiliki *significant effect* pada *firm value*.

Pengaruh Tidak Langsung Likuiditas Terhadap *Firm Value* Melalui *Dividend Policy*

Tabel 6
Hasil Analisis *Indirect Influence* Likuiditas Terhadap *Firm Value* Melalui *Dividend Policy*

Pengaruh Tidak Langsung		Z SOBEL	Keterangan
CR --> DPR --> PBV	0	-0.85085118	Z ZOBEL > 1.96 (Pengaruh Tidak Langsung Signifikan)

Sumber: Secondary Data BEI yang diolah pada Tahun 2021

Berdasarkan hasil *research* menunjukkan bahwa Z sobel (-0.85085118) < 1.96 yang berarti likuiditas *indirectly* tidak memiliki *significant effect* terhadap *firm value* melalui *dividend policy*. Hal ini karena manajemen tidak mempertimbangkan *current ratio* dalam pembayaran dividen kas. Likuiditas tidak digunakan untuk membayar dividen dan dapat dialokasikan kepada pembeli aktiva tetap atau aktiva lancar yang permanen untuk memanfaatkan peluang investasi yang ada untuk biaya operasional. Hasil riset ini juga bertentangan dengan teori

sinyal karena dividen yang dibayarkan kepada *shareholder* berkurang sehingga memberikan sinyal negatif pada penurunan minat investor dan akhirnya berdampak pada penurunan *firm value*. Hal ini sesuai dengan *research* yang dilakukan oleh Annisa dan Chabachib (2017) bahwa likuiditas *indirectly* tidak memiliki pengaruh signifikan pada *firm value* melalui *dividend policy*.

Pengaruh Tidak Langsung *Leverage* Terhadap *Firm Value* Melalui *Dividend Policy*

Tabel 7
Hasil Analisis *Indirect Influence Leverage* Terhadap *Firm Value* Melalui *Dividend Policy*

Pengaruh Tidak Langsung		Z SOBEL	Keterangan
DER --> DPR --> PBV	0.001218	-1.18009999	Z ZOBEL > 1.96 (Pengaruh Tidak Langsung Signifikan)

Sumber: Secondary Data BEI yang diolah pada Tahun 2021

Berdasarkan hasil *research* menunjukkan bahwa Z sobel (-1.18009999) < 1.96 yang berarti *leverage indirectly* tidak memiliki *significant effect* terhadap *firm value* melalui *dividend policy*. Hal ini dikarenakan besarnya hutang yang digunakan tidak mempengaruhi besar kecilnya dividen, karena dimiliki oleh perusahaan dan hutang tersebut tidak dianggap berisiko serta tidak mempengaruhi *firm value*.

Investor ingin mendapatkan modal dan menghasilkan keuntungan dalam waktu singkat dengan cara mendapatkan *capital gain*. Hasil penelitian ini juga tidak sesuai dengan teori sinyal sebab tingginya penggunaan hutang akan menurunkan pembayaran dividen yang dapat memberikan sinyal negatif karena investor sudah tidak percaya lagi yang berakibat

pada penurunan harga saham secara langsung akan berdampak pada *firm value*. Hasil riset ini sesuai dengan *research* yang dilakukan oleh Rahmasari *et al.* (2019) bahwa likuiditas *indirectly* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value* melalui *dividend policy*.

Pengaruh Tidak Langsung Profitabilitas Terhadap *Firm Value* Melalui *Dividend Policy*

Tabel 8
Hasil Analisis *Indirect Influence* Profitabilitas Terhadap *Firm Value* Melalui *Dividend Policy*

Pengaruh Tidak Langsung		Z SOBEL	Keterangan
ROA --> DPR --> PBV	0.00021	1.08691362	Z ZOBEL > 1.96 (Pengaruh Tidak Langsung Signifikan)

Sumber: Secondary Data BEI yang diolah pada Tahun 2021

Berdasarkan hasil *research* menunjukkan bahwa Z sobel (1.08691362) < 1.96 yang berarti profitabilitas *indirectly* tidak berpengaruh tetapi positif signifikan terhadap *firm value* melalui *dividend policy*. Hal ini karena usaha harus menanggung bunga dan biaya perlunasan utang dalam proses perluasan penggunaan utang, dan dengan demikian keuntungan usaha digunakan untuk membayar utang. Kewajiban perusahaan yaitu pelunasan utang dan keuntungan yang diterima berkurang. Dengan pembagian dividen yang sedikit dapat mengakibatkan para investor menjual sahamnya dan akan berdampak pada penurunan *firm value*. Hasil penelitian ini juga tidak sesuai dengan teori sinyal sebab laba yang rendah memungkinkan perusahaan menurunkan pembayaran dividennya. Pembayaran dividen yang menurun akan memberikan sinyal negatif kepada investor mengenai keadaan serta prospek perusahaan yang buruk sehingga berdampak pada *firm value*. Hal ini sesuai dengan *research* yang dilakukan oleh (Fitriani dkk., 2017) bahwa profitabilitas *indirectly* tidak berpengaruh tetapi positif signifikan terhadap *firm value* melalui *dividend policy*.

KESIMPULAN

Bersumber pada uraian hasil dan pembahasan yang disebutkan sebelumnya dapat ditarik kesimpulan bahwa likuiditas tidak memiliki *significant effect* terhadap *dividend policy*, Leverage memiliki pengaruh yang signifikan *significant effect* terhadap *dividend policy*, Profitabilitas tidak memiliki *significant effect* terhadap *dividend policy*, Likuiditas tidak memiliki *significant effect* terhadap *firm value*, Leverage memiliki *significant effect* terhadap *firm value*, Profitabilitas tidak memiliki *significant effect* terhadap *firm value*, *Dividend policy* tidak memiliki *significant effect* terhadap *firm value*, likuiditas *indirectly* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value* melalui *dividend policy*, leverage *indirectly* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value* melalui *dividend policy* dan profitabilitas *indirectly* tidak berpengaruh tetapi positif signifikan terhadap *firm value* melalui *dividend policy*.

Research ini hanya memuat tentang 2 variabel endogen dan 3 variabel eksogen. Variabel dalam riset ini menggunakan akun umum yang terdapat di laporan keuangan yang menyebabkan data yang dipakai hanya sebatas *financial statement* yang didapatkan

dari situs BEI. Riset ini hanya menggunakan perusahaan yang memiliki karakteristik berdasarkan *purposive sampling* sehingga hanya didapatkan jumlah sampel yang minim. Diperlukan penambahan variabel supaya cakupannya lebih luas. Masih banyak variabel yang berkorelasi dengan *firm value* dan *dividend policy* memungkinkan untuk menarik kesimpulan yang lebih variasi. Selanjutnya, diharapkan pada penelitian selanjutnya memberikan waktu yang lebih panjang untuk melakukan pengamatan agar hasil yang didapat *more accurate* dan lebih bagus.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraeni, Mei D. P., and Sulhan M. 2020. "Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi." *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*.
- Aprilia, R. S. R., Zarah P, and P. Aryo. 2018. "Pengaruh Current Ratio, Total Asset Turn over Terhadap Price to Book Value." *Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi Dan Perpajakan*.
- Arseto, D. D., and J. Jufrizen. 2018. "Pengaruh Return On Asset Dan Current Ratio Terhadap Dividen Payout Ratio Dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderating." *Maneggio: Jurnal Ilmiah Magister Manajemen*.
<https://doi.org/10.30596/maneggio.v1i1.2237>.
- Artati, D. 2020. "Pengaruh Return on Assets , Size Dan Current Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Deviden." *Jurnal Bisnis, Manajemen, Dan Akuntansi*.
- Atmoko, Y., F. Defung, and I. Tricahyadinata. 2017. "Pengaruh Return on Assets, Debt to Equity Ratio, Dan Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*.
- Awulle, I. D., S. Murni, and C. N. Rondonuwu. 2018. "Pengaruh Profitabilitas Likuiditas Solvabilitas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016." *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi* 6 (4): 1908–17.
<https://doi.org/10.35794/emba.v6i4.20912>.
- Brigham, F. Eugene, and Houston. 2011. "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Terjemahan. Edisi 10." *Jakarta: Salemba Empat*.
- Chandrarini, G. 2017. *Metode Riset Akuntansi Pendekatan Kuantitatif*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmawan. 2018. *Manajemen Keuangan: Memahami Kebijakan Dividen Teori Dan Praktiknya Di Indonesia*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Dianti, M. M., A. A. Winnarko, R. A. Fauzi, F. Pratama, and F. Sukmawati. 2020. "The Effect of Return on Assets and Debt To Equity Ratio To Price To Book Value (Study of Property and Real Estate Sub Sector Companies)." *PJAE* 17 (5): 1032–39.
- Diantini, O., and I. Badjra. 2016. "Pengaruh Earning Per Share, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Current Ratio Terhadap Kebijakan Dividen." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*.
- Dwiputra, T., and Viriany. 2020. "Pengaruh Profitabilitas , Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*

- Tarumanegara* 2: 982–90.
- Fahmi, I. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Fitriani, K. L., F. Sanusi, and I. U. Widyaningsih. 2017. “Peran Kebijakan Dividen Dalam Memediasi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015.” *Tirtayasa Ekonomika*. <https://doi.org/10.35448/jte.v12i1.4439>.
- Hanafi, M. M., and A. Halim. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keli. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Harmono. 2014. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, Dan Riset Bisnis*. Ketiga. Jakarta: PT. Bumi Aksara.
- Hertina, D., M. B. H. Hidayat, and N. Susanti. 2019. “Company Value: Impact of Capital Structure, Company Growth and Liquidity.” *International Journal of Innovation, Creativity and Change* 6 (5): 73–84.
- Hery. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Husna, A., and I. Satria. 2019. “Effects of Return on Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value.” *International Journal of Economics and Financial Issues* 9 (5): 50–54. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8595>.
- Ifada, L. M., F. Faisal, I. Ghozali, and U. Udin. 2019. “Company Attributes and Firm Value: Evidence from Companies Listed on Jakarta Islamic Index.” *Espacios* 40 (37): 1–14.
- Ifafah, A. A., and B. Suryono. 2020. “Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen.” *JAD: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Dewantara* 9 (1): 53–61.
- Kalbuana, N., B. Prasetyo, B. Kurnianto, R. Saputro, Z. Kurniawati, S. Utami, S. Lamtiar, Y. Arnas, Rusdiyanto, and A. Abdusshomad. 2020. “Liquidity Effect, Profitability Leverage to Company Value: A Case Study Indonesia.” *European Journal of Molecular & Clinical Medicine* 7 (11): 2800–2822.
- Kasmir. 2019. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Revi. Depok: PT. Rajagrafindo Persada.
- Kumar, R. 2020. “An Empirical Analysis of Factors Affecting the Dividend Payouts of the Pharmaceutical Industry: Evidence From the Nse, India.” *International Journal of Management (IJM)* 11 (6): 105–13. <https://doi.org/10.34218/IJM.11.6.2020.009>.
- Mahardhika, B. W., and A. Roosmawarni. 2016. “Analisis Karakteristik Perusahaan Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2014.” *BALANCE: Economic, Business, Management and Accounting Journal* 13 (2): 23–47.
- Mangantar, M., and J. C. Sumanti. 2015. “Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei.” *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi* 3 (1): 1141–51. <https://doi.org/10.35794/emba.v3i1.7928>.
- Munawir. 2014. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keem. Yogyakarta: LIBERTY.
- Naelly, and M. Mustafa. 2020. “The Effect of Leverage, Profitability, Liquidity, and Asset Growth on Corporate Value of Consumption Goods Sectors Listed in Idonesia Stock Exchange in 2015-

- 2018.” *International Journal of Innovative Science and Research Technology* 5 (8): 626–34. <https://doi.org/10.38124/ijisrt20aug014>.
- Nanda, P. A. A. G. A., and I. G. B. Wiksuana. 2018. “Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan.” *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 7 (7): 3767. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i07.p12>.
- Ndruru, M., P. Br. Silaban, J. Sihaloho, K. M. Manurung, and T. T. U. Sipahutar. 2020. “Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2015-2017.” *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)* 4 (3): 390–405.
- Nurhayati, M. 2013. “Profitabilitas Likuiditas Dan Ukuran Per.” *Jurnal Keuangan Dan Bisnis* 5 (2): 144–53.
- Pattiruhu, J. R., and M. Paais. 2020. “Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy.” *Journal of Asian Finance, Economics and Business* 7 (10): 35–42. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.v07.no10.035>.
- Prawira, I. Y., D. AR, and M. G.W. Endang. 2014. “Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen p.2 H1.” *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*.
- Rahmasari, D.R., E. Suryani, and S. Oktaryani. 2019. “Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening.” *Jurnal Sosial Ekonomi Dan Humaniora*. <https://doi.org/10.29303/jseh.v5i1.34>.
- Reschiwati, R., A. Syahdina, and S. Handayani. 2020. “Effect of Liquidity, Profitability, and Size of Companies on Firm Value.” *Utopia y Praxis Latinoamericana* 25 (Extra 6): 325–32. <https://doi.org/10.5281/zenodo.3987632>.
- Rizka, A., and C. Mochammad. 2017. “Analisis Pengaruh Current Ratio (CR), Debt To Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA) Terhadap Price To Book Value (PBV), Dengan Dividend Payout Ratio Sebagai Variabel Intervening.” *Diponegoro Journal of Management*.
- Salim, M. N., and E. S. Wahyuni. 2020. “The Effect of Internal, External Factors on Corporate Performance and Its Impact on Corporate Values in Indonesia Manufacturing Companies in the Automotive Sub Sector and Its Components in 2008-2017.” *International Journal of Engineering Technologies and Management Research* 6 (6): 101–15. <https://doi.org/10.29121/ijetmr.v6.i6.2019.398>.
- Spence, M. 1973. “Job Market Signaling.” *The Quarterly Journal of Economics* 87 (3): 355–74.
- Sudiartana, I. G. P., and I. G. A. P. Yudiantara. 2020. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen.” *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha* 11 (2): 761.
- Sukarya, I. P., and I. G. K. Baskara. 2018. “Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Food and Beverages.” *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i01.p16>.
- Wahyuni, S. F., and M. S. Hafiz. 2018. “Pengaruh CR, DER Dan ROA Terhadap DPR Pada Perusahaan

- Manufaktur Di BEI.” *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*.<https://doi.org/10.36778/jesy.a.v1i2.18>.
- Property.” *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*.
<https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i02.p17>.
- Wati, T. K., S. Sriyanto, and E. Khaerunnisa. 2018. “Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2011-2016.” *Sains: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*.<https://doi.org/10.35448/jmb.v11i1.4319>.
- Widayanti, L. P. P. A., and I. P. Yadnya. 2020. “Leverage, Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate Dan