

## PERAN KEBIJAKAN DIVIDEN DALAM MEMEDIASI FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN

**Raditya Sayoga<sup>1</sup>**  
**Sulistyo<sup>2</sup>**  
**Doni Wirshandono Yogivaria<sup>3</sup>**

<sup>1,2,3</sup>(Universitas PGRI Kanjuruhan Malang)

<sup>2</sup>sulistyo@unikama.ac.id

### **Abstract**

*The purpose of this study was to test and determine the effect of company size, debt policy, profitability, and free cash flow on firm value through dividend policy as an intervening variable in energy sector companies listed on the IDX for the period 2018-2022. This research is a quantitative type that uses secondary data in the form of numbers in financial reports. Implementation of research on 14 energy sector companies with sample acquisition through purposive sampling. The analytical method used is path analysis after fulfilling the prerequisite test for classical assumptions in the SPSS version 23 application. The results of the research show that company size has no impact on dividend policy, debt policy has no impact on dividend policy, profitability has an effect on dividend policy, free cash flow has an effect. Company size, debt policy, and profitability has an effect on company value. Free cash flow and dividend policy has no impact on company value. Furthermore, dividend policy as an intervening variable cannot mediate the influence of company size, debt policy, profitability, and free cash flow on company value.*

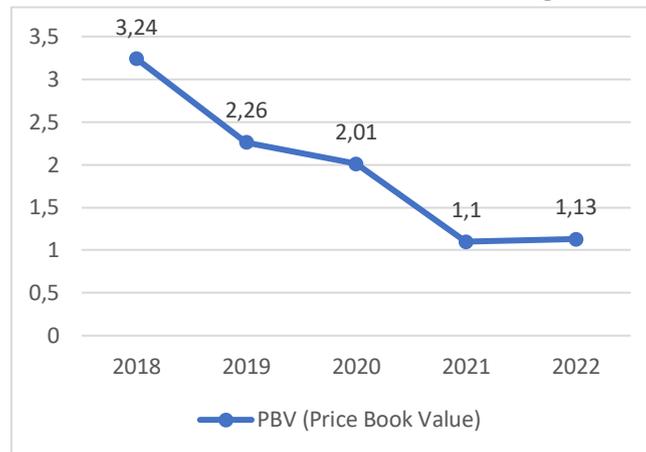
**Keywords:** Debt Policy, Dividend Policy, Firm Size, Firm Value, Free Cash Flow, Profitability

### **I. PENDAHULUAN**

Perekonomian yang berkembang pesat diiringi dengan perkembangan pengetahuan investasi yang semakin modern dan terus berkembang membuat kegiatan bisnis juga semakin berkembang. Banyak pemangku kepentingan memiliki minat pada nilai perusahaan terutama di dunia bisnis, karena memberikan gambaran tentang keadaan aktual perusahaan. Nilai perusahaan merupakan indikator kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor. Peningkatan nilai perusahaan menunjukkan bahwa investor melihatnya berjalan dengan baik, yang pada akhirnya meningkatkan minat mereka untuk berinvestasi di perusahaan. PBV adalah metrik yang berguna untuk mengukur nilai perusahaan.

PBV dapat ditingkatkan oleh pemegang saham dan pemangku kepentingan melalui kerja sama yang baik dengan manajemen (Anggraini dan MY, 2019).

**Gambar 1**  
**Grafik Rata-Rata Nilai Perusahaan Sektor Energi Tahun 2018-2022**



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), 2023

Gambar 1 menunjukkan PBV perusahaan sektor energi di BEI dari tahun 2018 hingga 2022. Berdasarkan grafik tersebut, dapat disimpulkan bahwa PBV sektor energi menghadapi fluktuasi nilai perusahaan yang naik turun. Pada tahun 2018 terjadi penurunan 3,24 menjadi 1,10 pada tahun 2021. Sementara itu, pada tahun 2022 mengalami peningkatan sebesar 0,03. Penurunan *Price to Book Value* diduga karena adanya pandemi Covid-19 sehingga kebutuhan energi mengalami penurunan karena sejumlah wilayah di Indonesia dan Luar Negeri menerapkan pembatasan sosial berskala besar (Liputan6.com).

Dari fenomena tersebut terdapat beberapa faktor yang memiliki peran dan memberikan pengaruh pada nilai perusahaan. Faktor pertama yaitu ukuran perusahaan, dimana ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dinilai dari tingkat penjualan atau total aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan karena perusahaan besar memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan, baik dari internal maupun eksternal. Sehingga mampu untuk menaikkan nilai perusahaan dan menarik minat investor Anggraini dan MY (2019).

Faktor kedua, kebijakan hutang ialah kebijakan perusahaan yang menetapkan sejauh mana perusahaan dalam menggunakan pembiayaan hutang. Dengan adanya hutang, semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham perusahaan yang berdampak pada kepercayaan investor untuk membeli

saham perusahaan sektor energi, sehingga meningkatnya nilai perusahaan Somantri dan Sukardi (2019).

Faktor ketiga, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba selama masa waktu tertentu. Investor akan menginvestasikan modalnya pada perusahaan yang memiliki rekam jejak yang konsisten dan mampu menghasilkan keuntungan yang *substansial*. Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin tinggi nilai perusahaan sehingga semakin besar kemakmuran yang akan dibagikan kepada pemegang saham Nur (2019).

Faktor keempat, *free cash flow* ialah sisa kas yang ada sesudah dikurangi pembayaran operasional dan pengeluaran lainnya dari arus kas yang dimiliki perusahaan selama periode akuntansi. FCF yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki kinerja yang baik yang akan memengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang membayar *free cash flow* pada pemegang saham, maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaannya (Mohammed et al., 2023).

Faktor kelima, keputusan pembiayaan perusahaan tidak terlepas dari kebijakan dividennya. Pembagian dividen oleh perusahaan dianggap sinyal positif bagi investor, karena mereka menganggap perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa mendatang. Perusahaan yang membagikan dividen akan menarik investor untuk berinvestasi. Besarnya investor yang membeli saham maka akan menaikkan harga saham sehingga nilai perusahaan akan meningkat (Arizki et al., 2019).

Penelitian Jannah dan Sartika (2023) mengindikasikan ukuran perusahaan berpengaruh negatif pada nilai perusahaan dan analisis Anisa et al. (2022) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Penelitian oleh Janitra dan Sedana (2021) menunjukkan kebijakan hutang berpengaruh positif pada nilai perusahaan dan analisa Chan et al. (2022) dikatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Analisa Sari dan Sedana (2020) menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan dan analisa Bagaskara et al. (2021) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Analisa Mohammed et al. (2023) mengindikasikan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif pada nilai perusahaan dan analisa Selvianah dan Hidayat (2022) menyimpulkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Penelitian Dang et al. (2020) menyimpulkan kebijakan dividen berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan sedangkan analisa Sutomo dan Budiharjo (2019) menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Dari latar belakang masalah tersebut dan ketidakkonsistenan hasil analisa sebelumnya, maka penulis tertarik untuk melaksanakan analisa lanjutan dengan penambahan variabel *free cash flow* selaku variabel bebas dan kebijakan dividen selaku variabel mediasi. Mengingat ukuran perusahaan, kebijakan hutang, profitabilitas, dan *free cash flow* merupakan faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen serta berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Gul et al. (2020) menyatakan ukuran perusahaan, kebijakan hutang, profitabilitas, dan *free cash flow* berpengaruh pada kebijakan dividen. Penelitian oleh Arizki et al. (2019), Dang et al. (2020) menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh pada nilai perusahaan. Dengan demikian, maka akan dilaksanakan penelitian dengan judul “Peran Kebijakan Dividen Dalam Memediasi Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan”. Dengan tujuan untuk mengetahui dan menguji pengaruh langsung dan tidak langsung ukuran perusahaan, kebijakan hutang, profitabilitas, dan *free cash flow* pada nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi.

## II. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Menurut Brigham dan Houston (2014: 469) mengemukakan bahwa teori sinyal adalah cara perusahaan memberikan sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Informasi ini dapat berupa tindakan atau pernyataan dari manajemen yang menunjukkan kinerja perusahaan. Langkah ini dilakukan perusahaan untuk membantu investor membedakan antara perusahaan berkualitas tinggi dan perusahaan berkualitas rendah. Laporan keuangan yang diterbitkan dapat menjadi pedoman bagi pemegang saham dalam mengambil keputusan investasi. Dengan mengurangi ketidaksetaraan informasi, misalnya dengan menyampaikan informasi keuangan yang dapat diandalkan kepada investor dapat meningkatkan nilai perusahaan.

### 2.1. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan yang dapat dinilai dari tingkat penjualan atau total aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen, karena perusahaan yang besar umumnya mempunyai reputasi yang baik. Semakin besar perusahaan, semakin besar pula pembayaran dividen yang dilakukannya. Faktor tersebut bisa menjadi indikator bagi perusahaan untuk lebih mudah mengakses modal melalui investor.

Menurut Johanes et al. (2021), Gul et al. (2020), dan Madyoningrum (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh pada kebijakan dividen.

**H<sub>1</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh pada terhadap kebijakan dividen**

**2.2. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen**

Teori sinyal menjelaskan bahwa kemampuan dalam hal mengelola utang yang baik akan berdampak pada meningkatnya laba perusahaan. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi memiliki insentif untuk menunjukkan kepada investor bahwa mereka mampu memenuhi kewajibannya. Pendapatan yang kian tinggi dapat meningkatkan keuntungan suatu perusahaan sehingga mampu mempengaruhi besarnya dividen yang diperoleh pemegang saham. Riset terdahulu Maturidi (2021), dan Gul et al. (2020) mendukung bahwa kebijakan hutang berpengaruh pada kebijakan dividen.

**H<sub>2</sub>: Kebijakan hutang berpengaruh pada kebijakan dividen**

**2.3. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen**

Profitabilitas merupakan besarnya laba bersih yang dapat dihasilkan suatu perusahaan dalam mengelola operasionalnya. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung menerapkan kebijakan dividen yang tinggi untuk memberikan sinyal positif kepada investor tentang prospek masa depan perusahaan. Hasil analisis Madyoningrum (2019), Gul et al. (2020), dan Mauris dan Rizal (2021) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh pada kebijakan dividen.

**H<sub>3</sub>: Profitabilitas berpengaruh pada kebijakan dividen**

**2.4. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen**

*Free cash flow* adalah sisa kas yang dapat disalurkan kepada pemegang saham setelah perusahaan berinvestasi dan memelihara operasinya dengan cara mengurangi utang, meningkatkan dividen, atau membeli kembali saham. Perusahaan dengan FCF tinggi akan mampu membayar dividen lebih tinggi daripada perusahaan dengan FCF rendah. Riset oleh Gul et al. (2020), dan Davin dan Bangun (2022) mendukung *free cash flow* berpengaruh pada kebijakan dividen.

**H<sub>4</sub>: *Free cash flow* berpengaruh pada kebijakan dividen**

**2.5. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan adalah skala yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan. Semakin besar aset suatu perusahaan, semakin signifikan dampaknya terhadap nilai perusahaan tersebut. Perusahaan yang lebih besar biasanya

cenderung memiliki keadaan yang lebih stabil sehingga mampu menarik investor. Dengan demikian nilai perusahaan akan meningkat. Riset oleh Bagaskara et al. (2021), Jannah dan Sartika (2023), dan Anggraini dan MY (2019) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh pada nilai perusahaan.

**H<sub>5</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh pada nilai perusahaan**

## **2.6. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan hutang ialah kebijakan perusahaan dalam menentukan penggunaan pembiayaan hutangnya. Perusahaan yang mampu mengelola utang dengan optimal akan berakibat pada meningkatnya laba dan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham perusahaan yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan dan kepercayaan investor. Penelitian Janitra dan Sedana (2021), Salmah et al. (2022), dan Somantri dan Sukardi (2019) mendukung kebijakan hutang berpengaruh pada nilai perusahaan.

**H<sub>6</sub>: Kebijakan hutang berpengaruh pada nilai perusahaan**

## **2.7. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas merupakan besarnya laba bersih yang dapat dihasilkan suatu perusahaan dalam mengelola operasionalnya. Semakin tinggi profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik sehingga membuka peluang untuk menarik investor berinvestasi. Kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dengan efisien menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik. Hal ini akan meningkatkan keyakinan investor dan nilai perusahaan. Riset oleh Nur (2019), Sari dan Sedana (2020), serta Dwiastuti dan Dillak (2019) menyatakan profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan.

**H<sub>7</sub>: Profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan**

## **2.8. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan**

Arus kas bebas adalah sisa kas yang dapat diberikan kepada pemegang saham setelah perusahaan berinvestasi dan memelihara operasinya dengan cara mengurangi utang, meningkatkan dividen, atau membeli kembali saham. FCF yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan dalam kondisi sehat dan memiliki kapasitas untuk tumbuh di masa mendatang. Perusahaan yang membayar *free cash flow* pada pemegang saham, maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Penelitian oleh Mohammed et al. (2023), dan Nuryanti et al. (2021) mendukung *free cash flow* berpengaruh pada nilai perusahaan.

**H<sub>8</sub>: *Free cash flow* berpengaruh pada nilai perusahaan**

## **2.9. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen adalah sinyal positif dari perusahaan kepada pasar dan investor bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang stabil dan dapat memperoleh laba yang menguntungkan. Pembagian dividen merupakan indikator bahwa perusahaan telah menghasilkan laba yang cukup dan dapat menciptakan kekayaan bagi investor. Banyaknya investor yang membeli saham maka akan menaikkan harga saham sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Riset oleh Arizki et al. (2019), Dang et al. (2020), dan Ayem dan Wulandari (2022) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh pada nilai perusahaan.

**H<sub>9</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh pada nilai perusahaan**

## **2.10. Pengaruh Kebijakan Dividen Memediasi Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan yang besar cenderung membayar dividen kepada pemegang saham. Perusahaan besar lebih berpotensi membayarkan dividen yang tinggi karena mereka memiliki banyak sumber dana untuk operasinya. Pembayaran dividen yang tinggi akan dipandang sebagai sinyal positif dan disukai pemegang saham, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Riset oleh Ayem dan Wulandari (2022) dan Hasanah dan Lekok (2019) menyatakan kebijakan dividen memediasi ukuran perusahaan pada nilai perusahaan.

**H<sub>10</sub>: Kebijakan dividen memediasi ukuran perusahaan pada nilai perusahaan**

## **2.11. Pengaruh Kebijakan Dividen Memediasi Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan teori sinyal, kebijakan dividen terpengaruh oleh kebijakan hutang. Begitu juga dengan kebijakan dividen memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh riset Maturidi (2021) dan Dang et al. (2020). Kebijakan hutang dapat menjadi salah satu sumber modal bagi perusahaan untuk meningkatkan kegiatan usahanya. Sehingga mampu mempengaruhi besarnya dividen yang diperoleh pemegang saham dan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hubungan antara kebijakan hutang, nilai perusahaan, dan kebijakan dividen juga diperkuat dengan adanya Riset terdahulu Septiani et al. (2018) menyatakan kebijakan dividen memediasi kebijakan hutang pada nilai perusahaan.

**H<sub>11</sub>: Kebijakan dividen memediasi kebijakan hutang pada nilai perusahaan**

## **2.12. Pengaruh Kebijakan Dividen Memediasi Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas merupakan besarnya laba bersih yang dapat dihasilkan suatu perusahaan dalam mengelola operasionalnya. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung menerapkan kebijakan dividen yang tinggi untuk memberikan sinyal positif kepada investor tentang prospek masa depan perusahaan dalam menghasilkan labanya. Dividen dan laba bersih yang tinggi akan memengaruhi kepercayaan investor sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Riset terdahulu Butar-Butar et al. (2021) dan Ayem and Wulandari (2022) menyatakan kebijakan dividen memediasi profitabilitas pada nilai perusahaan.

**H<sub>12</sub>: Kebijakan dividen memediasi profitabilitas pada nilai perusahaan**

## **2.13. Pengaruh Kebijakan Dividen Memediasi *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan teori sinyal, *free cash flow* merupakan sinyal positif yang dapat disampaikan kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa depan yang menggambarkan kemampuan untuk memperoleh kas di masa depan. Jika perusahaan membagikan dividen kepada para pemegang saham, maka sinyal ini merupakan kabar baik bagi para investor. Sedangkan jika perusahaan tidak membagikan dividen kepada pemegang saham, sinyal ini merupakan berita buruk bagi investor. Kinerja perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan yang diwujudkan dalam bentuk return yang tinggi melalui dividen. Penelitian oleh Nuryanti et al. (2021) dan Chandra et al. (2021) menyatakan kebijakan dividen memediasi *free cash flow* pada nilai perusahaan.

**H<sub>13</sub>: Kebijakan dividen memediasi free cash flow pada nilai perusahaan**

### **III. METODE PENELITIAN**

Riset ini merupakan jenis asosiatif, serta memberikan penjelasan tentang hubungan kausal yakni hubungan sebab akibat dengan metode penelitian kuantitatif. Penulis mengandalkan informasi yang didapatkan dari laporan keuangan tahunan perusahaan energi yang tercatat di BEI dari 2018 hingga 2022. Purposive sampling digunakan untuk menentukan jumlah sampel, dimana data ditentukan menurut kriteria yang relevan dengan maksud penelitian. Adapun kriteria dan hasil dalam pengambilan sampel yaitu perusahaan sektor energi yang ada di BEI pada tahun 2018-2022 sejumlah 82 perusahaan. Perusahaan sektor energi yang menyediakan laporan tahunan (Annual Report) pada tahun 2018-2022

sejumlah 57 perusahaan. Perusahaan sektor energi dengan laba positif berturut-turut 5 tahun terakhir 2018-2022 sejumlah 23 perusahaan. Perusahaan sektor energi yang membagikan dividen berturut-turut 5 tahun terakhir 2018-2022 sejumlah 14 perusahaan. Perusahaan yang rasio keuangannya negatif tidak diikuti sertakan dalam kriteria pengambilan sampel yaitu pada perusahaan AKR Corporindo Tbk tahun 2018. Berdasarkan kriteria dan hasil dalam pengambilan sampel diperoleh total sampel sejumlah  $(14 \times 5 = 70)$  laporan keuangan tahunan perusahaan sektor energi selama 5 tahun. Dari 70 sampel laporan keuangan tahunan dikurangkan dengan laporan keuangan tahunan perusahaan AKR Corporindo Tbk tahun 2018 sehingga total sampel yang akan dipakai pada analisa sejumlah 69 laporan keuangan tahunan.

### 3.1. Definisi Operasional Variabel

Nilai perusahaan diukur menggunakan PBV Anggraini dan MY (2019):

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

*Firm size* diukur menggunakan Ln total aset Dwiastuti dan Dillak (2019):

$$\text{Firm Size} = \text{Ln}(\text{Total Aset})$$

Kebijakan hutang diukur menggunakan DER Somantri dan Sukardi (2019):

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Profitabilitas diukur menggunakan ROA Nur (2019):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

*Free Cash Flow* diukur menggunakan FCF Selvianah dan Hidayat (2022):

$$FCF = (\text{Aliran Kas Operasi} - \text{Aliran Kas Investasi}) \div \text{Total Aset}$$

Kebijakan Dividen diukur menggunakan DPR Arizki et al. (2019):

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

### 3.2. Teknik Analisis Data

Pengelolaan data dan verifikasi pengaruh tidak langsung variabel X pada variabel Y melalui variabel Z akan dilaksanakan dengan menggunakan *Path Analysis*. Sebelum itu, pastikan model memenuhi tes asumsi klasik menggunakan SPSS versi 23.

#### IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### 4.1. Hasil Uji Asumsi Klasik

Perolehan uji *kolmogorov-smirnov* didapatkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* kedua jalur itu > 0.05 menunjukkan data terdistribusi normal. Perolehan uji autokorelasi melalui *Durbin-Watson* untuk Jalur 1 ialah 1,980 dan untuk jalur 2 ialah 2,005. Perolehan ini menyatakan tidak terjadi gejala autokorelasi. Nominal *tolerance* kedua jalur diatas 0,10 dan VIF kedua jalur terletak pada nominal < 10, hingga tanda multikolinearitas tidak terjadi. Perolehan uji *spearman's rho* didapatkan nilai *Sig. (2-tailed)* pada kedua jalur tersebut > 0.05, sehingga gejala heteroskedastisitas tidak terjadi.

##### 4.2. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Hasil *Adjusted R Square* jalur 1 memiliki nilai 0,124, menjelaskan 12,4% variasi variabel dependen. Namun sisanya 87,6% diberi dampak oleh variabel diluar pada analisis ini. Kemudian hasil *Adjusted R Square* jalur 2 mempunyai nilai 0,562, menjelaskan 56,2% variasi variabel dependen. Namun sisanya senilai 43,8% diberi dampak oleh variabel diluar pada analisis ini.

**Tabel 1**  
**Hasil Analisis Jalur I**

Jalur	(P) Koefisiensi Jalur	Nilai Signifikan	Kesimpulan
X <sub>1</sub> ke Z	-0,212	0,076	Tidak Berpengaruh
X <sub>2</sub> ke Z	-0,155	0,192	Tidak Berpengaruh
X <sub>3</sub> ke Z	0,611	0,009	Berpengaruh
X <sub>4</sub> ke Z	-0,564	0,016	Berpengaruh

Persamaan jalurnya sebagai berikut:  
 $Z = PZX_1 + PZX_2 + PZX_3 + PZX_4 + e_1$ .....Persamaan model I  
 $Z = -0,212X_1 - 0,155X_2 + 0,611X_3 - 0,564 + 0,908*$   
 $*e_1 = \sqrt{1-R^2}$

Sumber: Hasil output SPSS diolah peneliti, 2023

**Tabel 2**  
**Hasil Analisis Jalur II**

Jalur	(P) Koefisiensi Jalur	Nilai Signifikan	Kesimpulan
X <sub>1</sub> ke Y	-0,236	0,007	Berpengaruh
X <sub>2</sub> ke Y	0,329	0,000	Berpengaruh
X <sub>3</sub> ke Y	0,801	0,000	Berpengaruh
X <sub>4</sub> ke Y	-0,170	0,319	Tidak Berpengaruh
Z ke Y	0,145	0,107	Tidak Berpengaruh

Persamaan jalurnya sebagai berikut:  
 $Y = PYX_1 + PYX_2 + PYX_3 + PYX_4 + PYZ + e_2$ .....Persamaan model II  
 $Y = -0,236X_1 + 0,329X_2 + 0,801X_3 - 0,170 + 0,145 + 0,637*$   
 $*e_2 = \sqrt{1-R^2}$

Sumber: Hasil output SPSS diolah peneliti, 2023

### 4.3. Uji Hipotesis

Dari hasil analisis jalur pada tabel 2 dan tabel 3, tidak ditemukan hubungan antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen, dengan demikian  $H_1$  ditolak. Kebijakan hutang tidak berpengaruh pada kebijakan dividen, dengan demikian  $H_2$  ditolak. Profitabilitas berpengaruh pada kebijakan dividen, dengan begitu  $H_3$  diterima, *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen  $H_4$  diterima, ukuran perusahaan berpengaruh pada nilai perusahaan, maka  $H_5$  diterima, kebijakan hutang berpengaruh pada nilai perusahaan, maka dari itu  $H_6$  diterima, dan profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan, jadi  $H_7$  diterima. Namun, *free cash flow* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, jadi  $H_8$  ditolak, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, maka dari itu  $H_9$  ditolak. Selain itu, hasil analisis pengaruh langsung dan tidak langsung menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak terbukti memediasi antara ukuran perusahaan, kebijakan hutang, profitabilitas, dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan, dengan demikian  $H_{10}$ ,  $H_{11}$ ,  $H_{12}$ ,  $H_{13}$  ditolak.

### 4.4. Pembahasan Hasil Penelitian

#### 4.4.1. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Hal ini bertentangan dengan teori *signaling* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang besar cenderung membayar dividen lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Namun, penelitian ini menemukan bahwa variabel independen hanya mempunyai pengaruh sebesar 12,4% pada kebijakan dividen. Sisanya 87,6% dipengaruhi oleh faktor lain yang belum diteliti. Oleh karena itu, faktor lain selain ukuran perusahaanlah yang mempengaruhi kebijakan dividen. Penelitian Yusuf dan Suherman (2021) dan Pattiruhu dan Paais (2020) mendukung serta menyimpulkan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh pada kebijakan dividen. Keputusan kebijakan dividen perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk mengurangi risiko keuangan dengan membayar utang, menyiapkan cadangan untuk kebutuhan perdagangan, dan merencanakan perkembangan masa depan. Perusahaan sektor energi pada tahun 2018-2022 lebih memilih untuk mempertahankan laba untuk mendanai investasi daripada membagikan dividen sebagai tanda bahwa potensi perusahaan di masa depan cerah dan bisa menaikkan keuntungan pemegang saham.

#### **4.4.2. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen**

Analisa ini menyatakan kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh kebijakan hutang. Hal ini bertentangan dengan teori signaling yang menjelaskan bahwa kemampuan dalam hal mengelola utang yang baik akan berakibat pada laba perusahaan. Pendapatan yang kian tinggi dapat meningkatkan keuntungan perusahaan sehingga dapat memengaruhi besarnya dividen yang diperoleh investor. Namun, tidak berpengaruhnya kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen berarti manajemen perusahaan tidak memperhitungkan tingkat hutang ketika memutuskan jumlah dividen yang akan dibayarkan. Perusahaan dengan utang yang tinggi tidak tentu membayar dividen rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan sektor energi tahun 2018-2022 memiliki fundamental keuangan yang kuat. Dengan demikian perusahaan dapat dan akan terus membayar dividen besar kepada investor sebagai sinyal bahwa bisnis berjalan dengan baik. Riset ini mendukung temuan Muttaqien (2019) dan Zainuddin dan Manohas (2020) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

#### **4.4.3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**

Temuan analisa ini menyatakan bahwa profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen dengan positif dan signifikan. Hasil ini mendukung penelitian Madyoningrum (2019) dan Mauris dan Rizal (2021) yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Analisa ini menyatakan bahwa pembayaran dividen berbanding lurus dengan kapasitas perolehan laba perusahaan. Dividen besar akan dibayarkan jika perusahaan memiliki laba yang sehat. Semakin tinggi laba bersih perusahaan sektor energi tahun 2018-2022, semakin tinggi pula dividennya. Hal ini ialah bentuk sinyal positif kepada pemegang saham bahwa perusahaan mempunyai situasi keuangan yang kuat dan prospek yang cerah.

#### **4.4.4. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen**

Riset ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen diberi dampak secara signifikan dan negatif oleh arus kas bebas. Hasil ini mendukung penelitian Davin dan Bangun (2022) yang menyimpulkan bahwa *free cash flow* mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan hasil riset ini tidak relevan dengan hasil analisis Gul et al. (2020). Dengan demikian, FCF mempengaruhi kebijakan dividen dengan baik. Analisa ini menyatakan bahwa pembayaran dividen jauh dari harapan ketika arus kas bebas salah alokasi. Dana *free cash flow* digunakan untuk pembagian dividen, namun pembagian dividen dapat menunda ekspansi

perusahaan. Perusahaan yang sedang mengembangkan bisnisnya cenderung menahan pembagian dividen untuk mendanai investasinya. Hal ini ialah sinyal bagi investor bahwa perusahaan memiliki rencana pertumbuhan yang agresif.

#### **4.4.5. Pengaruh Ukuran perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Dalam analisa ini memperoleh hasil negatif dan signifikan secara statistik antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Hasil ini didukung oleh analisa Anggraini dan MY (2019) dan Jannah dan Sartika (2023) yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun seiring bertambahnya ukurannya. Perusahaan dalam bisnis energi tahun 2018-2022, dengan total aset yang substansial, memiliki banyak kelonggaran untuk membelanjakan aset tersebut sesuai keinginan mereka. Kepentingan pemilik aset perusahaan menentukan tingkat otonomi yang dinikmati oleh manajemen. Ukuran perusahaan terlalu besar menyebabkan pengawasan manajemen terhadap aktivitas operasional dan strategis menjadi kurang efisien sehingga mengurangi nilai perusahaan.

#### **4.4.6. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan**

Riset ini menemukan bahwa DER memiliki dampak positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Temuan ini mengungkapkan bahwa PBV diberi dampak oleh tingkat utangnya. Perusahaan dalam hal ini mampu mengelola utang dan ekuitasnya, sehingga perusahaan sektor energi dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Sebab itu, kebijakan utang yang agresif, seperti meningkatkan rasio utang, tampaknya mengirimkan pesan optimisme kepada investor dari pimpinan perusahaan. Sinyal positif ini bisa menyebabkan harga saham perusahaan naik. Hasil ini relevan dengan analisa Janitra dan Sedana (2021) dan Salmah et al. (2022) yang menunjukkan kebijakan hutang berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

#### **4.4.7. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Temuan analisis menyimpulkan profitabilitas mempunyai pengaruh positif yang signifikan pada nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan ROA positif berarti perusahaan mampu menghasilkan keuntungan. Ketika laba perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan akan meningkat. Profitabilitas yang tinggi dapat dilihat sebagai sinyal positif dari manajemen perusahaan kepada investor. Sinyal positif ini bisa menyebabkan nilai perusahaan naik, karena investor akan lebih tertarik untuk terus memasukkan uang ke perusahaan dengan nilai perusahaan yang meningkat. Riset ini mendukung analisa Sari dan Sedana (2020) dan Nur (2019) yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

#### **4.4.8. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan**

Riset ini menunjukkan bahwa arus kas bebas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan teori signaling yang menjelaskan bahwa arus kas bebas mempunyai sinyal positif bagi investor untuk membeli saham perusahaan. Berdasarkan penelitian ini, variabel independen mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 56,2%, sedangkan sisanya diberi dampak oleh variabel lain diluar penelitian. Menurut penelitian Selvianah dan Hidayat (2022) dan Sugiharto dan Hendratno (2022) menyimpulkan bahwa PBV tidak terpengaruh oleh arus kas bebas. Hal ini menyatakan bahwa faktor lain, seperti pertumbuhan perusahaan kemungkinan memiliki pengaruh lebih besar. Hasil penelitian ini memberikan dukungan lebih lanjut terhadap teori keagenan bahwa manajer perusahaan dan pemegang saham memiliki kepentingan yang berbeda. Hasil yang tidak berpengaruh ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan sektor energi tahun 2018-2022 dalam penelitian ini cenderung bertindak oportunistik dengan mempertahankan arus kas bebas dalam bentuk laba ditahan untuk meningkatkan insentif bagi dirinya. Artinya arus kas tetap berada dalam kendali perusahaan dan tidak dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen.

#### **4.4.9. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Riset menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap PBV. Hal ini bertentangan dengan teori signaling, yang menyatakan bahwa dividen merupakan sinyal positif bagi investor mengenai masa depan perusahaan, yang selanjutnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Namun, bagi investor sektor energi dividen bukan lagi menjadi sinyal positif untuk membeli saham. Menurut Sutomo dan Budiharjo (2019) mendukung teori ketidakrelevanan, Miller dan Modigliani berpendapat bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan oleh jumlah dividen yang dibayarkan, namun oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan. Penelitian ini lebih mendukung teori ketidakrelevanan yang dinyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai atau ekuitas perusahaan. Kebijakan ini tidak menjamin kekayaan bagi pemegang saham, Sehingga dividen yang lebih tinggi belum tentu berarti nilai perusahaan lebih tinggi. Hasil ini juga didukung oleh analisa Munawar (2019) yang menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

#### **4.4.10. Pengaruh Kebijakan Dividen Memediasi Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Pengaruh langsung ukuran perusahaan pada nilai perusahaan lebih besar daripada pengaruh tidak langsungnya  $0,236 > 0,030$ . Hal ini didasarkan pada  $H_1$  yang menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada kebijakan dividen dan pada  $H_9$  menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga secara tidak langsung kebijakan dividen tidak mampu memediasi ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. Kemungkinan ukuran perusahaan dan nilai perusahaan mempunyai hubungan, namun hubungan tersebut melalui faktor lain selain kebijakan dividen. Hasil ini didukung oleh Astuti dan Yadnya (2019) dan Rinofah et al. (2022) yang menyatakan kebijakan dividen tidak dapat memediasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan karena bisnis yang besar dapat meningkatkan pangsa pasar mereka. Namun demikian, rasio pembayaran dividen menurun sebagai akibat dari perusahaan menggunakan uang internal untuk membiayai operasinya dengan tujuan mengurangi pinjaman eksternal yang berlebihan. Itulah sebabnya perusahaan besar tidak memprioritaskan pembayaran dividen.

#### **4.4.11. Pengaruh Kebijakan Dividen Memediasi Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan**

Pengaruh langsung kebijakan hutang pada nilai perusahaan lebih besar daripada pengaruh tidak langsungnya  $0,329 > 0,022$ . Hal ini didasarkan pada  $H_2$  yang menyatakan kebijakan hutang tidak berpengaruh pada kebijakan dividen dan pada  $H_9$  menyatakan kebijakan dividen tidak terdapat pengaruh pada nilai perusahaan. Sehingga secara tidak langsung kebijakan dividen belum bisa memediasi kebijakan hutang pada nilai perusahaan. Dalam hal ini perusahaan yang mempunyai hutang lebih fokus pada keuntungan dari hasil operasi yang dapat digunakan untuk membayar hutang. Jika hutang sudah lunas, maka akan digunakan untuk membayar dividen. Hutang dapat menurunkan pembagian dividen yang menyebabkan keyakinan investor turun sehingga berakibat pada nilai perusahaan. Pernyataan tersebut didukung dengan teori dividen residual yang menjelaskan bahwa dividen dibayarkan berdasarkan nilai sisa dan dividen dapat dibayarkan setelah seluruh peluang investasi dimanfaatkan. Hasil ini mendukung penelitian Hilmi dan Lasmanah (2023) dan Majidi et al. (2023) yang menunjukkan pengaruh kebijakan hutang pada nilai perusahaan belum bisa dimediasi dengan kebijakan dividen.

#### **4.4.12. Pengaruh Kebijakan Dividen Memediasi Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Pengaruh langsung profitabilitas pada nilai perusahaan lebih besar daripada pengaruh tidak langsungnya  $0,801 > 0,088$ . Hal ini didasarkan pada  $H_9$  yang menyebutkan kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Sehingga secara tidak langsung kebijakan dividen belum mampu memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan Rahmawati dan Rinofah (2021) yang menunjukkan pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan tidak bisa dimediasi oleh kebijakan dividen. Hal ini mengatakan bahwa kebijakan dividen belum mampu menaikkan nilai perusahaan selama periode menguntungkan dan tidak dapat mengurangi nilai selama masa yang tidak menguntungkan. Dapat disimpulkan besarnya dividen yang diberikan perusahaan sektor energi tidak bisa mempengaruhi investasi penanam modal. Disebabkan harga saham perusahaan energi naik ketika dividen dibayarkan, tetapi mereka turun ketika saham baru dijual. Hasil tidak sesuai dengan analisa Butar-Butar et al. (2021) yang mengungkapkan profitabilitas pada nilai perusahaan tidak mampu dimediasi oleh kebijakan dividen.

#### **4.4.13. Pengaruh Kebijakan Dividen Memediasi *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan**

Pengaruh langsung arus kas bebas pada nilai perusahaan lebih besar daripada pengaruh tidak langsung jika melalui kebijakan dividen  $0,170 > 0,081$ . Hal ini juga didasarkan pada  $H_8$  yang menyatakan FCF tidak berpengaruh pada nilai perusahaan dan  $H_9$  menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Sehingga secara tidak langsung kebijakan dividen belum mampu menjadi perantara hubungan arus kas bebas terhadap nilai perusahaan. Analisis ini didukung oleh temuan Nurwanto (2022) yang menunjukkan tidak ada cara bagi kebijakan dividen untuk memediasi pengaruh arus kas bebas pada nilai perusahaan. Dalam hal ini perusahaan bukannya membagi dividen kepada pemegang saham, sebagian besar perusahaan melakukan investasi kembali arus kas bebas ke dalam bisnis untuk meningkatkan produksi. Karena investor menganggap besarnya arus kas bebas bukanlah sinyal positif bagi perusahaan, tetapi mengubah jumlah dividen, sehingga arus kas tidak berdampak pada nilai perusahaan. Riset ini tidak sesuai dengan analisa Nuryanti et al. (2021) yang menunjukkan kebijakan dividen mampu memediasi *free cash flow* terhadap PBV.

## V. KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang disajikan, bahwa ukuran perusahaan dan kebijakan hutang tidak mempunyai pengaruh pada kebijakan dividen. Sementara itu, profitabilitas dan *free cash flow* mempengaruhi kebijakan dividen. Ukuran perusahaan, kebijakan hutang, dan profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan. Di sisi lain, *free cash flow* dan kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh pada nilai perusahaan. Secara khusus, kebijakan dividen sebagai variabel mediasi tidak mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan, kebijakan hutang, profitabilitas, dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang tercatat di BEI selama periode 2018-2022. Keterbatasan pada analisa ini yakni hanya berfokus pada sektor energi masa 2018-2022, hal ini dapat melemahkan dan menggeneralisasi temuan penelitian di BEI secara keseluruhan. Peneliti selanjutnya didorong untuk memperluas ukuran sampel penelitian mereka dengan memasukkan lebih banyak sektor dan tahun pengamatan. Hal ini diyakini mengarah pada kesimpulan penelitian yang lebih kuat. Penelitian ini dapat memberikan wawasan baru pada penelitian selanjutnya dalam mengembangkan topik yang sama. Akan tetapi, penelitian selanjutnya perlu memperhatikan terkait variabel yang akan dijadikan sebagai mediasi dengan menggunakan variabel lain yang pengaruhnya lebih berkaitan dengan nilai perusahaan agar hasil analisa yang telah dilaksanakan sebelumnya dapat diperkuat seperti pertumbuhan perusahaan, likuiditas dan leverage.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anggraini, D. and MY, A.S. (2019) 'Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan', *Management & Accounting Expose*, 2(1), pp. 1-9. Available at: <https://doi.org/10.36441/mae.v2i1.92>.
- Anisa, N., Hermuningsih, S. and Maulida, A. (2022) 'Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan', *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 4(2), pp. 321-335. Available at: <https://doi.org/10.47467/reslaj.v4i2.707>.
- Arizki, A., Masdupi, E. and Yolandafitri, Z. (2019) 'Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan', *Jurnal Kajian Manajemen dan Wirausaha*, 1(1), pp. 73-82. Available at: <https://doi.org/10.22441/profita.2020.v13.01.012>.
- Astuti, N.K.B. and Yadnya, I.P. (2019) 'Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen', *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), pp. 3275-3302. Available at: <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p25>.
- Ayem, S. and Wulandari, P. (2022) 'Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen

- Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI 2016-2019)', *Jurnal Bingkai Ekonomi*, 7(1), pp. 27–41. Available at: <http://itbsemarang.ac.id/jbe/index.php/jbe33/article/view/91>.
- Bagaskara, R.S., Titisari, K.H. and Dewi, R.R. (2021) 'Pengaruh profitabilitas , leverage , ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan The effect of profitability , leverage , firm size and managerial ownership on firm value', *Forum Ekonomi*, 23(1), pp. 29–38.
- Brigham, E. and Houston, J. (2014) *Fundamentals of Financial Management, Concise Edition*. South Western: Cengage Learning.
- Butar-Butar, T.T.R. et al. (2021) 'Analysis of the Effect of Profitability and Leverage on Firm Value with Dividend Policy as an Intervening Variable in Business Index 27, 2016-2019 Period', *International Journal of Research and Review (ijrrjournal.com)*, 8(2), pp. 264–269. Available at: [https://www.ijrrjournal.com/IJRR\\_Vol.8\\_Issue.2\\_Feb2021/IJRR-Abstract037.html](https://www.ijrrjournal.com/IJRR_Vol.8_Issue.2_Feb2021/IJRR-Abstract037.html).
- Chan, B.F., Maulana, Z. and Kamal, S. (2022) 'Pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang tercatat pada Indeks LQ 45 Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019', *Jurnal Investasi Islam*, 7(1), pp. 58–71. Available at: <https://doi.org/10.32505/jii.v7i1.4387>.
- Chandra, P.I.A.D. et al. (2021) 'The Impact Of Free Cash Flow And Leverage On Firm Value With Dividend Payout As Mediator Variable', *Eurasia: Economics & Business*, 4(46). Available at: <https://doi.org/10.18551/econeurasia.2021-04>.
- Dang, H.N. et al. (2020) 'Impact of dividend policy on corporate value: Experiment in Vietnam', *International Journal of Finance and Economics (Wiley)*, 26(4), pp. 1–11. Available at: <https://doi.org/10.1002/ijfe.2095>.
- Davin and Bangun, N. (2022) 'Pengaruh Leverage, Gender Diversity, and Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen', *Jurnal Ekonomi*, 26(11), pp. 518–540. Available at: <https://doi.org/10.24912/je.v26i11.790>.
- Dwiasuti, D.S. and Dillak, V.J. (2019) 'Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan', *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 11(1), pp. 137–146. Available at: <https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.16841>.
- Gul, S. et al. (2020) 'Factors Affecting Dividend Policy: Empirical Study from Pharmaceutical's Companies in Pakistan (PSX)', *European Journal of Business and Management Research*, 5(5), pp. 1–6. Available at: <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2020.5.5.464>.
- Hasanah, A.N. and Lekok, W. (2019) 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Pemediasi', *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 21(2), pp. 165–178.
- Hilmi, I. and Lasmanah (2023) 'Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening', *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, pp. 19–26. Available at: <https://doi.org/10.29313/jrmb.v3i1.2023>.
- Janitra, P.V.V. and Sedana, I.B.P. (2021) 'the Effect of Growth Opportunity, Firm Size, and Debt Policy on Firm Value Mediated By Profitability in Real Estate and Property Sector Companies on the Indonesia Stock Exchange', *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 119(11), pp. 41–54. Available at: <https://doi.org/10.18551/rjoas.2021-11.05>.
- Jannah, S.M. and Sartika, F. (2023) 'The Effect Of Good Corporate Governance On Firm Value With Financial Performance As An Intervening Variable',

- International Journal of Research in Business & Social Science*, 11(2), pp. 241–251. Available at: <https://doi.org/10.56403/lejea.v2i1.119>.
- Johanes, S.R., Hendiarto, R.S. and Nugraha, N.M. (2021) 'The Effect Of Institutional Ownership, Managerial Ownership, And Company Size To Dividend Policy', *International Journal of Trends in Accounting Research*, 2(1), pp. 87–96. Available at: <https://journal.adaindonesia.or.id/index.php/ijtar/index>.
- Madyoningrum, A.W. (2019) 'Pengaruh Firm Size, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Deviden', *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 6(1), pp. 45–55. Available at: <https://doi.org/10.26905/jbm.v6i1.3034>.
- Majidi, L.M.S., Wahyuningtyas, E.T. and Murtadho, M. (2023) 'The Effect of Institutional Ownership, Leverage, and Profitability on Firm Value with Dividend Policy as an Intervening Variable', *Sentralisasi*, 2(7), pp. 457–469. Available at: <https://doi.org/10.47153/jbmr27.1632021>.
- Maturidi, A. (2021) 'Analisis Pengaruh Kebijakan Utang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating.', *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Syariah - ALIANSI*, 4(1), pp. 24–33. Available at: <https://doi.org/10.54712/alian.si.v6i1.187>.
- Mauris, F.I. and Rizal, N.A. (2021) 'The Effect of Collateralizable Assets, Growth in Net Assets, Liquidity, Leverage and Profitability on Dividend Policy (Case Studies on Non-Financial Services Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2019 Period)', *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 4(1), pp. 937–950. Available at: <https://doi.org/10.33258/birci.v4i1.1695>.
- Mohammed, A.K.M., Al-Sarraj, Jabber.S. and Altameeni, A.F. (2023) 'Free Cash Flow and Market Value Added of Firm : The Mediation Role of Cost of Capital . Abstract ', *Entrepreneurship Journal for Finance and Business (EJFB)*, 4(03), pp. 132–142.
- Munawar, A. (2019) 'The Effect of Leverage, Dividend Policy, Effectiveness, Efficiency, and Firm Size on Firm Value in Plantation Companies Listed IDX', *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 8(10 October 2019), p. 9. Available at: <https://doi.org/10.21275/ART20201693>.
- Muttaqien, Z. (2019) 'Pengaruh Kebijakan Hutang (Debt) dan Return On Asset (ROA) terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Consumer Goods Periode 2015-2017)', *JMK (Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan)*, 4(2), p. 163. Available at: <https://doi.org/10.32503/jmk.v4i2.491>.
- Nur, T. (2019) 'Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi', *Jurnal Manajemen Bisnis*, 22(1), pp. 1–11.
- Nurwanto, A. (2022) 'Pengaruh Leverage, Free Cash Flow, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2014-2018)', *Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan*, 11(2), pp. 488–499. Available at: <https://doi.org/10.22437/jmk.v11i2.17967>.
- Nuryanti, Roesdy, R. and Fitri, K. (2021) 'Pengaruh Profitabilitas Dan Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks High Dividend 20', *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis*, 14(2), pp. 261–270. Available at: <https://jurnal.pcr.ac.id/index.php/jakb/>.
- Pattiruhu, J.R. and Paais, M. (2020) 'Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy', *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), pp. 35–42. Available at: <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.035>.

- Rahmawati, R. and Rinofah, R. (2021) 'Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate & Building Construction yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019', *J-MAS (Jurnal Manajemen dan Sains)*, 6(1), p. 25. Available at: <https://doi.org/10.33087/jmas.v6i1.226>.
- Rinofah, R., Kusumawardhani, R. and Pangesti, R.D. (2022) 'Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Investment Opportunity Set (IOS), Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening (Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2015-2019)', *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 22(2), p. 948. Available at: <https://doi.org/10.33087/jiubj.v22i2.2145>.
- Salmah, N.N.A., Valianti, R.M. and Anggraini, N. (2022) 'Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Pada Jakarta Islamic Index', *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 19(3), pp. 467–479. Available at: <https://doi.org/10.31851/jmwe.v19i3.9470>.
- Sari, I.A.G.D.M. and Sedana, I.B.P. (2020) 'Profitability and liquidity on firm value and capital structure as intervening variable', *International Research Journal of Management, IT and Social sciences*, 7(1), pp. 116–127. Available at: <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.828>.
- Selvianah, M. and Hidayat, I. (2022) 'Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Kebijakan Deviden, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan', *Bongaya Journal for Research in Accounting (BJRA)*, 5(1), pp. 1–10. Available at: <https://doi.org/10.37888/bjra.v5i1.321>.
- Septiani, R., Paramita, P.D. and Ariesta, M. (2018) 'The Influence of Profitability and Debt Policy to Firm Value with Dividend Policy as Intervening Variable (A Case Study of a Manufacturing Company in Indonesia's Stock Exchanges 2012-2016)', *Journal Of Accounting*, 4(4), pp. 1–20. Available at: <http://jurnal.unpand.ac.id/index.php/AKS/article/view/970>.
- Somantri, I. and Sukardi, H.A. (2019) 'Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan', *JEMPER(Jurnal Ekonomi Manajemen Perbankan)*, 1(1), pp. 1–10. Available at: <http://jurnal.usbypkp.ac.id/index.php/jemper%0APENGARUH>.
- Sugiharto, S.A. and Hendratno, H. (2022) 'Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, Dan Investment Opportunity Set Atas Nilai Perusahaan', *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 6(3), pp. 829–844. Available at: <https://doi.org/10.31955/mea.v6i3.2430>.
- Sutomo, H. and Budiharjo, R. (2019) 'The Effect of Dividend Policy and Return on Equity on Firm Value', *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9(3), pp. 211–219. Available at: <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v9-i3/6364>.
- Yusuf, Y. and Suherman, A. (2021) 'Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Variabel Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Mediasi', *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Indonesia (JABISI)*, 2(1), pp. 39–49. Available at: <https://doi.org/10.55122/jabisi.v2i1.203>.
- Zainuddin and Manohas, okfita andaresta (2020) 'The Effect of Debt Policies, Profitability, Managerial Ownership Structure, and Liquidity on Dividend Policy', *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 23(03), pp. 411–428. Available at: <https://doi.org/10.33312/ijar.483>.