

Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan BUMN Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Fajar Rakasiwi Syamsuddin

Universitas Terbuka

Abstrak

penelitian ini ditujukan untuk memberikan temuan empiris terkait pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan BUMN. Penelitian ini menggunakan analisis regresi moderasi (moderated regression analysis). Variabel moderasi yang digunakan adalah pertumbuhan perusahaan. Variabel kontrol yang digunakan adalah kebijakan hutang. Idennya adalah jika perusahaan yang memiliki laba sebaiknya menggunakan laba untuk membayar hutang atau untuk ekspansi dibanding dibagikan dalam bentuk dividen. Variabel kebijakan dividen diukur dengan dividen payout ratio. Variabel nilai perusahaan akan diukur dengan Tobins'Q. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di bursa efek indonesia. Total perusahaan yang menjadi populasi adalah 23 perusahaan. Penelitian ini menemukan bahwa kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Demikian pula pertumbuhan perusahaan tidak dapat memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mengkonfirmasi bahwa kemampuan menghasilkan laba dan penggunaan hutang yang agresif justru dipandang positif oleh investor.

Kata Kunci: *kebijakan dividen; nilai perusahaan; pertumbuhan perusahaan isi.*

Copyright (c) 2023 Fajar Rakasiwi Syamsuddin

□ Corresponding author :

Email Address : rakasiwifajar@ecampus.ut.ac.id

PENDAHULUAN

Investasi adalah suatu tindakan menanamkan modal disuatu perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan suatu timbal balik berupa keuntungan baik dalam hal pembagian dividen atau keuntungan yang di dapat dari capital gain(N. K. M. A. Dewi & Muliati, 2021). Saat memutuskan untuk melakukan investasi saham, investor wajib mengamati atau mengkaji lebih lanjut atas saham-saham yang berpeluang menghasilkan keuntungan maksimal. (Latifah & Suryani, 2020)

Nilai perusahaan adalah nama baik yang diperoleh perusahaan melalui praktik bisnis dalam jangka waktu tertentu. Nilai perusahaan yang baik adalah tujuan didirikannya sebuah perusahaan. Jika nilai perusahaan tinggi sehingga para investor berbondong-bondong akan berinvestasi pada perusahaan tersebut. (Nirawati et al., 2015). Nilai perusahaan yang meningkat bisa dipandang sebagai prestasi karena perusahaan dinilai dapat memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham sehingga para calon investor menjad berminat untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang tercermin dalam nilai pasar saham dapat

pula diartikan bahwa nilai pasar saham tersebut ditentukan oleh besar kecilnya nilai dari suatu perusahaan (Puspitaningtyas, 2017). (Prasetya & Musdholifah, 2020)

Nilai perusahaan yang tinggi bermakna bahwa kinerja perusahaan dalam kategori yang baik. Nilai perusahaan adalah representasi dari nilai wajar dari sebuah perusahaan hasil dari persepsi investor terhadap perusahaan tersebut. Ini berarti pula bahwa nilai perusahaan dapat juga didefinisikan sebagai nilai pasar. Nilai pasar itu sendiri terbentuk melalui indikator nilai pasar saham sebagai hasil dari cerminan dari nilai aset perusahaan yang sesungguhnya. Peluang investasi sangat mempengaruhi nilai pasar saham sebuah perusahaan. Adanya banyak peluang investasi menjadi sebuah sinyal positif bahwa perusahaan akan tumbuh dimasa yang akan datang. Harapan tumbuh dimasa yang akan datang ini menjadikan nilai perusahaan semakin tinggi. Tingginya nilai perusahaan pada akhirnya akan berdampak pada kesejahteraan para pemegang saham. (Kurnia, 2017).

Untuk mengukur nilai perusahaan dapat dilakukan dengan cara melihat harga pasar saham perusahaan tersebut. Harga pasar dianggap mampu mencerminkan persepsi pemegang saham secara menyeluruh atas ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Harga pasar saham bisa dijadikan sebagai indikator untuk menilai kinerja sebuah perusahaan secara komprehensif. (Prasetya & Musdholifah, 2020).

Nilai perusahaan ialah nilai pasar dari akumulasi obligasi hutang dan ekuitas perusahaan. Jika nilai perusahaan tinggi maka dapat menimbulkan kepercayaan investor pada kinerja perusahaan sehingga mereka akan menanamkan modal (Rahmawati & Amboningtyas, 2016). Price Book Value (PBV) merupakan indikasi tentang cara pasar menghargai nilai buku saham perusahaan. Nilai rasio PBV menjadi dasar pengambilan keputusan investor dalam menanamkan modalnya di sebuah perusahaan (Putri & Ukhriyawati, 2016).

Ukuran lain yang sering dipakai untuk mengukur nilai perusahaan adalah Tobin's Q. Rasio Tobin's Q dapat memberikan informasi terbaik karena dalam Tobin's Q terdapat beberapa variabel penting seperti hutang, modal, total aset perusahaan. Nilai Tobin's Q menggambarkan peluang investasi sebuah perusahaan. Jika nilai Tobin's Q diatas satu dapat menarik minat para investor baru karena menunjukkan investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang lebih tinggi. Sebaliknya, jika nilai Tobin's Q dibawah satu berarti bahwa berinvestasi pada perusahaan tersebut kurang menarik.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi beberapa faktor diantaranya adalah kebijakan dividen (Prasetya & Musdholifah, 2020). Perusahaan yang membagikan dividen menjadi sebuah sinyal bahwa kinerja perusahaan dalam kondisi yang baik. Dengan membagikan dividen, perusahaan menunjukkan bukti kepada pemegang saham bahwa kesejahteraan atau kemakmuran mereka meningkat. Hal yang perlu digarisbawahi adalah perusahaan dapat membayar deviden jika perusahaan perusahaan menghasilkan laba. Artinya, sebagian laba yang dihasilkan dibagikan sebagai dividen dan sisanya ditahan untuk ekspansi perusahaan (Nirawati et al., 2015).

Kebijakan dividen menjadi salah satu bagian terpenting kebijakan keuangan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham. kebijakan dividen merupakan keuntungan yang artinya hak pemegang saham. Ketika perusahaan menghasilkan laba, perusahaan akan dihadapkan untuk membagikan laba tersebut atau dijadikan sebagai dana untuk ekspansi agar perusahaan semakin tumbuh.

Tingkat dividen (*dividend rate*) menggambarkan rasio laba tersisa sebagai sumber dana bagi perusahaan, dilain sisi, mempertahankan lebih banyak laba saat ini berarti lebih kecil jumlah dana tersedia untuk pembayaran dividen (Nirawati et al., 2015). Rasio yang digunakan untuk menilai kebijakan dividen adalah presentase laba yang dibagikan dalam bentuk DPR (*Divident Payment Ratio*).

Penelitian terkait kebijakan dividen dan nilai perusahaan telah banyak dilakukan namun demikian masih terdapat pertentangan baik dalam tataran teori maupun kajian empiris. *Pecking order theory* misalnya lebih menyarankan untuk menggunakan hutang dibanding laba ditahan saat perusahaan lebih membutuhkan dana (Muslichah & Hauteas, 2019) ini berarti bahwa perusahaan akan menghadapi risiko yang lebih besar karena penggunaan hutang. Disisi lain, *bird in the han theory* menyarankan untuk membagikan dividen karena investor lebih memilih untuk menghindari risiko.

Temuan empiris juga masih menghasilkan perdebatan. Penelitian yang mendukung kebijakan dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan diantaranya adalah (Muslichah & Hauteas, 2019);(Ovami & Nasution, 2020) dan (Dessriadi et al., 2022). Dilain sisi penelitian yang tidak menemukan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan adalah (Yuniastri et al., 2021);(Nurhayati & Kartika, 2020) dan (Shintia, 2022). Bahkan terdapat penelitian yang justru menemukan bahwa kebijakan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Nirawati et al., 2015) dan (Bahrin et al., 2020)

BUMN adalah salah satu instrumen pemerintah indonesia dalam mengendalikan perekonomian negara. Kepemilikan saham pada perusahaan BUMN menjadikan pemerintah memiliki posisi yang sangat strategis dalam memutuskan apakah dividen akan dibagikan atau dijadikan laba ditahan. Dilain sisi, pembayaran dividen oleh BUMN menjadi salah satu alternatif pembiayaan negara. Oleh karena itu, nilai perusahaan BUMN menjadi sangat penting bagi pemerintah. Berbagai upaya telah dilakukan pemerintah diantaranya adalah restrukturisasi dan membentuk perusahaan holding BUMN (Muslichah & Hauteas, 2019).

Berdasarkan fenomena dan kesenjangan penelitian yang diuraikan diatas, penelitian ini ditujukan untuk memberikan temuan empiris terkait pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan BUMN.

METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan analisis regresi moderasi (*moderated regression analysis*). Variabel moderasi yang digunakan adalah pertumbuhan perusahaan. Variabel kontrol yang digunakan adalah kebijakan hutang. Idennya adalah jika perusahaan yang memiliki laba sebaiknya menggunakan laba untuk membayar hutang atau untuk ekspansi dibanding dibagikan dalam bentuk dividen. Variabel kebijakan dividen diukur dengan *dividen payout ratio*. Variabel nilai perusahaan akan diukur dengan *Tobins'Q*.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di bursa efek indonesia. Total perusahaan yang menjadi populasi adalah 23 perusahaan. PT. Garuda Indonesia Airways (Peresero) Tbk. (GIAA) Tidak dimasukkan Krena masih terkena suspend dari Otoritas BEI. Tahun pengamatan adalah tahun 2018-2021 sehingga total data observasi adalah 92 data. Data akan diambil dari laporan tahunan dan laporan keuangan kuartal IV perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif penelitian ini secara ringkas terangkum dalam tabel berikut 1. Melalui tabel 1 diketahui bahwa perusahaan BUMN dalam membagi dividen rata-rata sebesar 24,78%. Nilai ini berarti bahwa jumlah laba yang didistribusikan kepada pemegang saham adalah 24,78% dan sisanya sebesar 75,22% dijadikan sebagai laba ditahan. Dalam kurun waktu 2018-2021 perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara agregat assetnya hanya bertumbuh sebesar 7,95%. Akan tetapi perusahaan BUMN sangat dipercayai oleh pasar dilihat dari rata-rata nilai Tobins'Q diatas satu yakni sebesar 1,189. Hal yang cukup mengejutkan adalah rasio hutang rata-rata perusahaan BUMN tersebut mencapai 64,12. Nilai ini terbilang cukup besar karena berada diatas 60%. Ini juga mengindikasikan bahwa perusahaan BUMN sangat agresif dalam menggunakan hutang. Dilain sisi, keuntungan yang dihasilkan hanya sebesar 4,6%.

Tabel 1. Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Dividen	92	.00	1.00	.2478	.24435
Pertumbuhan Perusahaan	92	-.39	.62	.0795	.15696
Nilai Perusahaan	92	.17	3.51	1.1894	.63487
ROA	92	-.50	.41	.0469	.12261
DA	92	.00	1.40	.6412	.21326
Valid N (listwise)	92				

Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan metode analisis MRA yang termasuk dalam kategori uji parametrik. Oleh karena itu, data dalam penelitian ini harus memenuhi kaidah asumsi klasik dalam analisis regresi moderasi. Tahap pertama uji asumsi klasik dalam penelitian ini adalah uji multikolineritas. Uji multikolineritas dilakukan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Uji multikolineritas dapat dilihat dari nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Jika nilai tolerance lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10, maka tidak terdapat gejala multikolineritas. Sebaliknya, jika nilai tolerance lebih kecil dari 0,1 dan VIF lebih dari 10, maka terdapat gejala multikolineritas. Hasil uji multikolineritas terangkum dalam tabel 2. Dari tabel 2 diketahui bahwa semua variabel dalam model regresi tidak ada yang menunjukkan gejala multikolineritas karena nilai tolerance semuanya lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10.

Tabel 2. Uji Multikolineritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Kebijakan Dividen	.893	1.120
	ROA	.621	1.611
	DA	.638	1.568
	Pertumbuhan Perusahaan	.898	1.113

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Uji asumsi klasik selanjutnya adalah uji normalitas. Penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Berdasarkan tabel 3 diperoleh nilai asymp. sig (2 tailed) adalah 0,375 dimana nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikansi yaitu 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Tabel 3. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		92
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.57240917
Most Extreme Differences	Absolute	.245
	Positive	.245
	Negative	-.150
Test Statistic		.245
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji run test. Indikatornya adalah jika nilai asymp. sig (2-tailed) dalam run test tersebut lebih besar dari 0,05 maka tidak terdapat gejala autokorelasi, demikian pula sebaliknya. Hasil uji run test dapat dilihat pada tabel 4 berikut. Dari tabel 4 diketahui bahwa nilai asymp. sig (2-tailed) sebesar 0,304 yang berarti bahwa tidak ada gejala autokorelasi

Tabel 4. Runs Test

		Unstandardized Residual
Test Value ^a		-.19928
Cases < Test Value		46
Cases >= Test Value		46
Total Cases		92
Number of Runs		26
Z		-4.403
Asymp. Sig. (2-tailed)		.304

Uji asumsi klasik yang terakhir adalah uji heterokedasitas. Penelitian ini menggunakan uji park (park test) untuk mengetahui gejala heterokedasitas. Kriteria pengujiannya adalah jika nilai signifikansi masing-masing variabel lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi heterokedasitas, demikian pula sebaliknya. Hasil uji park tersaji dalam tabel 5. Dapat diketahui bahwa semua nilai signifikansi uji park setiap variabel

independen dan moderasi adalah lebih besar dari 0,05. Iniberarti bahwa semua variabel dalam model regresi ini tidak terdapat gejala heterokdasitas.

Tabel 5. Uji Park

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.814	.809		-4.714	.000
	Kebijakan Dividen	1.454	.782	.199	1.860	.066
	Pertumbuhan Perusahaan	-3.176	1.213	-.279	-2.618	.010
	ROA	2.903	1.868	.199	1.554	.124
	DA	1.737	1.060	.207	1.639	.105

a. Dependent Variable: LnRes

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil output analisis berganda terangkum dalam tabel berikut ini.

Tabel 6. ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.862	4	1.715	5.005	.001 ^b
	Residual	29.816	87	.343		
	Total	36.678	91			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), DA, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen, ROA

Tabel 7. Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.229	.275		.832	.407
	Kebijakan Dividen	.299	.266	.115	1.125	.264
	Pertumbuhan Perusahaan	-.698	.413	-.173	-1.691	.094
	ROA	2.549	.635	.492	4.012	.000
	DA	1.283	.360	.431	3.559	.001

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 4. Anova diketahui bahwa secara simultan variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi uji F yang lebih kecil dari 0,05 yakni hanya sebesar 0,001. Untuk pengaruh masing-masing variabel independen dan moderasi terhadap variabel dependen dilihat pada signifiknasi uji t. Pengaruh variabel kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan ternyata tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang

bisa diketahui dari nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 atau nilai signifikansinya masing-masing sebesar 0,264 dan 0,094. Sedangkan variabel profitabilitas dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang bisa dilihat dari nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yakni masing-masing signifikansinya sebesar 0,000 dan 0,001.

Analisis Rregresi Moderasi (MRA)

Uji MRA digunakan untuk mengetahui bagaimana variabel pertumbuhan perusahaan memoderasi pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis MRA tersaji dalam tabel 6.

Tabel 8. Output Analisis MRA

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.047	.310		.152	.880
	Kebijakan Dividen	.349	.316	.134	1.106	.272
	ROA	2.961	.670	.572	4.419	.000
	DA	1.474	.400	.495	3.687	.000
	Pertumbuhan Perusahaan	2.077	2.182	.513	.952	.344
	DIVGROWTH	-.464	3.421	-.032	-.136	.892
	ROAGROWTH	1.352	3.066	.069	.441	.660
	DAGROWTH	-4.181	2.768	-.727	-1.510	.135

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Dalam tabel 8 dapat diketahui bahwa pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan perubahan total asset perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Untuk melihat kemampuan variabel pertumbuhan perusahaan dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dapat dilihat melalui signifikansi variabel interaksi antara variabel moderasi dan variabel independen (DIVGROWTH, ROAGROWTH, dan DAGROWTH). Output analisis MRA menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak dapat memoderasi semua variabel independen terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dikonfirmasi dengan nilai signifikansi variabel interaksi DIVGROWTH, ROAGROWTH, dan DAGROWTH yang lebih besar dari 0,05.

Pembahasan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen ternyata tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan BUMN. Nilai pasar perusahaan BUMN lebih dipengaruhi oleh profitabilitas dan kebijakan hutang perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sangat diharagai oleh pasar dan investor dibandingkan dengan membagikan dividen. Agresivitas perusahaan BUMN dalam menggunakan hutang justru dihargai dan dipandang positif oleh pasar.

Pertumbuhan aset perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen perusahaan. Ini menunjukkan bahwa laba yang dihasilkan oleh perusahaan untuk dijadikan sebagai ekspansi tidak dipandang sebagai hal yang positif oleh investor. Perusahaan BUMN justru dipandang lebih baik menggunakan hutang daripada laba ditahan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan pecking order theory yang merekomendasikan penggunaan hutang sebagai alternatif terakhir, dimana hasil penelitian ini justru merekomendasikan bahwa penggunaan hutang justru lebih baik. Penelitian ini jelas sejalan dengan trade off theory yang merekomendasikan penggunaan hutang untuk dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Umbung et al., 2021); (K. Y. Dewi & Rahyuda, 2020) dan (Putri & Ramadan, 2020) yang menemukan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan sebaliknya penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Ardatiya et al., 2022); (Nirawati et al., 2015) dan (Dessriadi et al., 2022) yang justru menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN

Penelitian ini menemukan bahwa kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Demikian pula pertumbuhan perusahaan tidak dapat mendorong pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mengkonfirmasi bahwa kemampuan menghasilkan laba dan penggunaan hutang yang agresif justru dipandang positif oleh investor.

Referensi :

- Ardatiya, E., Kalsum, U., & Kosim, B. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Keuangan*, 3(2), 71–82. <https://doi.org/10.51805/jmbk.v3i2.61>
- Bahrin, M. F., Tifah, & Firmansyah, A. (2020). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Dan Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan. *Financial Decisions and Company Value*, 8(3).
- Dessriadi, G. A., Harsuti, H., Muntahanah, S., & Murdijaningsih, T. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 6(1), 195. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v6i1.506>
- Dewi, K. Y., & Rahyuda, H. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(4), 1252. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i04.p02>
- Dewi, N. K. M. A., & Muliati, N. K. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Hita Akuntansi Dan Keuangan Universitas*, April, 359–377.
- Latifah, H. C., & Suryani, A. W. (2020). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas terhadap harga saham. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 7(1), 31–44. <https://doi.org/10.17977/um004v7i12020p31>
- Muslichah, M., & Hauteas, O. subana. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 8(2), 177–192. <https://doi.org/10.33059/jmk.v8i2.1414>

- Nirawati, L., Samsudin, A., Pradanti, A. P., & Ayu, A. W. (2015). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Daya Saing*, 1(3), 254–260. <https://doi.org/10.35446/dayasaing.v1i3.33>
- Nurhayati, I., & Kartika, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 9(2), 133–144. file:///C:/Users/ASUS/OneDrive/Documents/Folder Kuliah Semester Akhir/Dokumen Kuliah Amswie Irfan Hidayat_2018310139/Kumpulan Jurnal Proposal Skripsi/Jurnal Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI/8301-Article Text-7556-1-10-20201130.pdf
- Ovami, D. C., & Nasution, A. A. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ 45. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 331. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.247>
- Prasetya, A. W., & Musdholifah, M. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(4), 1406. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n4.p1406-1416>
- Putri, S. W., & Ramadan, Y. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. *JCA Ekonomi*, 1(1), 64–77.
- Shintia, S. (2022). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Wawasan : Jurnal Ilmu Manajemen, Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 1(1), 182–195. <https://doi.org/10.58192/wawasan.v1i1.339>
- Umbung, M. H., Ndoen, W. M., & Amtiran, P. Y. (2021). *JURNAL AKUNTANSI*, Vol. 10, No. 2, November (2021) PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. 10(2), 211–225.
- Yuniastri, N. P. A., Endiana, I. D. M., & Kumalasari, P. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *KARMA: Karya Riset Mahasiswa Akuntansi*, 1(1), 69–79.