

**ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,  
STRUKTUR MODAL, DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN  
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA  
PERUSAHAAN SUB SEKTOR *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE*  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Violin Fransiskus Sabarani**

Email: violinfsabarani@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Widya Dharma Pontianak

**ABSTRAK**

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan institusional, struktur modal (*debt to equity ratio*), dan kinerja keuangan (*return on assets*) terhadap nilai perusahaan (*price to book value*) dengan kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) sebagai pemediasi. Pada penelitian ini data panel diperoleh dari dua belas perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015 hingga 2019 yang dipilih dengan teknik *purposive sampling*. Pengujian data dilakukan dengan analisis regresi dan Sobel test. Hasil pengujian menunjukkan kepemilikan institusional, struktur modal, dan kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Struktur modal, kinerja keuangan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh kepemilikan institusional, struktur modal, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: KPI, DER, ROA, DPR, PBV.

**PENDAHULUAN**

Pada era globalisasi ini mendorong banyak perusahaan untuk saling bersaing dalam menarik banyak investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan respon yang positif terkait kinerja perusahaan serta menjadi keinginan bagi seluruh pemilik perusahaan, karena dapat menghasilkan *return* tinggi sekaligus memakmurkan para pemegang saham. Brahmana et al, (2020).

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh informasi tentang dividen yang dibayarkan dari perusahaan, sebab besar dan kecilnya dividen yang dibayarkan akan menjadi penilaian bagi investor mengenai kinerja perusahaannya. Kebijakan dividen berkenaan dengan bagaimana perusahaan dapat mendistribusikan laba yang dimiliki sebagai dividen yang dibayarkan kepada pemilik saham atau laba ditahan yang diinvestasikan kembali ke perusahaan.

Perusahaan berupaya dalam memaksimalkan nilai perusahaan akan timbul beberapa masalah keagenan yang dapat menyebabkan konflik kepentingan. Adanya

kepemilikan institusional menjadi aspek yang penting dalam mengurangi *agency cost*. Hal tersebut dikarenakan kepemilikan saham institusional yang tinggi dapat menyebabkan pihak investor institusional lebih mengawasi pengelolaan perusahaan serta dapat memonitoring tindakan atau kebijakan agen sehingga dapat bekerja sesuai dengan tujuan utama perusahaan dalam memakmurkan para pemegang saham.

Struktur modal merupakan gambaran dari struktur keuangan yang mencerminkan proporsi finansial perusahaan antara ekuitas dengan utang perusahaan. Struktur modal yang baik adalah yang dapat meminimumkan biaya dan mengoptimalkan penggunaannya, sehingga dapat memaksimumkan harga saham.

Rasio profitabilitas bagi investor berfungsi untuk melihat bagaimana kemampuan perusahaan dapat menghasilkan laba. Selain itu, profitabilitas perusahaan dapat menjadi daya tarik bagi para investor, karena perusahaan yang memiliki laba yang tinggi maka kemampuan perusahaan dalam membagi dividen pun akan semakin besar serta akan memakmurkan para pemegang saham. Kontesa et al, (2021).

Tujuan dari penelitian ini, yaitu untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan data dari perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia.

## KAJIAN TEORITIS

Persaingan di dunia bisnis semakin ketat menyebabkan setiap perusahaan berupaya dalam mengembangkan usahanya agar tetap berkembang dan bertahan di persaingan bisnis. Menurut Wardhani, Chandrarin dan Rahman (2017): Kompetitifnya persaingan tersebut maka salah satu cara agar perusahaan dapat bertahan adalah dengan meningkatkan nilai perusahaannya. Menurut Hasanah dan Lekok (2019): Perusahaan yang berusaha meningkatkan kemakmuran bagi pemegang saham dapat mempengaruhi para investor menjadi tertarik dalam menanamkan modal. Satrio et al, (2022).

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan dengan PBV (*Price Book Value*), yang berfungsi sebagai pengidentifikasi saham manakah yang memiliki harga wajar, terlalu rendah atau tinggi, dengan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku. Menurut Martha et al (2018): Perusahaan yang berjalan baik akan memiliki PBV di atas satu, yang menunjukkan nilai pasar lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya.

Semakin tingginya *price book value*, maka akan semakin tinggi pula *return* yang didapatkan, sehingga menambah pendapatan bagi perusahaan dalam meningkatkan kemampuannya untuk membagikan dividen dan menarik kepercayaan para investor.

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan dalam mendistribusikan laba yang dimiliki sebagai dividen yang dibayarkan kepada pemilik saham atau laba ditahan yang diinvestasikan kembali ke perusahaan. Pembagian dividen merupakan hasil nyata dari penanaman modal yang telah dilakukan oleh investor kepada perusahaan. Kontesa et al, (2020).

Menurut Rahman, Agusti dan Rofika (2015):

Besarnya dividen dapat mempengaruhi nilai dari harga saham, dengan adanya pembagian dividen yang tinggi, maka harga saham pun akan ikut meningkat serta nilai perusahaan pun turut meningkat mengikuti perkembangan harga saham, tetapi jika pembagian dividen dalam jumlah kecil, maka nilai harga saham pun cenderung rendah.

Maka dari itu besarnya laba yang dimiliki perusahaan berkaitan erat dengan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada para pemegang saham, yang dimana nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan dividen yang tinggi. Harga saham akan ikut meningkat seiring dengan peningkatan nilai perusahaan

Menurut Sudana (2011: 169): Pernyataan tersebut didukung oleh *bird in the hand theory* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner bahwa investor tidak yakin jika hanya menerima keuntungan modal yang berasal dari laba ditahan, melainkan dengan melakukan pembagian dividen kas. Menurut Rahman, Agusti dan Rofika (2015): Mengenai besarnya dividen yang dibagikan dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang ikut turut meningkat seiring dengan perkembangan harga saham. Pada penelitian ini kebijakan dividen diukur oleh *dividend payout ratio* (DPR). Menurut Sudana (2011: 167): *Dividend payout ratio* adalah persentase dividen yang berasal dari laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Penelitian ini didukung oleh Martha et al (2018): Menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional menurut Jao dan Pagalung (2011): Persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak luar perusahaan terhadap total saham perusahaannya yang terdiri dari institusi pemerintah, swasta, *domestic* maupun asing. Menurut Widiyati (2013): Adanya kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi, dapat menyebabkan pihak manajemen lebih berhati-hati dalam mengambil setiap keputusan bagi keberlanjutan perusahaan serta meningkatkan kinerja keuangan yang berdampak

---

pada pembagian dividen dan mempengaruhi harga saham. Hubungan keagenan ini terkadang dapat menimbulkan masalah pada pemegang saham dan manajer karena memiliki tujuan serta keinginan yang berbeda, sehingga muncul konflik kepentingan atau *agency conflict*.

Salah satu cara dalam mengurangi konflik yaitu dengan merencanakan sistem pengendalian dan meningkatkan insentif manajer sehingga manajer akan berusaha bekerja secara maksimal agar mendapatkan hasil yang optimal. Biaya yang dikeluarkan bagi pengawasan dan insentif tersebut disebut biaya keagenan (*agency cost*). Hal ini sejalan dengan penelitian Alamsyah (2018): Menyatakan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai sebagai variabel intervening.

Struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan kebijakan dividen, menurut Hidayat dan Wijaya (2019): Struktur modal menjelaskan tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, bahwa struktur modal dengan perbandingan antara hutang dengan total ekuitas memiliki tujuan untuk memaksimumkan nilai perusahaan. Struktur modal optimal yang dapat menyeimbangkan antara risiko dengan tingkat pengembalian sehingga harga saham perusahaan menjadi maksimal. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui struktur modal, dengan tingginya jumlah utang merupakan penentuan berapa banyak pendanaan yang menggunakan hutang dalam mendanai aktivitas perusahaan.

Dalam penelitian ini struktur modal diperlukan oleh *debt to equity ratio* (DER), jika DER semakin tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan menjadi lebih tinggi selama DER belum sampai pada titik optimalnya, ini sesuai dengan konsep *trade off theory* menurut Prastuti dan Sudiartha (2016): Semakin besar hutang yang digunakan semakin tinggi pula nilai perusahaan, dimana struktur modal yang optimal adalah ketika menyeimbangkan antara keuntungan dengan menggunakan hutang pada biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Ini didukung oleh penelitian Alamsyah (2018): Menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen.

Salah satu indikator untuk menilai apakah perusahaan memiliki prospek yang baik adalah dengan menganalisis profitabilitas dan kemampuannya untuk dapat mengelola *return* atas dana yang telah investor berikan. Menurut Rais dan Santoso (2017):

Profitabilitas menjadi faktor penting dalam pembagian dividen terhadap para pemegang saham. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi, maka laba yang diperoleh pun akan tinggi sehingga laba yang tersedia bagi pemegang saham pun akan semakin besar atau dapat juga menjadi laba ditahan bagi perusahaan pun ikut meningkat.

Profitabilitas diprososikan oleh ROA, yang dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *return* atas jumlah *asset* yang digunakan oleh perusahaan. Semakin besar ROA maka memberikan gambaran prospek yang baik bagi perusahaan dikedepannya, karena investor dapat menilai kinerja perusahaan melalui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Ini didukung oleh penelitian Setiawan dan Riduwan (2015): Menyatakan kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian kajian teoritis tersebut, maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H<sub>1</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
- H<sub>2</sub>: Struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
- H<sub>3</sub>: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
- H<sub>4</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H<sub>5</sub>: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H<sub>6</sub>: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H<sub>7</sub>: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H<sub>8</sub>: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dimediasi kebijakan dividen.
- H<sub>9</sub>: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dimediasi kebijakan dividen.
- H<sub>10</sub>: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dimediasi kebijakan dividen.

## **METODOLOGI PENELITIAN**

Bentuk penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian yang bersifat asosiatif kausalitas dengan teknik pengumpulan data menggunakan studi dokumenter. Data berasal dari data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang diteliti adalah Perusahaan Sub

Sektor *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2015 sampai 2019, dengan jumlah populasi sebanyak 65 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan melakukan IPO sebelum tahun 2014 dan perusahaan yang membayar dividen selama lima tahun berturut-turut.

## PEMBAHASAN

### 1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut ini data statistik deskriptif dari variabel kepemilikan institusional, *debt to equity ratio*, *return on assets*, *dividend payout ratio* dan *price to book value*:

**TABEL 1**  
**STATISTIK DESKRIPTIF**

|                       | N  | Minimum | Maximum | Mean     | Std. Deviation |
|-----------------------|----|---------|---------|----------|----------------|
| KPI                   | 60 | .3250   | .9000   | .671060  | .1784925       |
| DER                   | 60 | .0433   | 1.5932  | .628747  | .4097483       |
| ROA                   | 60 | -.0633  | .1814   | .080629  | .0450487       |
| DPR                   | 60 | -.0290  | 1.5770  | .235918  | .3109560       |
| PBV                   | 60 | .2869   | 7.6037  | 1.691185 | 1.3709153      |
| Valid N<br>(listwise) | 60 |         |         |          |                |

Sumber: Data Output SPSS 22, 2021

Berdasarkan data statistik pada Tabel 1, dapat diketahui bahwa jumlah seluruh sampel pada penelitian ini sebesar enam puluh data dari dua belas perusahaan sampel dalam periode 2015 sampai 2019. Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai terendah sebesar 0,3250 dengan nilai tertinggi sebesar 0,9000 kemudian nilai rata-rata sebesar 0,671060 dan standar deviasi sebesar 0,1784925. Variabel struktur modal memperoleh nilai terendah sebesar 0,0433 dengan nilai tertinggi sebesar 1,5932, nilai rata-rata sebesar 0,628747 dan standar deviasi sebesar 0,4097483. Variabel kinerja keuangan yang memiliki nilai terendah sebesar -0,0633 yang menunjukkan adanya laba negatif sehingga menghasilkan ROA yang negatif, nilai maksimum sebesar 0,1814, nilai rata-rata sebesar 0,080629 dan standar deviasi sebesar 0,0450487. Variabel kebijakan dividen memiliki nilai minimum sebesar -0,0290 dan nilai maksimum sebesar 1,5770 dengan nilai rata-rata sebesar 0,235918 dan standar deviasi sebesar 0,3109560. Variabel nilai perusahaan memiliki nilai

minimum sebesar 0,2869 dengan nilai maksimum sebesar 7,6037, nilai rata-rata sebesar 1,691185 dan standar deviasi sebesar 1,3709153.

## 2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini digunakan untuk membantu peneliti memeriksa apakah asumsi klasik telah terpenuhi. Pengujian mencakup uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil pengujian telah memenuhi asumsi tersebut.

## 3. Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Struktur Modal dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening

Pada penelitian ini diuji dua persamaan dengan analisis jalur (*path analysis*) untuk mengetahui hubungan langsung dan tidak, yang terdiri dari persamaan pertama adalah pengaruh kepemilikan institusional, struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, kemudian persamaan kedua adalah pengaruh kepemilikan institusional, struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Berikut disajikan rekapitulasi hasil pengujian:

**TABEL 2**  
**REKAPITULASI HASIL PENGUJIAN**

| Keterangan  | <u>Persamaan</u>           |                 |
|---|----------------------------|-----------------|
|   | 1                          | 2               |
| <b>Persamaan Regresi</b>                            |                            |                 |
| Constant  | - 0,085                    | 0,576           |
| KPI   | 0,639                      | -0,635          |
| DER   | -0,021                     | 0,350           |
| ROA   | 0,446                      | 0,692           |
| DPR   |                            | 0,204           |
| <b>Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi</b> |                            |                 |
| R   | 0,392                      | 0,704           |
| Adjusted R Square                                   | 0,153                      | 0,496           |
| <b>Uji F</b>  |                            |                 |
| F   | 3,202                      | 12,801          |
| Sig.  | 0,031                      | 0,000           |
| <b>Uji t</b>  |                            |                 |
| KPI   | (B) 0,639<br>(Sig.) 0,261  | -0,635<br>0,057 |
| DER   | (B) -0,021<br>(Sig.) 0,914 | 0,350<br>0,002  |
| ROA   | (B) 0,446<br>(Sig.) 0,057  | 0,692<br>0,000  |
| DPR   | (B) 0,204<br>(Sig.) 0,016  |                 |

Sumber: Data Output SPSS 22, 2021

a. Analisis regresi linear berganda

Berdasarkan pada Tabel 2 dapat diketahui persamaan regresi linear berganda yang terbentuk dari dua persamaan yang diteliti:

$$\text{Persamaan 1 DPR} = -0,085 + 0,639\text{KPI} - 0,021\text{DER} + 0,446\text{ROA} + e$$

$$\text{Persamaan 2 PBV} = 0,576 - 0,635\text{KPI} + 0,350\text{DER} + 0,692\text{ROA} + 0,204\text{DPR} + e$$

b. Analisis Korelasi dan Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil *output* SPSS pada Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai koefisien korelasi (R) pada persamaan pertama sebesar 0,392 yang berarti memiliki hubungan lemah antara variabel independen dengan variabel dependen, kemudian nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) persamaan pertama sebesar 0,153 yang berarti kemampuan variabel independen dalam memberikan pengaruh terhadap variabel dependen hanya sebesar 15,3 persen dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian. Selanjutnya pada persamaan kedua nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,704 yang berarti memiliki hubungan yang kuat antara variabel independen dengan variabel dependen, kemudian nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) persamaan kedua sebesar 0,496 yang berarti kemampuan variabel independen dalam memberikan pengaruh terhadap variabel dependen sebesar 49,6 persen dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian

c. Uji F

Pada kedua persamaan dilakukan uji F (uji kelayakan model) untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh serta memeriksa persamaan apakah layak untuk diuji lebih lanjut. Pada kedua persamaan ini memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05 yaitu 0,031 dan 0,000 yang berarti persamaan tersebut layak untuk diteliti lebih lanjut.

d. Analisis Pengaruh

Berdasarkan Tabel 2, dapat dilihat dari hasil pengujian yang menunjukkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen disimpulkan  $H_1$  ditolak. Kepemilikan institusional yang terlalu besar dapat menimbulkan adanya konflik serta asimetri informasi yang memungkinkan adanya ketidak sama-rataan pembagian informasi yang didapatkan dari manajer

sehingga kepemilikan institusional tidak selalu dapat bekerja dengan efektif dalam pengawasan terhadap manajer, serta manajer dapat memanfaatkan keadaan tersebut untuk bertindak oportunistik.

Penelitian berikutnya menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sehingga disimpulkan  $H_2$  ditolak. Peningkatan utang suatu perusahaan tidak mempengaruhi laba yang diterima oleh pemegang saham. Kebijakan dividen tidak terpengaruh oleh struktur modal baik dalam kondisi tinggi maupun rendah.

Pada hasil uji, kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan disimpulkan bahwa  $H_3$  ditolak. Perusahaan yang memiliki *return* tinggi maupun rendah tidak mesti membagikan dividen kepada para pemegang saham. Perusahaan dapat menahan laba menjadi dana cadangan bagi investasi perusahaan di masa mendatang, dengan begitu perusahaan nantinya tetap bisa beroperasional dengan mengelola aset yang dimiliki.

Pada pengujian selanjutnya, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan disimpulkan bahwa  $H_4$  ditolak. Perusahaan yang memiliki nilai kepemilikan institusional tinggi dapat juga memicu sebuah konflik yang diakibatkan adanya asimetri informasi yang diberikan oleh manajer sehingga tidak dapat bekerja secara efektif serta dapat menurunkan performa perusahaan terutama pada tingkat harga saham perusahaan.

Pada penelitian ini menerima hipotesis ke lima ( $H_5$ ) yang menyatakan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan juga memerlukan tambahan dana dari luar yang lebih besar serta sebagai pendanaan untuk operasional perusahaan. Jika perusahaan dapat mengelola hutang dengan baik maka dapat meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan sinyal positif bagi investor karena melihat nilai perusahaan yang baik dan dapat berdampak pada harga saham.

Variabel kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, maka  $H_6$  diterima. Setiap perusahaan yang dapat menghasilkan laba perusahaan yang tinggi dan berusaha memakmurkan para pemegang sahamnya, akan menjadi daya tarik bagi para investor. Oleh karena itu, akan ada banyaknya permintaan saham perusahaan yang berdampak pada harga saham perusahaan yang meningkat

dan menyebabkan nilai perusahaan ikut meningkat seiring dengan meningkatnya ketertarikan investor pada perusahaan tersebut.

Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, maka  $H_7$  diterima. Kebijakan dividen dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan tergantung pada besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Ketika perusahaan membagikan dividen dalam jumlah banyak maka akan mempengaruhi harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan, begitu juga sebaliknya.

Pada penelitian ini kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan institusional, struktur modal, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, maka  $H_8$ ,  $H_9$ ,  $H_{10}$  ditolak. Hasil pengujian ini dibuktikan dari nilai *Sobel test* yang lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$ .

## PENUTUP

Hasil pengujian menunjukkan kepemilikan institusional, struktur modal dan kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kemudian kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal, kinerja keuangan, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pada pengujian mediasi menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi hubungan kepemilikan institusional, struktur modal, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pembahasan, maka penulis memberi saran pada peneliti selanjutnya untuk dapat menggunakan variabel mediasi lainnya seperti kebijakan hutang, profitabilitas maupun *good corporate governance*.

## DAFTAR PUSTAKA

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*, vol. 12, no. 1, pp.9-16.

Brahmana, R.K., Loh, H.S. dan Kontesa, M. (2020). Market Competition, Managerial Incentives and Agency Cost. *Global Business Review*, 21(4), 937-955.

Hasanah, Aulia Nur., dan Widyawati Lekok. 2019. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Pemediasi." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, vol. 21, no. 2, pp.165-178.

Hidayat, Rahmat, and Alam Surya Wijaya. 2019. "Pengaruh Struktur Hutang, Struktur Aktiva dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Tekstil Dan Garment Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018." (*JEM*) *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, Vol. 5, no. 2, pp.133-148.

Jao, Robert, dan Gagaring Pagalung. 2011. "Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, dan Leverage terhadap Manajemen Laba Perusahaan Manufaktur Indonesia." *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, vol. 8, no. 1, pp.43-54.

Kontesa, M., Nichol, E.O., Bong, J.S. dan Brahmana, R.K. (2020). Board Capital and Bank Efficiency: Insight from Vietnam. *Business: Theory and Practice*, 21(2), 483-493.

Kontesa, M., Brahmana, R.K. dan Tong, A.H.H. (2021). Narcissistic CEOs and Their Earnings Management. *Journal of Management and Governance*, 25(1), 223-249.

Martha, L. et al. 2018. "Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Benefita: Ekonomi Pembangunan, Manajemen Bisnis & Akuntansi*, vol. 3, no. 2, pp.227-238.

Rai Prastuti, Ni Kadek, dan I. Gede Merta Sudiartha. 2016. "Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur." *Jurnal Manajemen Unud*, vol. 5, no. 3, pp.1572-1598.

Rais, Bella Novianti, dan Hendra F. Santoso. 2017. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Deviden." *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*, vol. 17, no. 2, pp. 111-124.

Rahman, Adhitya, Restu Agusti, dan Rofika Rofika. 2015. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar Di BEI." *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi*, no. 2, vol. 2.

Setiawan, Firman, and Akhmad Riduwan. 2015. "Pengaruh ROA, Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan: DPR Sebagai Variabel Pemoderasi." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, vol. 4, no. 8, pp.1-17.

Satrio, A.B., Saleh, M., dan Wendy. (2022). Inequality of Information and the Value of Firms. *International Journal of Banking, Accounting, and Finance*, 13(2), 241-260.

Widyati, M. F. 2013. "Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan." *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, vol. 1, no. 1, pp.234-249.

Wardhani, Tarisma Septi., Grahita Chandrarin, dan Aulia Fuad Rahman. 2017. "Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi." *Jurnal Ilmiah Ilmu Akuntansi, Keuangan dan Pajak*, vol. 1, no. 2, pp.93-110.