

Kebijakan Deviden dalam Memediasi Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

(Dividend Policy in Mediating Factors that Affect the Company's Value)

Kodriyah Kodriyah^{1*}, Nikke Yusnita Mahardini², Abdul Malik³, Maudi Wulandari⁴

Universitas Serang Raya, Banten, Indonesia^{1,2,3,4}

kodriyahunsera@gmail.com^{1*}, nikkeyusnita.m@gmail.com², abdulmalik@gmail.com³,

maudiwulandari72@gmail.com⁴



Riwayat Artikel

Diterima pada 1 Desember 2024
 Revisi 1 pada 14 Desember 2024
 Revisi 2 pada 25 Desember 2024
 Revisi 3 pada 31 Desember 2024
 Disetujui pada 3 Januari 2025

Abstract

Purpose: With dividend policy acting as an intervening variable, this study intends to investigate the impact of leverage and investment opportunity set on firm value in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) between 2016 and 2022.

Research methodology: The sample method used is purposive sampling, with a total of 122 companies as samples. The analysis method of this research uses path analysis and is processed using SPSS 25 tools.

Results: The findings indicate that the following factors affect firm value: leverage, investment opportunity set, and dividend policy. Leverage has no effect on firm value, while investment opportunity set has an impact on dividend policy. Additionally, dividend policy cannot be an intervening variable between leverage and investment opportunity set.

Conclusions: The study concludes that leverage significantly influences firm value, as companies with higher debt levels are perceived to have greater future growth prospects. Investment opportunity set also positively affects firm value, indicating that broader investment opportunities enhance returns and increase firm value. However, dividend policy neither directly influences firm value nor mediates the relationship between leverage or investment opportunity set and firm value.

Limitations: Limited research proves the effect of leverage, Investment Opportunity Set, and dividend policy as mediating variables on firm value.

Contribution: This research contributes to investors' understanding that if they want to invest, they should look at the company's prospects through firm value. Companies must be considered from an investor's perspective, including the level of debt and Investment Opportunity Set, if they want to be considered good.

Keywords: *Dividend Policy, Firm Value, Investment Opportunity Set, Leverage*

How to cite: Kodriyah, K., Mahardini, N, Y., Malik, A., Wulandari, M. (2025). Kebijakan Deviden dalam Memediasi Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Studi Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen*, 4(2), 391-404.

1. Pendahuluan

Munculnya pandemi Covid-19 pada akhir tahun 2019 memberikan dampak negatif terhadap sektor manufaktur, mengganggu rantai pasokan global. Hal ini terutama terjadi karena ketergantungan sektor manufaktur Indonesia yang cukup besar pada China, negara yang menjadi pusat awal penyebaran virus. Dampaknya terlihat jelas pada harga saham perusahaan di sektor manufaktur, di mana kapitalisasi pasar

saham menurun dari Rp 2.317,14 triliun di akhir 2019 menjadi Rp 2.008,01 triliun pada kuartal pertama 2020, dengan penurunan sebesar Rp 309,13 triliun. Secara ekonomi, penurunan kapitalisasi pasar ini memengaruhi 10 sektor terbesar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Akibatnya, perusahaan-perusahaan tersebut menghadapi tantangan besar untuk pulih, karena harga saham mencerminkan nilai perusahaan dan investor cenderung lebih tertarik untuk berinvestasi di perusahaan yang memiliki nilai tinggi (Chabachib, Hersugondob, Septiviardi, & Pamungkas, 2020).

Upaya konstan perusahaan untuk terus tumbuh dan berusaha dalam pengembangan usaha untuk menghadapi persaingan yang ketat akibat dari keterpurukan ekonomi dengan cara meningkatkan nilai perusahaan, karena tingginya nilai perusahaan akan mencerminkan kekayaan dan kesejahteraan pemegang saham, nilai perusahaan menjadi tujuan bagi mereka. Selain itu, ini akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan ke depan (Salju, Sapar, & Asrianti, 2022). Sudiani dan Wiksuana (2018) juga mengemukakan bahwa selain mencapai tujuan jangka pendek, investor yang berinvestasi di pasar modal memiliki ekspektasi yang tinggi mendapatkan keuntungan jangka panjang. Sebelum berinvestasi, para investor mempelajari dan menganalisis pasar dengan memanfaatkan semua informasi termasuk harga saham dan nilai perusahaan agar dana yang diinvestasikan akan memberikan keuntungan sesuai yang diharapkan

Kebijakan yang diambil oleh manajer dalam menentukan komposisi yang tepat antara jumlah kewajiban dengan ekuitas yang dimilikinya merupakan keputusan dari segi pendanaan yang membutuhkan pertimbangan yang cermat dari sumber mana dana tersebut terpenuhi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Leverage* terkait dengan biaya jangka panjang dan diukur dengan komposisi perbandingan besarnya utang jangka panjang dengan ekuitas yang dimiliki akan memberikan dampak yang besar pada nilai perusahaan, biaya modal itu sendiri dan harga pasar sahamnya (Munawar, 2019). Pendapat yang dikemukakan oleh Ispriyahadi and Putri (2021); Kolamban, Murni, and Baramuli (2020) menyatakan bahwa Investor memandang peningkatan utang akan menimbulkan pengurangan pajak yang dibayarkan, dikarenakan perusahaan berkewajiban membayar pokok dan bunga pinjaman dan itu menguntungkan para pemegang saham.

Investment Opportunity Set (IOS) merujuk pada peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa depan. IOS mencerminkan prospek pertumbuhan perusahaan melalui pengelolaan investasi yang efisien dan optimal. Semakin banyak peluang investasi yang dimiliki suatu perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut menghasilkan arus kas yang lebih tinggi di masa depan. Oleh karena itu, IOS sering dianggap sebagai salah satu faktor penting dalam penilaian perusahaan (Ardhiyansyah, Sulistyowati, Hidayati, & Handayani, 2023), pilihan perusahaan untuk memanfaatkan kesempatan ini akan menentukan prospek perusahaan di masa yang akan datang (Suartawan & Yasa, 2016).

Kehati-hatian perusahaan dalam mengambil keputusan investasi yang tepat, akan mempengaruhi pertumbuhan asset karena asset yang di investasikan secara optimal memberikan *return* yang tinggi hal tersebut akan menjadi isyarat yang dipandang baik oleh para investor, sehingga akan meningkatkan harga saham maupun nilai perusahaan (Nurwulandari & Djaya, 2022). Perusahaan dengan tingkat IOS yang tinggi cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Hal ini karena perusahaan yang memiliki lebih banyak peluang investasi umumnya memiliki prospek pertumbuhan yang lebih baik, yang akhirnya meningkatkan minat investor terhadap saham perusahaan tersebut. IOS juga dapat mempengaruhi keputusan manajemen terkait investasi modal dan struktur keuangan. Misalnya, perusahaan dengan IOS tinggi mungkin lebih aktif dalam mengalokasikan sumber daya untuk proyek-proyek yang diharapkan memberikan return tinggi, sehingga menarik minat investor dan meningkatkan harga saham perusahaan (Wahyudi, 2020).

Faktor lain yang memengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam memakmurkan pemilik modalnya melalui kebijakan yang diambil dalam pembayaran deviden. Kecakapan perusahaan untuk memakmurkan pemodal melalui pembagian dividen berkaitan erat dengan kecakapan Perusahaan dalam mempertanggungjawabkan pengelolaan asset milik investor yang telah dipercayakan kepada perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Jika perolehan laba rendah maka

kemampuan perusahaan dalam memberikan hak kepada investor berupa pembayaran deviden juga rendah (Setyabudi, 2021). Besarnya dividen yang diterima oleh pemegang saham dapat mempengaruhi perubahan harga saham (Tahu & Susilo, 2017). Jika perusahaan membayarkan dividen dalam jumlah kecil, hal ini dapat menyebabkan harga saham juga rendah, yang pada akhirnya berdampak pada penurunan nilai perusahaan (Damayanti & Sucipto, 2022).

Berdasarkan kebijakan dividen sebagai variabel intervening, penelitian ini bermaksud untuk menginvestigasi dampak dari leverage dan investment opportunity set terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016 sampai dengan tahun 2022.

2. Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

2.1. Signalling Theory

Teori sinyal menjadi landasan pada penelitian ini, tindakan manajemen dalam mengambil keputusan yang mempengaruhi keberlanjutan Perusahaan di masa depan akan menjadi sinyal berupa informasi berharga bagi para investor di pasar modal, investor akan memberikan respon terhadap informasi tersebut dan itu akan mempengaruhi pandangan para investor dalam menilai perusahaan (Ispriyhadhi & Putri, 2021). Investor dapat menilai bagaimana prospek keberlanjutan usaha perusahaan dimanana mendatang dari signal atau pertanda yang diinformasikan oleh perusahaan, sinyal tersebut dijadikan petunjuk bagi para pemilik modal untuk menilai bagaimana perusahaan dapat berkembang sehingga investor akan mempertimbangkan untuk berinvestasi (Kodriyah, Kurnia, & Octaviani, 2021).

2.2. Hypothesis/es development

2.2.1. Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Signalling theory menjelaskan bahwa komposisi struktur hutang yang digunakan menjadi salah satu sinyal informasi yang dimiliki oleh manajer untuk disampaikan ke pasar. Dengan keyakinan bahwa informasi tersebut dapat memberikan prospek baik dan akan melejitkan harga saham ke level tertinggi, berkaitan dengan hal tersebut manajer dapat mengkomunikasikannya kepada para investor, sehingga sinyal tersebut dapat ditangkap oleh investor bahwa perusahaan mempunyai kesempatan yang baik dimasa depan dan hal tersebut berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Munawar (2019) berpendapat bahwa tingginya tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan akan memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap nilai perusahaan dibandingkan dengan Perusahaan yang tingkat hutangnya lebih rendah namun hal tersebut tergantung dari pendanaan perusahaan.

Penelitian Bon and Hartoko (2022) memberikan hasil bahwa *leverage* memberikan kontribusi pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan dapat membantu perusahaan mengoptimalkan operasionalnya, mencapai tujuan, dan memaksimalkan keuntungan. Keuntungan yang meningkat ini menjadi daya Tarik para investor untuk menginvestasikan uangnya, yang pada akhirnya nilai Perusahaan akan meningkat. Temuan serupa juga disampaikan oleh Ispriyhadhi and Putri (2021); Wahyudi (2020); Kolamban et al. (2020) yang menyimpulkan bahwa leverage memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan ini, hipotesis penelitian yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁ : Leverage memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.2.2. Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi dilakukan dengan mempertimbangkan tingkat keuntungan serta resiko yang akan diterima, perusahaan akan memilih investasi yang dapat memberikan keuntungan tinggi. Keputusan perusahaan dalam berinvestasi akan memberikan informasi baik kepada para investor mengenai keberlangsungan perusahaan dimasa depan (Salju et al., 2022). Hal itu sesuai dengan signaling theory bahwa informasi yang dipublikasikan kepada pasar akan direspon cepat juga oleh pelaku pasar. Tingginya IOS yang dimiliki oleh perusahaan diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih tinggi, hal itu akan berdampak pada kenaikan harga saham dan menjadi daya tarik perusahaan dalam menggaet para investor (Resti, Purwanto, & Ermawati, 2019).

Uraian diatas dipertegas oleh Ishlah and Natsir (2023); M. F. Alamsyah and Malanua (2021) yang menyatakan bahwa perusahaan yang dapat memaksimalkan kemampuan memilih investasi dapat

memberikan kontribusi yang maksimal juga terhadap perolehan laba berdasarkan dengan jumlah dana yang di investasikannya maka mampu menaikkan nilai perusahaan. Hal yang sama juga dikemukakan oleh Wijaya and Suganda (2020); Tiara and Muslim (2023) bahwasanya *investment opportunity set* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Merujuk penjelasan tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₂ : *Investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan

2.2.3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Bagi perusahaan dividen menjadi bahan pertimbangan yang sangat penting untuk diambil keputusannya, karena dua pihak yang berkepentingan terlibat didalamnya, pihak tersebut antara perusahaan dan pemegang saham. Jika perusahaan rutin membagikan dividen kepada investor, investor akan berpendapat bahwa tindakan mereka dalam berinvestasi di perusahaan adalah keputusan yang tepat (Sinurat, Erlina, & Bukit, 2017). Akan tetapi apabila perusahaan lebih membuat keputusan untuk memangkas rasio pembagian dividen, atau bahkan tidak memberikan hak kepada investor berupa dividen dan lebih mempertimbangkan untuk menggunakan dana sisa untuk operasional perusahaan, hal tersebut dapat menurunkan penilaian investor terhadap perusahaan (Munawar, 2019).

Sejalan dengan teori agensi bahwa terdapat perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan para manajer, manajer akan mengutamakan kepentingan untuk diri pribadi mereka sendiri, hal tersebut bertentangan dengan kepentingan para pemilik modal yang menganggap bahwa ketika manajer mendahulukan kepentingan pribadinya maka akan menambah beban yang harus ditanggung oleh perusahaan sehingga keuntungan yang diperoleh perusahaan akan menurun, dan akan berakibat pada penurunan kemakmuran pemilik modal, hal tersebut dapat memberikan dampak pula pada nilai perusahaan (Rachmawati & Pinem, 2015). Uraian tersebut didukung oleh penelitian dari Suartawan and Yasa (2016); Giriati (2016); Dang, Vu, Ngo, and Hoang (2021); Setyabudi (2021); Saputra, Masril, and Safrizal (2023) mengemukakan bahwa nilai Perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan dividen secara signifikan. Hal tersebut menegaskan bahwa ketika perusahaan membagikan dividen tinggi maka reaksi investor memandang perusahaan pun akan bagus dan akan menimbulkan kenaikan pada nilai perusahaan juga. Maka hipotesis yang dapat diajukan pada penelitian ini adalah:

H₃ : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.4. Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Besarnya komposisi utang perusahaan jika dibandingkan dengan kemampuan perusahaan yang tergambar dari ekuitas yang dimiliki maka akan mengakibatkan besarnya beban yang ditanggung oleh perusahaan yaitu berupa pembayaran pokok dan bunga, hal tersebut dapat berpengaruh terhadap penurunan laba yang diperoleh sehingga hak pemegang saham berupa dividen yang seharusnya di bayarkan tidak mampu untuk dilaksanakan kewajibannya, hal tersebut dapat memberi efek negative terhadap penilaian perusahaan dimata para investor yang dapat menyebabkan penurunan harga saham (Rahmasari, Suryani, & Oktaryani, 2019). Hal tersebut di pertegas oleh hasil penelitian Novitasari (2017) yang menemukan hasil bahwa leverage memberikan kontribusi pengaruh terhadap nilai Perusahaan melalui kebijakan dividen. Sehingga hipotesis yang diajukan berdasarkan penjelasan adalah sebagai berikut:

H₄: Leverage memiliki pengaruh terhadap nilai Perusahaan melalui kebijakan dividen

2.2.5. Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap nilai Perusahaan melalui kebijakan dividen.

Investment opportunity set menandakan bahwa perusahaan memiliki potensi untuk berinvestasi yang lebih luas. Apabila kondisi pendanaan perusahaan berada di kondisi bagus maka pihak manajemen akan condong mengambil keputusan untuk memilih pada investasi baru dibandingkan dengan mengambil keputusan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal tersebut akan dipandang merugikan bagi pihak investor sehingga memberikan penilaian yang dapat menurunkan harga saham perusahaan. Begitu pun kondisi yang berbeda ketika perusahaan mengambil kebijakan untuk membagikan dan membayar dividen dengan rasio yang lebih tinggi dibandingkan dengan mendanai investasi yang baru, maka reaksi positif dari investor terhadap informasi yang di publish memberikan dampak terhadap peningkatan nilai perusahaan (Suartawan & Yasa, 2016).

Pendapat tersebut mendukung hasil penelitian Novryanius, Hasan, and Gusnardi (2019); (Suartawan & Yasa, 2016) dengan pendapat bahwa *Investment opportunity set* memiliki pengaruh terhadap nilai Perusahaan melalui kebijakan dividen, semakin tinggi *investment opportunity set* maka implikasinya adalah perusahaan akan mengurangi hak investor atas pengembalian modal yang telah di tanamkan berupa dividen dan hal tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan. Mengacu pada uraian diatas hipotesis yang diambil pada penelitian ini adalah:

H₅: *Investment opportunity set* memiliki pengaruh terhadap nilai Perusahaan melalui kebijakan dividen

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan desain kausalitas, data yang digunakan berupa data sekunder, populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022 dengan jumlah sample yang dipilih berdasarkan kriteria yang telah ditentukan diperoleh 122 perusahaan dengan jumlah sebanyak 610 data. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dan uji analisis jalur. Operasional variable pengukuran yang terlihat pada table 1 berikut:

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Definisi	Pengukuran
Nilai Perusahaan	Nilai perusahaan terbentuk dari harga pasar pada saat transaksi penjualan saham yang disepakati oleh penjual dan pembeli. (Tahu & Susilo, 2017)	$Tobin's Q = \frac{MVE + DEBT}{TA}$ Keterangan : MVE : Closing price x jumlah saham beredar Debt : Total Utang TA : Total Aset (Tahu & Susilo, 2017)
<i>Leverage</i>	<i>Leverage</i> perbandingan antara komposisi utang dengan modal untuk mendanai asset yang dikelolanya (Haron, Abdul Subar, & Ibrahim, 2020).	$DER = \frac{Total Utang}{Total Ekuitas}$ (Haron et al., 2020)
<i>Investment Opportunity Set</i>	IOS merupakan kesempatan untuk berinvestasi yang memiliki nilai dan merupakan alternatif dalam melakukan investasi di waktu yang akan datang.	$MBVE = \frac{(Total Aset - Total Equity) \times (Closing Price \times Jumlah Saham Beredar)}{Total Ekuitas}$ (Nikmah & Amanah, 2019)
Kebijakan Dividen	Kebijakan dividen dapat dideskripsikan sebagai pertimbangan yang diambil oleh manajemen untuk menindaklanjuti hasil usahanya apakah akan diberikan kepada para pemegang saham sebagai imbal balik atas dana yang diinvestasikannya atau laba tersebut akan ditahan untuk digunakan perluasan jaringan usaha (Rahmasari et al., 2019).	$DPR = \frac{Dividend Per Share}{Earning Per Share}$ (Rahmasari et al., 2019)

Sumber: Data penelitian (2024)

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Hasil uji analisis jalur

Berdasarkan hasil uji analisis jalur, tahapan dalam analisis jalur harus membuat persamaan seperti berikut ini:

$$\text{Persamaan 1 : } Y = \alpha + P_1X_1 + P_2X_2 + P_3Z + \epsilon_1$$

$$\text{Persamaan 2 : } Z = \alpha + P_4X_1 + P_5X_2 + \epsilon_2$$

Hasil masing-masing persamaan model tersebut pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2. Koefisien Jalur

Analisis Persamaan Model 1					
Coefficients ^a					
Model		Coefficients Error	Std.	Standardized Coefficients Beta	Sig.
1	(Constant)	0,014			0,000
	<i>Lev</i>	0,010		0,156	0,000
	<i>IOS</i>	0,012		0,889	0,000
	DPR	0,037		-0,006	0,770

Sumber: Data SPSS (2024)

a. *Dependent Variable: Firm Value*

Sumber: Output Pengolahan Data SPSS Versi 25,

Merujuk pada table 2 dapat dituliskan pada persamaan regresi model sebagai berikut:

$$Y = 0,014 + 0,156 Lev + 0,889 IOS - 0,006 DPR + 0,371$$

Nilai *standardized coefficients beta* pada tabel 2 menunjukkan bahwa nilai *Leverage* 0,156 atau sebesar 15,6% yang berarti bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien jalur untuk *variable investment opportunity set* menunjukkan angka senilai 0,889 atau 88,9% yang berarti bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, kebijakan dividen menghasilkan nilai koefisien jalur sebesar -0,006 atau -0,6%. Berdasarkan Tabel 2, terlihat bahwa nilai koefisien jalur untuk *investment opportunity set* dibandingkan dengan variabel lain menjadi variabel yang memiliki kontribusi terbesar yang mempengaruhi nilai Perusahaan.

Hasil uji untuk persamaan model 2 terlihat pada Tabel 3 berikut.

Tabel 3. Koefisien Jalur

Analisis Persamaan Model 2					
Coefficients ^a					
Model		Coefficients Error	Std.	Standardized Coefficients Beta	Sig.
1	(Constant)	0,020			0,001
	<i>Lev</i>	0,014		-0,094	0,077
	<i>IOS</i>	0,018		0,268	0,000

a. *Dependent Variable: DPR*

Sumber: Output Pengolahan Data SPSS Versi 25,

Merujuk pada table 3 dapat dituliskan pada persamaan regresi model 2 sebagai berikut:

$$Y = 0,020 + -0,094 Lev + 0,268 IOS + 0,962$$

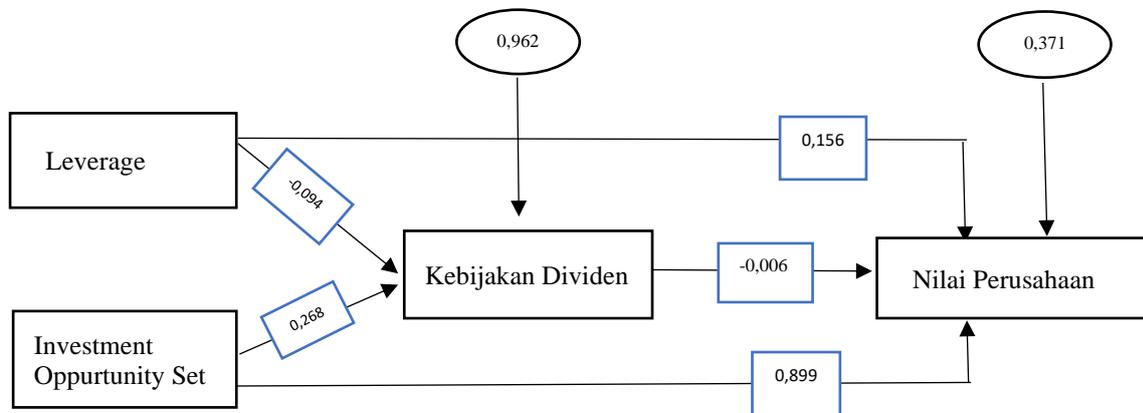
Nilai *standardized coefficients beta* pada tabel 3 menunjukkan nilai koefisien jalur *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen sebesar -0,094 atau -9,4%. Sementara itu, nilai koefisien jalur *investment opportunity set* senilai 0,268 atau 26,8% sehingga dapat disimpulkan bahwa *variable investment opportunity set* memberikan kontribusi terbesar dalam mempengaruhi kebijakan dividen jika dibandingkan dengan *leverage*.

Untuk mencari besarnya e1 dan e2 digunakan rumus:

$$e1 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,862} = 0,371$$

$$e2 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,075} = 0,961$$

Dari kedua hasil persamaan model regresi tersebut dapat dibentuk analisis jalur seperti gambar 1 dibawah ini:



Gambar 1. Analisis Jalur
Sumber: Diolah penulis (2024)

Merujuk pada gambar 1 hasil analisis jalur maka dapat disimpulkan pengaruh langsung dan tidak langsung antara variable-variabel adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Pengaruh Langsung Dan Tidak Langsung Antar Variabel

Pengaruh Antar Variabel	Sig.	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung Melalui Kebijakan Dividen	Pengaruh Total
Leverage => Firm Value	0,000	0,156	$(-0,094) \times (-0,006) = 0,00056$	0,162
IOS => Firm Value	0,000	0,899	$0,268 \times (-0,006) = -0,00160$	0,901
DPR => Firm Value	0,770	-0,006	-	-0,006
Leverage => DPR	0,077	-0,094	-	-0,094
IOS => DPR	0,000	0,268	-	0,268

Sumber: Data SPSS (2024)

4.2. Hasil Uji Hipotesis

4.2.1. Hasil Uji Statistik T (Parsial)

Hasil uji statistik t (Parsial) untuk model persamaan 1 dapat dilihat pada Tabel 5 berikut.

Tabel 5. Hasil Uji Statistik T (Parsial)

Analisis Persamaan 1				
Coefficients ^a				
Model		t	Sig.	Kesimpulan
1	(Constant)	28,265	0,000	
	Lev	7,604	0,000	Hipotesis 1 diterima
	IOS	42,314	0,000	Hipotesis 1 diterima
	DPR	-0,293	0,770	Hipotesis 1 ditolak

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Output Pengolahan Data SPSS Versi 25

1. Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Merujuk pada table 5, nilai t hitung sebesar 7,604 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai t tabel berdasarkan distribusi dihasilkan sebesar 1,9670. Karena $t \text{ hitung } 7,604 > t \text{ tabel } 1,9670$ dan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$ maka penarikan kesimpulan hipotesis (H_1) dapat dipertanggungjawabkan yang berarti *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan

Merujuk hasil uji t pada table 5, nilai t hitung sebesar 42,314 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai t tabel berdasarkan distribusi dihasilkan sebesar 1,9670. Karena t hitung $42,314 > t$ tabel 1,9670 dan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$ maka penarikan kesimpulan hipotesis (H_2) dapat dipertanggungjawabkan yang berarti *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Merujuk hasil uji t pada table 5, nilai t hitung sebesar -0,293 dengan nilai signifikansi sebesar 0,770. Nilai t tabel berdasarkan distribusi dihasilkan sebesar 1,9670. Karena t hitung $-0,293 < t$ tabel 1,9670 dan tingkat signifikansi $0,770 > 0,05$ maka penarikan kesimpulan hipotesis (H_3) ditolak, yang berarti kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.2.2. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil dari uji koefisien determinasi (R^2) dapat dilihat pada Tabel 6 sebagai berikut.

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary			
Model	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,862	0,860	0,10647
a. Predictors: (Constant), <i>Lev</i> , <i>IOS</i> , <i>DPR</i>			

Sumber : Output Pengolahan Data SPSS Versi 25,

Sumber: Data SPSS (2024)

Merujuk tabel 6, nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,860 atau sebesar 86% menandakan bahwa 86% nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh *leverage*, *investment opportunity set* dan kebijakan dividen, sisanya sebesar 14% factor-faktor lain yang tidak diteliti dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

4.2.3. Hasil Uji Sobel Test

1. Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Untuk menghitung nilai standar error yang secara tidak langsung (*indirect effect*) Sab menggunakan rumus berikut ini :

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

$$Sab = \sqrt{(0,00004 \times 0,00020) + (0,00884 \times 0,00137) + (0,00020 \times 0,00137)}$$

$$Sab = 0,003$$

Perhitungan nilai t untuk pengujian signifikansi untuk pengaruh tidak langsung nilai koefisien ab:

$$t = \frac{a \times b}{Sab}$$

$$t = \frac{(-0,094) \times (-0,006)}{0,003}$$

$$t = \frac{0,000564}{0,003}$$

$$t = 0,188$$

Nilai sobel test dari perhitungan diatas menunjukkan nilai t hitung sebesar $0,118 < t$ table 1,9670. Kesimpulan yang dapat diambil adalah pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan tidak dapat dimediasi oleh kebijakan deviden.

2. Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Untuk menghitung nilai standar error yang secara tidak langsung (*indirect effect*) Sab menggunakan rumus berikut ini :

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

$$Sab = \sqrt{(0,00004 \times 0,00032) + (0,07182 \times 0,00137) + (0,00032 \times 0,00137)}$$

$$Sab = 0,010$$

Perhitungan nilai t untuk pengujian signifikansi untuk pengaruh tidak langsung nilai koefisien ab:

$$t = \frac{a \times b}{Sab}$$

$$t = \frac{0,268 \times (-0,006)}{0,010}$$

$$t = \frac{-0,001608}{0,010}$$

$$t = -0,160$$

Nilai sobel test dari perhitungan diatas menunjukkan nilai t hitung sebesar $-0,1608 < t$ tabel 1,9670. Maka kesimpulan yang ditarik adalah *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak dapat dimediasi oleh kebijakan dividen.

4.3. Pembahasan Hasil Uji Hipotesis

4.3.1. Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji membuktikan bahwa *leverage* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, hal tersebut mempertegas bahwa peningkatan nilai perusahaan itu salah satu factor yang mempengaruhinya adalah adanya peningkatan leverage. Sejalan dengan *signaling theory* yaitu ketika perusahaan memanfaatkan hutang untuk mengembangkan kegiatan operasional perusahaan dengan target akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan itu diyakini oleh manajer sebagai sinyal baik yang bisa di informasikan kepada pasar agar para investor dapat menilai bahwa perusahaan akan mampu memberikan kemakmuran dan memiliki prospek yang baik dimasa depan, hal tersebut dapat dinilai baik sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Kurniawan & Mawardi, 2017).

Adanya utang memberikan benefit bagi perusahaan dikarenakan sebagai pengendali manajemen dalam penggunaan kas secara bebas dan berlebihan, jika pengendalian ini terkontrol dengan baik akan dapat berkontribusi dalam peningkatan nilai perusahaan yang dapat tergambarkan dari harga saham Bon and Hartoko (2022). Investor memutuskan untuk berinvestasi di perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi, karena menganggap dengan adanya kenaikan *leverage* diimbangi juga dengan kenaikan asset perusahaan yang dapat dikelola oleh manajemen untuk meningkatkan produktivitas perusahaan (Margono & Gantino, 2021); (Budiman, Yadiati, & Abdul Hasyir, 2024).

Hasil ini mendukung hasil penelitian Jihadi et al. (2021); Pradana (2021); Haron et al. (2020); Linawaty and Ekadjaja (2017) menegaskan bahwa komposisi *leverage* yang baik bisa meyakinkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan sehingga nilai perusahaan akan meningkat, namun kontradiktif dengan hasil penelitian Rachmawati and Pinem (2015); Rahmasari et al. (2019); Munawar (2019); Yanti, Komalasari, and Andi (2022); Christiani and Herawaty (2019) yang menegaskan bahwa *leverage* bukan merupakan factor yang dapat mempengaruhi nilai Perusahaan.

4.3.2. Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil regresi menggunakan uji t (parsial) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian ini menegaskan bahwa konsekuensi positif dari keputusan mengambil peluang investasi dapat dijalankan oleh perusahaan secara efektif sehingga dapat memaksimalkan return sehingga memiliki manfaat tambahan memaksimalkan nilai perusahaan (Ishlah & Natsir, 2023).

Peningkatan *investment opportunity set* dapat memberikan kepercayaan kepada investor bahwa prospek perusahaan dimasa depan akan lebih baik lagi untuk kebelanjutannya. Hasil ini mendukung *signalling theory*, yang menyatakan bahwa pendanaan yang dikeluarkan untuk memanfaatkan peluang investasi

dapat mengindikasikan bahwa perusahaan akan tumbuh dan berkembang di masa yang akan datang, hal tersebut disinyalir dapat menaikkan harga saham sebagai indikator dari nilai perusahaan (Salju et al., 2022).

Uraian diatas didukung oleh penelitian dari Tiara and Muslim (2023); Nurwulandari and Djaya (2022); Sudiani and Wiksuana (2018) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan temuan Wahyudi (2020); Giriati (2016) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.3.3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil regresi menggunakan uji t (parsial) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan, karena pembagian deviden bukan menjadi tujuan utama dari pembelian saham yang dilakukan oleh investor.

Hasil penelitian ini mempertegas *Dividend Irrelevance Theory* Miller dan Modigliani (1961) bahwasanya kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk membagikan deviden tidak mempengaruhi harga saham. Investor berasumsi bahwa pendapatan dari deviden saat ini kurang memberikan keuntungan jika dibandingkan dengan capital gain yang akan di dapat pada saat perusahaan memutuskan untuk tidak membagikan devidenya melainkan digunakan untuk memperluas jaringan usahanya (Anita & Yulianto, 2016).

Perluasan jaringan usaha tersebut akan memberikan sinyal yang positif bagi para investor baru bahwa dimasa mendatang akan memiliki prospek usaha yang baik pula, hal tersebut akan menjadi daya tarik untuk berinvestasi, walaupun tidak menerima janji akan diberikan deviden yang tinggi, namun mereka mempercayai bahwa pertimbangan untuk berinvestasi dalam jangka panjang didasarkan pada pertumbuhan perusahaan, sehingga peningkatan nilai perusahaan akan tetap terjaga, karena adanya kesempatan pertumbuhan yang baik (Erfiana & Ardiansari, 2016).

Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khongrat, Kusumawati, Habsyi, and Suharyono (2021); Saputri and Bahri (2021); Damayanti and Sucipto (2022); Bon and Hartoko (2022) yang memperoleh hasil penelitian kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Suartawan and Yasa (2016) serta penelitian dari Ispriyahadi and Putri (2021); Dang et al. (2021), Saputra et al. (2023); Azizah and Sulistyowati (2024) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.3.4. Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Merujuk hasil uji sobel test dapat dijelaskan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, namun *leverage* berpengaruh secara langsung yang cukup tinggi terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut membuktikan bahwa saat *leverage* tinggi kebijakan yang diambil untuk membayar dividen tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan begitu juga sebaliknya saat *leverage* rendah kebijakan deviden tidak dapat pula menurunkan menurunkan nilai perusahaan.

Semakin tinggi tingkat utang yang dimiliki oleh perusahaan guna perluasan jaringan usaha dapat menjadi sinyal positif yang bisa di informasikan oleh manajer kepada investor karena diharapkan akan dapat memberikan return yang tinggi, sedangkan jika informasi yang disampaikan terkait keputusan mengenai kebijakan untuk membayarkan deviden perusahaan akan beranggapan bahwa hal itu akan memberikan sinyal negative, karena dengan membagikan deviden perusahaan telah menambah kewajiban yang harus dibayarkan sehingga, dapat memutuskan pengaruh *leverage* dengan nilai perusahaan.

Hasil penelitian mempertegas hasil penelitian Rahmasari et al. (2019); A. R. Alamsyah (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Novitasari (2017); Dessriadi, Harsuti, Muntahanah, and Murdijaningsih (2022) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

4.3.5. Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen
Berdasarkan hasil sobel test dapat ditegaskan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan, namun secara langsung memiliki pengaruh, karena umumnya perusahaan manufaktur yang dianggap mature juga membutuhkan modal yang banyak untuk perluasan jaringan usaha dengan memanfaatkan peluang investasi sehingga perusahaan menanggihkan pembayaran dividen yang menjadi hak dari para investor sehingga minat investasi mereka jadi melemah sehingga tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mempertegas hasil Sinurat et al. (2017) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini memperlemah hasil penelitian Novryanius et al. (2019); Suartawan and Yasa (2016) yang menyatakan bahwa *Investment opportunity set* berpengaruh pada nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

5. Kesimpulan

Adapun kesimpulan pada penelitian ini adalah *leverage* merupakan faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan perusahaan yang tingkat hutangnya semakin tinggi akan berdampak pada tingginya nilai perusahaan, hal tersebut dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat hutang tinggi dinilai bahwa Perusahaan tersebut memiliki prospek yang besar untuk berkembang di masa yang akan datang. *Investment opportunity set* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan artinya peningkatan *investment opportunity set* akan diimbangi dengan peningkatan nilai perusahaan, dikarenakan semakin luas kesempatan perusahaan memanfaatkan peluang untuk berinvestasi akan memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena investor lebih tertarik kepada *capital gain* yang diperoleh jika laba tersebut digunakan untuk perluasan usaha. Kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh *Leverage* terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu memediasi *Investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Limitasi dan studi lanjutan

Keterbatasan dari penelitian ini adalah tidak dapat membuktikan bahwa kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan dapat memberikan kontribusi dalam mempengaruhi nilai perusahaan, selain itu kebijakan dividen juga tidak mampu memediasi pengaruh *leverage* dan *Investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan keterbatasan yang ada saran yang dapat diberikan adalah Penentuan kebijakan untuk membayarkan dividen secara tepat akan dapat berkontribusi dalam reaksi pasar yang positif sehingga harga saham di pasar akan naik, hal tersebut menjadi potensi yang menarik bagi investor untuk berinvestasi

Ucapan terima kasih

Penulis mengucapkan terima kasih kepada Universitas Serang Raya yang telah memberikan bantuan dana untuk terselesainya penelitian ini.

Referensi

Alamsyah, A. R. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan IOS terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Bisnis dan Ekonomi Asia*, 12(1), 9-16. doi:<https://doi.org/10.32812/jibeka.v12i1.5>

- Alamsyah, M. F., & Malanua, W. (2021). Pengaruh Investment Opportunity Set, Corporate Social Responsibility, dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 11(2), 154-172. doi:<https://doi.org/10.12928/fokus.v11i2.4228>
- Anita, A., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(1), 17-23. doi:<https://doi.org/10.15294/maj.v5i1.8116>
- Ardhiyansyah, A., Sulistyowati, N. W., Hidayati, N., & Handayani, E. (2023). Inovasi Berkelanjutan: Pendekatan Kolaboratif untuk Mengatasi Tantangan Sosial-Ekonomi di Provinsi Jawa Barat. *Jurnal Pengabdian West Science*, 2(6), 460-467. doi:<https://doi.org/10.58812/jpws.v2i6.451>
- Azizah, F., & Sulistyowati, E. (2024). Pengaruh Economic Value Added, Market Value Added, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen*, 5(4), 451-466. doi:<https://doi.org/10.35912/jakman.v5i4.3480>
- Bon, S. F., & Hartoko, S. (2022). The Effect of Dividend Policy, Investment Decision, Leverage, Profitability, and Firm Size on Firm Value. *European Journal of Business and Management Research*, 7(3), 7-13. doi:<https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.3.1405>
- Budiman, L. S., Yadiati, W., & Abdul Hasyir, D. (2024). Uji Teori Institusional: Pengungkapan Emisi Karbon, Leverage, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen*, 5(4), 383-399. doi:<https://doi.org/10.35912/jakman.v5i4.3432>
- Chabachib, M., Hersugondob, H., Septiviardi, D., & Pamungkas, I. D. (2020). The Effect of Investment Opportunity Set and Company Growth on Firm Value: Capital Structure as an Intervening Variable. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 12(1), 139-156.
- Christiani, L., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Komite Audit, Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Moderasi. *Prosiding Seminar Nasional Cendekiawan*, 5(2), 1-7. doi:<https://doi.org/10.25105/semnas.v0i0.5824>
- Damayanti, R., & Sucipto, A. (2022). The Effect of Profitability, Liquidity, and Leverage on Firm Value with Dividend Policy as Intervening Variable (Case Study on Finance Sector in Indonesian Stock Exchange 2016-2020 Period). *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 6(2), 1214-1223. doi:<https://doi.org/10.29040/ijebar.v6i2.5363>
- Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. T. V. (2021). Impact of Dividend Policy on Corporate Value: Experiment in Vietnam. *International Journal of Finance & Economics*, 26(4), 5815-5825. doi:<https://doi.org/10.1002/ijfe.2095>
- Dessriadi, G. A., Harsuti, 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), 195-198. doi:<http://dx.doi.org/10.33087/ekonomis.v6i1.506>
- Erfiana, D., & Ardiansari, A. (2016). Pengaruh Masalah Keagenan, Kebijakan Dividen, dan Variabel Moderasi Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(3), 244-256.
- Giriati. (2016). Free Cash Flow, Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Opportunistic Behavior and Firm's Value: (A Study About Agency Theory). *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 219, 248-254. doi:<https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.05.013>
- Haron, R., Abdul Subar, N., & Ibrahim, K. (2020). Service Quality of Islamic Banks: Satisfaction, Loyalty and the Mediating Role of Trust. *Islamic Economic Studies*, 28(1), 3-23. doi:<https://doi.org/10.1108/ies-12-2019-0041>
- Ishlah, R. N. m., & Natsir, K. (2023). The Effect of Financial Performance, Tax Avoidance, and Investment Opportunity Set on Firm Value in The Agricultural Sector. *International Journal of Application on Economics and Business (IJAEB)*, 1(1), 673-683. doi:<https://doi.org/10.24912/ijaeb.11.673-683>
- Ispriyahadi, H., & Putri, G. A. U. (2021). The Effects of Leverage, Investment Decision, Dividend Policy and Profitability, on Firm Value of the Automotive Sector Companies. *JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance)*, 5(2), 68-80. doi:<http://dx.doi.org/10.33021/jaaf.v5i2.1168>
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical

- Evidence from Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423-431. doi:<http://dx.doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>
- Khongrat, E., Kusumawati, A., Habsyi, T. A., & Suharyono. (2021). The Effect of Ownership Structure and Leverage Towards Dividend Policy and Corporate Values. *JPAS (Journal of Public Administration Studies)*, 6(1), 28-31. doi:<https://doi.org/10.21776/ub.jpas.2021.006.01.5>
- Kodriyah, Kurnia, D., & Octaviani, S. (2021). Nilai Perusahaan: Dapatkah Dipengaruhi oleh Kebijakan Dividen, CSR, Struktur Modal dan Profitabilitas?. *ACCOUNTHINK: Journal of Accounting and Finance*, 6(2), 131-144. doi:<https://doi.org/10.35706/acc.v6i02.5359>
- Kolamban, D. V., Murni, S., & Baramuli, D. N. (2020). Analisis Pengaruh Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Perbankan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 8(3), 174-183. doi:<https://doi.org/10.35794/emba.v8i3.29862>
- Kurniawan, N., & Mawardi, W. (2017). Analisis Pengaruh Profitabilitas Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Tahun 2011-2015). *Diponegoro Journal of Management*, 6(2), 1-11.
- Linawaty, & Ekadjaja, A. (2017). Analisis Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial dan Arus Kas Bebas Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ekonomi*, 22(1), 164-176. doi:<https://doi.org/10.24912/je.v22i1.189>
- Margono, F. P., & Gantino, R. (2021). The Influence of Firm Size, Leverage, Profitability, and Dividend Policy on Firm Value of Companies in Indonesia Stock Exchange. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 10(2), 45-61. doi:<https://doi.org/10.12775/CJFA.2021.007>
- Munawar, A. (2019). The Effect of Leverage, Dividend Policy, Effectiveness, Efficiency, and Firm Size on Firm Value in Plantation Companies Listed on IDX. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 8(10), 244-252. doi:<https://doi.org/10.21275/art20201693>
- Nikmah, U., & Amanah, L. (2019). Pengaruh Investment Opportunity Set, Profitabilitas, dan Sustainability Reporting Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 8(6), 1-20.
- Novryanius, R., Hasan, A., & Gusnardi. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017). *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, 11(3), 619-636.
- Nurwulandari, A., & Djaya, M. O. N. (2022). The Effect of Investor Sentiment Manager Behavior and Investment Opportunity Set (IOS) on Company Value with Dividend Policy As Intervening Variables. *Jurnal Ekonomi*, 11(1), 1-8. doi:<https://doi.org/10.58471/ekonomi.v11i01.157>
- Pradana, I. Y. (2021). Effect of Leverage, Growth, Firm Size, Dividend Policy, and Interest Rate on Company Value. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 2(3), 316-327. doi:<https://doi.org/10.38035/dijefa.v2i3.938>
- Rachmawati, D., & Pinem, D. B. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Equity*, 18(1), 1-18. doi:<https://doi.org/10.34209/equ.v18i1.456>
- Rahmasari, D., Suryani, E., & Oktaryani, S. (2019). Pengaruh Leverage dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Sosial Ekonomi dan Humaniora*, 5(1), 66-82. doi:<https://doi.org/10.29303/jseh.v5i1.34>
- Resti, A. A., Purwanto, B., & Ermawati, W. J. (2019). Investment Opportunity Set, Dividend Policy, Company's Performance, and Firm's Value: Some Indonesian Firms Evidence. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 23(4), 611-622. doi:<https://doi.org/10.26905/jkdp.v23i4.2753>
- Salju, Sapar, & Asrianti. (2022). The Influence of Ownership Structure, Capital Structure, Investment Opportunities on Dividend Policy and Company Value. *Jurnal Mantik*, 6(1), 89-101. doi:<https://doi.org/10.35335/jurnalmantik.v6i1>
- Saputra, R., Masril, & Safrizal. (2023). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022. *Goodwood Akuntansi dan Auditing Reviu*, 1(2), 153-163. doi:<https://doi.org/10.35912/gaar.v1i2.2002>

- Saputri, D. R., & Bahri, S. (2021). The Effect of Leverage, Profitability, and Dividend Policy on Firm Value. *International Journal of Educational Research & Social Sciences*, 2(6), 1316-1324. doi:<https://doi.org/10.51601/ijersc.v2i6.223>
- Setyabudi, T. (2021). The Effect of Institutional Ownership, Leverage, and Profitability on Firm Value with Dividend Policy as an Intervening Variable. *Journal of Business and Management Review*, 2(7), 457-469. doi:<https://doi.org/10.47153/jbmr27.1632021>
- Sinurat, W., Erlina, & Bukit, R. (2017). Analysis of the Effect of Investment Opportunity Set and Profitability on Firm Values with Dividend Policy As Intervening Variables in Main Sector Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in 2015-2017. *International Journal of Public Budgeting, Accounting and Finance*, 2(7), 1-12.
- Suartawan, I. G. N. P. A., & Yasa, G. W. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow pada Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 11(2), 63-74. doi:<https://doi.org/10.24843/jiab.2016.v11.i02.p01>
- Sudiani, N. K. A., & Wiksuana, I. G. B. (2018). Capital Structure, Investment Opportunity Set, Dividend Policy and Profitability as a Firm Value Determinants. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 9(81), 259-267. doi:<https://doi.org/10.18551/rjoas.2018-09.30>
- Tahu, G. P., & Susilo, D. D. B. (2017). Effect of Liquidity, Leverage and profitability to the Firm Value (Dividend Policy as Moderating Variable) in Manufacturing Company of Indonesia Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(18), 89-98.
- Tiara, P. A., & Muslim, A. I. (2023). Pengaruh Pengungkapan Lingkungan dan Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Nilai Perusahaan. (*JRAMB*) *Jurnal Riset Akuntansi Mercu Buana*, 9(1), 29-38. doi:<https://doi.org/10.26486/jramb.v9i1.3150>
- Wahyudi, S. M. (2020). The Effect of Corporate Social Responsibility, Investment Opportunity Set, Leverage, And Size of Companies on Corporate Value. *European Journal of Business and Management Research*, 5(4), 1-7. doi:<https://doi.org/10.24018/ejbmr.2020.5.4.455>
- Wijaya, R. A., & Suganda, T. R. (2020). Pengaruh Investment Opportunity Set, Kinerja Keuangan, dan Intangible Asset Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabel*, 17(2), 215-225.
- Yanti, N. R., Komalasari, A., & Andi, K. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Goodwood Akuntansi dan Auditing Reviu*, 1(1), 49-65. doi:<https://doi.org/10.35912/gaar.v1i1.1476>