

POSISI KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI MEDIATOR DALAM RELASI ANTARA PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Anissa Dewi Safitri ^{1*}, Ana Kadarningsih ²

¹ Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro

Semarang, Jawa Tengah, e-mail: anissadsaf@gmail.com

² Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro

Semarang, Jawa Tengah, e-mail: ana.kadarningsih@dsn.dinus.ac.id

ARTICLE INFO

Article history:

Received 10 Januari 2025

Received in revised form 25 Januari 2025

Accepted 22 April 2025

Available online 6 Mei 2025

Keywords:

Profitability,

Liquidity,

Company Growth,

Dividend Policy,

Company Value.

* korespondensi : anissadsaf@gmail.com

DOI : <https://doi.org/10.51903/manajemen.v5i1.867>



ABSTRACT

This study aims to evaluate the role of dividend policy as a mediator in the relationship between profitability, liquidity and the assessment of the impact of firm growth on firm value in the real estate and property industry listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2021-2023. The results of the quantitative method using WarpPLS 8.0 analysis show that firm value is strongly influenced by profitability and firm growth, both directly and indirectly through dividend policy, which acts as a partial mediator. In contrast, liquidity has no significant impact on dividend policy or firm value. These findings confirm the importance of dividend policy as a strategic tool to improve market perception and firm value, while providing insights for more effective financial management in the real estate sector.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi peran kebijakan dividen sebagai mediator dalam hubungan antara profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada industri Properti & Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021-2023. Hasil dari metode kuantitatif dengan menggunakan analisis WarpPLS 8.0 menunjukkan bahwa nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui kebijakan dividen yang berperan sebagai mediasi parsial. Sebaliknya, likuiditas tidak menunjukkan dampak substansial terhadap kebijakan dividen maupun nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan pentingnya kebijakan dividen sebagai alat strategis untuk meningkatkan persepsi pasar dan nilai perusahaan, sekaligus memberikan wawasan bagi pengelola keuangan yang lebih efektif di sektor Properti & Real Estate.

Kata Kunci: Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan.

1. PENDAHULUAN

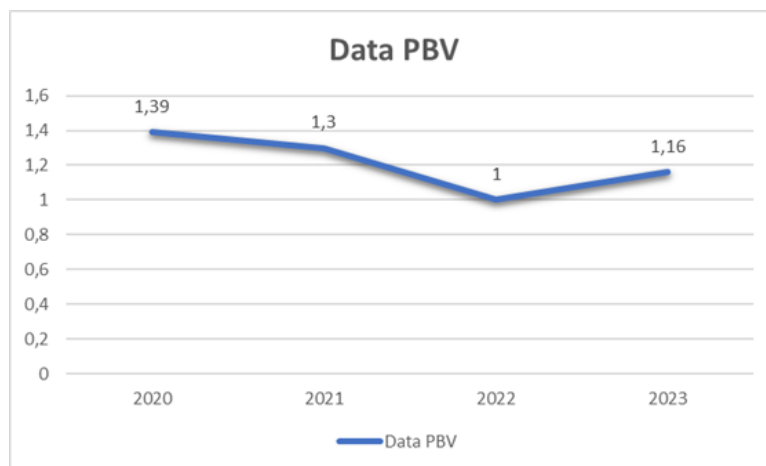
Seiring meluasnya globalisasi, banyak bisnis menghadapi persaingan yang lebih besar. Perusahaan asing tidak lagi menghadapi hambatan ketika bergabung dalam sektor ekonomi Indonesia. Banyak inovasi yang

dilakukan untuk membantu bisnis bertahan dan tetap berkelanjutan [1]. Usaha yang sukses adalah bisnis yang menghasilkan keuntungan jangka pendek maupun panjang. Persaingan di industri properti sangat sengit, sehingga diperlukan inovasi, strategi, dan modal besar untuk bersaing dan berkembang. Industri Properti & Real Estate adalah salah satu yang paling menguntungkan [2]. Dalam hal ini, ada banyak peluang bisnis yang besar pada usaha Properti & Real Estate karena pertumbuhan jumlah penduduk di Indonesia serta kebutuhan untuk tempat tinggal yang semakin tinggi [3].

Industri Properti & Real Estate biasanya berumur panjang dan berkembang seiring dengan kemajuan ekonomi, investasi di bidang ini dapat dianggap sebagai prospek yang memberi kepastian bagi para pengusaha [4]. Saat berinvestasi, tujuan utama pemilik dana yaitu mendapatkan hasil yang optimal sekaligus menghindari kerugian. Tingginya harga saham menggambarkan tingginya nilai perusahaan, sedangkan rendahnya harga saham menunjukkan rendahnya nilai perusahaan [2]. Tujuan preskriptif suatu perusahaan yaitu meningkatkan kekayaan para pemegang saham atau pemiliknya dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam konteks ini, hal tersebut diartikan sebagai usaha untuk meningkatkan harga saham yang dimiliki [5]. Peningkatan nilai perusahaan mencerminkan kinerja manajer yang baik dan berdampak pada kemakmuran investor. Jika investor melihat nilai perusahaan meningkat, mereka cenderung berinvestasi, yang menghasilkan kenaikan harga saham [6].

Nilai perusahaan diartikan sebagai pandangan yang dimiliki investor terhadap kinerjanya, yang dapat dilihat dari harga sahamnya. Dinamika penawaran dan permintaan di pasar modal menentukan hal ini. Dengan pengelolaan keuangan yang efektif, manajemen dapat bermanfaat pada peningkatan nilai perusahaan [6]. Sebuah perusahaan dianggap berhasil dan mampu menjalankan operasionalnya jika dapat secara konsisten meningkatkan nilai perusahaan dari masa ke masa [3].

Calon investor harus mempertimbangkan nilai perusahaan saat membuat pilihan investasi. Rasio PBV merupakan satu teknik untuk menentukan nilai perusahaan. Nilai PBV yang optimal memperlihatkan posisi keuangan perusahaan yang kuat [6]. Berdasarkan data keuangan yang dipublikasikan di BEI, khususnya perusahaan Properti & Real Estate, rata-rata nilai perusahaan dari tahun 2020 hingga 2023 adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Rata – Rata PBV Perusahaan Properti & Real Estate Tahun 2020-2023
Sumber: IDX (Data diolah)

Pada periode 2020 – 2023, grafik yang ditampilkan menunjukkan perkembangan rata-rata nilai perusahaan yang ditentukan berdasarkan PBV di sektor properti dan real estate. Secara keseluruhan, nilai perusahaan mendapati penurunan serta kenaikan. Pada tahun 2020 nilai perusahaan berada di angka 1,39 dan mengalami penurunan sebesar 6% pada tahun 2021, oleh karenanya nilai perusahaan menurun menjadi 1,3. Pada tahun 2022 nilai perusahaan masih mengalami penurunan sebesar 23% dan berada di angka 1,0. Pada tahun 2023 perusahaan Properti & Real Estate berusaha untuk bangkit dari penurunan 2 tahun secara berturut - turut dan berhasil mencapai kenaikan sebesar 16% sehingga nilai perusahaan dapat mencapai angka 1,16.

Menurut analisis jalur, kebijakan dividen berdampak pada profitabilitas dan nilai perusahaan [7]. Sementara itu, temuan lain menjelaskan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada likuiditas, tetapi likuiditas yang diukur dengan proksi CR memiliki pengaruh pada nilai perusahaan [8]. Pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan memiliki pengaruh. Namun, kebijakan dividen tidak mampu mengurangi dampak dari pertumbuhan perusahaan [9]. Sementara itu, pada penelitian lainnya dijelaskan bahwa analisis menggunakan SPSS memperlihatkan distribusi kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan [7].

Dalam kajian sebelumnya ditemukan profitabilitas dan kebijakan dividen mempunyai hubungan positif signifikan [10]. Sementara itu dalam penelitian lain mendukung pernyataan sebelumnya yang menyatakan profitabilitas positif signifikan terhadap kebijakan dividen [11]. Namun pada temuan lainnya memperlihatkan bahwa profitabilitas tidak berdampak terhadap kebijakan dividen [1]. Untuk faktor lain antara hubungan profitabilitas dan nilai perusahaan memiliki hubungan positif signifikan [12]. Selanjutnya penelitian lain juga mengemukakan profitabilitas berdampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan [5]. Pada temuan sebelumnya mengemukakan adanya hubungan yang tidak signifikan dari variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan [1].

Selanjutnya factor likuiditas, temuan sebelumnya mengemukakan adanya dampak positif signifikan terhadap kebijakan dividen [13]. Adapun pada temuan lain memperkuat pernyataan sebelumnya bahwa likuiditas berdampak positif signifikan terhadap kebijakan dividen [14]. Sementara itu penelitian lain mengemukakan pendapat yang berbeda yaitu likuiditas tidak berdampak terhadap kebijakan dividen [15]. Penelitian sebelumnya memaparkan adanya hubungan positif signifikan antara likuiditas dengan nilai perusahaan [11]. Temuan lain memaparkan adanya dampak positif signifikan antara likuiditas dengan nilai perusahaan [14]. Sementara itu, penelitian lainnya menyebutkan likuiditas tidak berdampak dengan nilai perusahaan [16].

Factor seterusnya ialah pertumbuhan perusahaan yang memiliki pengaruh signifikan dengan kebijakan dividen [7]. Temuan lain juga memaparkan hal yang sama bahwa pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen memiliki hubungan positif signifikan [8]. Sebaliknya penelitian lain menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berdampak terhadap kebijakan dividen [9]. Pertumbuhan perusahaan berdampak positif signifikan dengan nilai perusahaan [10]. Temuan lain juga menyebutkan pengaruh positif signifikan dari pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan [11]. Selain itu, kaitan antara pertumbuhan dan nilai perusahaan tidak memiliki pengaruh [9].

Temuan sebelumnya menjelaskan, kebijakan dividen berdampak positif signifikan dengan nilai perusahaan [12]. Memperkuat temuan sebelumnya, temuan lain juga menjelaskan kebijakan dividen berdampak positif signifikan dengan nilai perusahaan [13]. Di sisi lain, temuan yang lain menyebutkan tidak adanya hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan [14].

Sebagaimana dijelaskan sebelumnya, studi ini memiliki beberapa tujuan. Pertama, untuk mengkaji bagaimana ROA mempengaruhi nilai perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode tahun 2021 sampai dengan 2023. Selain itu, menilai bagaimana likuiditas mempengaruhi nilai perusahaan adalah tujuan kedua. Mengevaluasi bagaimana pertumbuhan perusahaan, seperti yang ditunjukkan oleh pertumbuhan aset, mempengaruhi nilai perusahaan adalah tujuan ketiga. Tujuan utamanya adalah untuk menyelidiki apakah kebijakan dividen memediasi hubungan pertumbuhan usaha, likuiditas, dan profitabilitas dengan nilai perusahaan.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Signalling Theory (Teori Sinyal)

Teori sinyal berkaitan dengan praktik manajerial yang menawarkan petunjuk kepada investor mengenai peluang masa depan perusahaan. Lebih jauh, teori ini menjelaskan mengapa bisnis menekankan pentingnya informasi yang diberikan tentang pilihan investasi pihak luar [5]. Teori sinyal merupakan konsep penting di bidang keuangan yang menjelaskan bagaimana perusahaan dapat menggunakan tindakan tertentu untuk mengkomunikasikan informasi kepada pemegang saham, investor, atau pasar keuangan. Teori sinyal

membedakan sinyal positif dan negatif, yaitu aksi korporasi yang mengindikasikan kinerja perusahaan, dan sinyal negatif, yakni pemotongan dividen, penerbitan saham tambahan, penjualan aset perusahaan [15].

2.2. Agency Theory

Teori agensi memaparkan hubungan agen dengan principal, dimana agen memberikan jasa berdasarkan penugasan dari principal, yang memberikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Manajemen (agen) serta pemegang saham (principal) memiliki kepentingan yang berbeda [16]. Manajer memiliki kekuasaan dan informasi lebih banyak daripada pemilik perusahaan, yang bisa menyebabkan konflik kepentingan. Ketika pemilik sulit memastikan keuntungan mereka, muncul biaya keagenan. Manajer sering memiliki tujuan yang berbeda dari pemegang saham, sehingga terjadi masalah antara keduanya [13]. Dalam konteks teori agensi, kebijakan dividen didasarkan pada tanggung jawab manajemen (agen) untuk menciptakan kesejahteraan kepada pemegang saham (principal), menaikkan nilai perusahaan, serta menjaga kepercayaan pasar [17].

2.3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan kepercayaan masyarakat dan investor terhadap kondisi dan kinerja perusahaan selama bertahun-tahun. Hal ini penting karena mempengaruhi pandangan investor dan kesejahteraan pemilik saham [18]. Pendapat lain menyatakan bahwa nilai perusahaan secara langsung mempengaruhi kekayaan pemilik saham. Ketika harga saham naik, hal itu membantu meningkatkan nilai perusahaan [3]. Dalam studi ini, rumus berikut digunakan untuk menghitung nilai perusahaan sebagaimana dinilai oleh PBV berikut [4]:

$$PBV = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

2.4. Kebijakan Dividen

Cara perusahaan memberikan keuntungan pada pemegang saham. Menentukan dividen dan investasi perusahaan, mengelola arus kas, dan memberikan kepastian pemegang saham. Teori residual dividend menekankan investasi sebagai prioritas sebelum pembagian dividen [19]. DPR yang menunjukkan proporsi laba bersih yang dialokasikan untuk melunasi kewajiban perusahaan, digunakan untuk mengukur kebijakan dividen. DPR dapat dihitung menggunakan rumus di bawah ini [20]:

$$DPR = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$$

2.5. Profitabilitas, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

2.5.1. Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Efektivitas manajemen perusahaan dalam menghasilkan uang dari aset dan layanannya diukur berdasarkan rasio profitabilitasnya [21]. Profitabilitas dipengaruhi oleh kinerja dan aktivitas investasi. ROA merupakan ukuran untuk menilai seberapa efisien perusahaan dalam menciptakan keuntungan. Semakin besar laba yang diperoleh, semakin tinggi nilai ROA yang tercapai, yang menandakan bahwa kinerja perusahaan semakin membaik. Dalam penelitian sebelumnya, profitabilitas memiliki dampak positif yang kuat terhadap kebijakan dividen [7]. Sedangkan temuan lain menjelaskan, profitabilitas mempunyai dampak negatif terhadap kebijakan dividen [1]. Untuk menghitung ROA adalah sebagai berikut [4]:

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

H1 = Profitabilitas berpengaruh secara positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen

2.5.2. Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Rasio likuiditas, yang menilai sejauh mana suatu organisasi mampu menyelesaikan kewajiban yang segera jatuh tempo, ialah alat yang menilai kemampuan organisasi untuk memenuhi kewajiban jangka pendek.

Untuk mencukupi kewajiban jangka pendek, perusahaan perlu mempunyai kas atau aset yang mudah dan cepat dikonversi menjadi kas[17]. Berdasarkan penelitian terdahulu kebijakan dividen sangat dipengaruhi oleh likuiditas[17]. Sedangkan menurut penelitian lain, proksi DPR menyebutkan likuiditas mempunyai dampak yang dapat diabaikan serta merugikan terhadap kebijakan dividen[14]. Rumus berikut digunakan untuk menghitung rasio lancar dalam penelitian ini[21]:

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

H2 = Likuiditas berpengaruh secara positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen

2.5.3. Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan perusahaan mengacu pada perluasan aktivitas dan ukuran bisnis perusahaan melalui metode seperti peningkatan produk, penjualan, keuntungan, aset, atau pangsa pasar langsung. Tujuan pertumbuhan adalah untuk mencapai kinerja yang lebih baik dan memenangkan persaingan di pasar, dan investasi dapat mempengaruhi pasar saham. Menurut penelitian terdahulu, kebijakan dividen sangat dipengaruhi oleh pertumbuhan bisnis[7]. Namun, penelitian lainnya menunjukkan pertumbuhan bisnis tidak mempengaruhi kebijakan dividen[9]. Perhitungan pertumbuhan perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rumus berikut[15]:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Sales } t - \text{Total Sales } t - 1}{\text{Total Sales } t - 1} \times 100\%$$

H3 = Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh secara positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen

2.6. Profitabilitas, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Usaha

2.6.1. Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Rasio profitabilitas menunjukkan seberapa efektif suatu bisnis dalam menghasilkan pendapatan dalam kurun waktu tertentu. Nilai rasio profitabilitas berguna untuk mengevaluasi kinerja perusahaan secara keseluruhan. Peningkatan profitabilitas perusahaan dapat meningkatkan harga saham dan dividen[12]. Profitabilitas mengacu pada sejauh mana sebuah perusahaan mampu menghasilkan keuntungan maksimal dari aset, kewajiban, dan ekuitasnya sebelum melakukan investasi. Hal ini mengharuskan investor untuk memahami potensi keuntungan dari investasi tersebut[16]. Menurut temuan sebelumnya, profitabilitas mempunyai pengaruh besar atas nilai perusahaan[4]. Namun, ada juga yang menjelaskan meskipun tidak signifikan, profitabilitas meningkatkan nilai perusahaan[1].

H4 = Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.6.2. Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas perusahaan digunakan untuk memprediksi pengembalian modal dan kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek sebagai indikator keberhasilan[12]. Dengan rasio likuiditas yang memadai, biasanya dengan likuiditas jangka pendek bisnis dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Aset paling likuid, kas, dapat segera ditukar tanpa kehilangan nilainya[21]. Studi sebelumnya menunjukkan bahwa likuiditas meningkatkan nilai perusahaan[21]. Sebuah studi lain menemukan bahwa likuiditas sangat mengurangi nilai perusahaan[22].

H5 = Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.6.3. Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan mengacu pada perluasan aktivitas dan ukuran bisnis perusahaan melalui metode seperti peningkatan produk, penjualan, laba, aset, atau pangsa pasar langsung. Tujuan pertumbuhan adalah untuk mencapai kinerja yang lebih baik dan memenangkan persaingan di pasar, dan investasi dapat mempengaruhi pasar saham[15]. Pertumbuhan perusahaan mencerminkan indikasi bahwa adanya aspek menguntungkan, dan semua investor berharap mendapatkan imbal hasil yang baik untuk investasi yang

telah dilakukan[23]. Pada penelitian terdahulu menyampaikan nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh pertumbuhannya[15]. Sementara itu, menurut beberapa penelitian, ekspansi perusahaan memiliki dampak negatif signifikan atas nilai perusahaan[18].

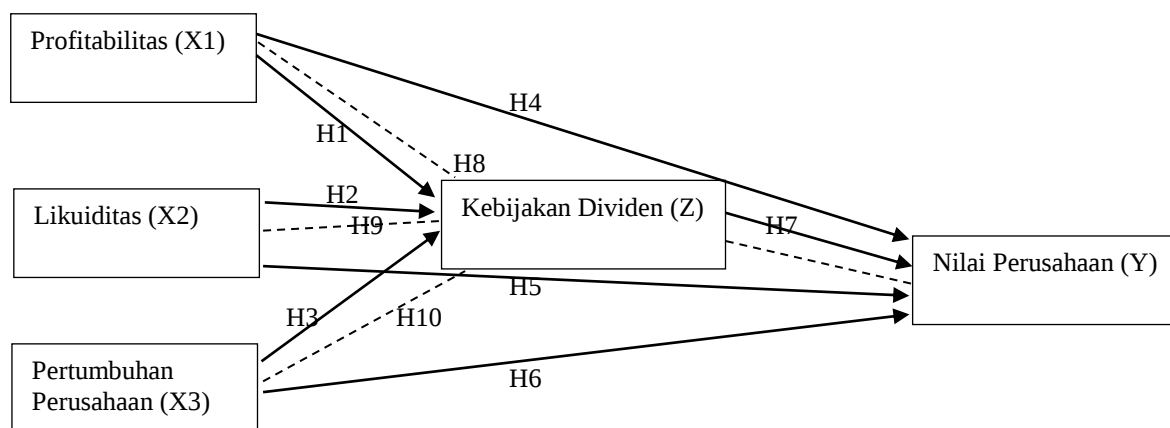
H6 = Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.7. Dampak Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Sebagai kompensasi atas kesediaan mereka untuk berinvestasi, pemegang saham menerima dividen, yang diartikan sebagian dari laba yang diperoleh perusahaan. Keuntungan dialokasikan untuk hak kepada investor berdasarkan kebijakan dividen yang ditetapkan oleh manajemen[16]. Karena dividen dapat berfungsi sebagai saluran untuk berkomunikasi dengan pihak eksternal tentang status keuangan perusahaan, termasuk stabilitas dan prospek pengembangannya, keduanya penting untuk struktur modal dan kebijakan dividen memainkan peran penting[21]. Penelitian sebelumnya telah menunjukkan bahwa hubungan antara kebijakan dividen bernilai positif signifikan atas nilai perusahaan [13]. Sementara itu, penelitian lain menemukan kebijakan dividen berdampak kecil atas nilai perusahaan[14].

H7 = Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hipotesis yang ada, maka dirumuskan kerangka pikiran sebagai berikut:



Gambar 2. Kerangka Berpikir

H8 = Kebijakan Dividen dapat memediasi hubungan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

H9 = Kebijakan Dividen dapat memediasi hubungan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

H10 =Kebijakan Dividen dapat memediasi hubungan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

3. METODOLOGI PENELITIAN

Tiga variabel utama (X) yang dikaji dalam studi ini adalah pertumbuhan usaha, likuiditas, serta profitabilitas. Adapun, nilai perusahaan adalah variabel dependen. Penelitian ini juga mencakup variabel mediasi yang dikenal sebagai kebijakan dividen. Kajian ini secara khusus pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI pada rentang waktu 2021 hingga 2023. Terdapat 93 perusahaan dalam populasi penelitian. Purposive sampling digunakan dalam menentukan sampel penelitian yang mana sampel ditentukan dengan mengacu pada kriteria yang telah ditetapkan, yang menerbitkan laporan keuangan lengkap antara tahun 2021 sampai dengan tahun 2023. Sehingga, 67 perusahaan memenuhi kriteria sampel keuangan, sehingga total 201 sampel data keuangan dipergunakan dalam studi ini. Studi ini mempergunakan pendekatan kuantitatif, dengan data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id.

Studi ini menggunakan WarpPls 8.0 yang mana metode ini sesuai untuk menguji model yang kompleks dengan hubungan mediasi. Untuk menganalisis data, dengan model pengukuran yang mencakup pengujian koefisien *Direct Effect* dan *Indirect Effect* serta hasil *P-Value* dari semua variabel. *Uji Direct Effect* berusaha menguji hubungan langsung antara faktor independen dan variabel dependen tanpa menggunakan variabel ketiga. Selain itu juga terdapat hasil *Uji Full Collinearity* dan *R-squared*, *Cronbach's alpha*, *Composite Reliability*, *AVE*, *Path Test*, dan *P-value*.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Full Collinearity and R Squared Test

Hasil dari studi ini tidak menunjukkan multikolinearitas di antara variabel-variabel, karena nilai AVIF adalah 1.033 dan AFVIF adalah 1.027. Ditunjukkan bahwa model eksplorasi ini cukup baik, kedua nilai tersebut berada di bawah 3.3, dan GoF juga memiliki nilai 0.287. Tabel 1 menunjukkan bahwa model yang digunakan untuk survei ini sangat memuaskan, dengan normalisasi thumb sebesar 3.3. Ini menunjukkan bahwa model tersebut tidak mengalami masalah umum seperti kolinearitas dan bias strategis.

Tabel 1. Full Collinearity and R squared test [1]

	ROA	CR	Growth	DPR	PBV
Full Collinearity	1.031	1.017	1.018	1.035	1.034
R-squared				0.090	0.075
Adj-squared				0.076	0.056

Source: data processing warpPLS 8.0

Profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan masing-masing berkontribusi sebesar 7,6% terhadap kebijakan dividen, menurut perkiraan keseimbangan pertukaran dengan *adjusted R-squared* sebesar 0,076. Meskipun demikian, kejadian yang ditentukan oleh faktor-faktor tambahan yang tidak tercakup dalam temuan ini mencakup 92,4% sisanya. Dampak kebijakan dividen (DPR) terhadap pertumbuhan perusahaan, likuiditas (CR), dan profitabilitas (ROA) dievaluasi menggunakan nilai *R-squared* yang disesuaikan. Faktor-faktor di luar model penelitian ini memberikan pengaruh sebesar 94,4%, sementara kebijakan dividen menyumbang pengaruh sebesar 0,056 atau 5,6% terhadap nilai perusahaan (PBV).

4.2 Cronbach's Alpha, Composite Reliability, and AVE

Tabel 2. Cronbach's Alpha, Composite Reliability, and AVE [2]

	Cronbach's Alpha	Composite Reliability	Average Variance Extracted
Profitabilitas	1.000	1.000	1.000
Likuiditas	1.000	1.000	1.000
Pertumbuhan perusahaan	1.000	1.000	1.000
Kebijakan Dividen	1.000	1.000	1.000
Nilai Perusahaan	1.000	1.000	1.000

Source: data processing warpPLS 8.0

Nilai AVE untuk semua variabel ditetapkan sebesar 1.000, seperti yang ditunjukkan pada Tabel 2. Menurut hasil konstruksi, nilai AVE keseluruhan konstruksi lebih tinggi dari 0,5. Berdasarkan Kriteria AVE, temuan ini menunjukkan validitas konvergen yang kuat. Hasil pada Tabel 2 di atas menunjukkan ketergantungan komposit, dengan setiap konstruk memiliki *Cronbach's Alpha* sebesar 1000. Akibatnya, nilai ketergantungan komposit serta *Cronbach's Alpha* untuk keseluruhan konstruk lebih besar dari 0,70 yang menunjukkan tingkat ketergantungan yang tinggi.

4.3 Path Test and P-Value Results

Tabel 3. Path Test and P-Value Results [3]

Path	Coefficients	P-Values
ROA → DPR	-0.139	0.022
CR → DPR	0.029	0.338
Growth → DPR	0.257	<0.001
ROA → PBV	0.126	0.035
CR → PBV	-0.085	0.112
Growth → PBV	0.130	0.030
DPR → PBV	0.165	0.008

Source: data processing warpPLS 8.0

Hasil menjelaskan bahwa *Return on Assets* (ROA) mempunyai dampak negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan koefisien sebesar -0,139, dapat diartikan peningkatan ROA cenderung diikuti oleh penurunan DPR. Nilai P sebesar $0,022 > 0,05$ menjelaskan pengaruh ini signifikan secara statistik. Oleh karena itu, hipotesis H1 ditolak, ini selaras dengan temuan terdahulu yang menyatakan ROA berdampak negatif signifikan atas DPR berarti bahwa peningkatan ROA berhubungan dengan penurunan DPR[24]. Sehingga dapat diartikan bahwa Perusahaan Property & Real Estate cenderung tidak membagikan dividen tetapi memilih untuk menginvestasikan kembali labanya sebagai contoh untuk mendanai proyek-proyek besar. Berkaitan dengan hasil tersebut terkait dengan teori sinyal menjelaskan bahwa pembagian dividen mungkin bukan sinyal yang andal terkait profitabilitas perusahaan Properti & Real Estate. Investor lebih memperhatikan faktor lain, seperti pertumbuhan perusahaan ataupun nilai asetnya. Kaitan dengan teori agensi menjelaskan bahwa manajemen memiliki lebih banyak keleluasaan dalam menentukan kebijakan dividen dan adanya kemungkinan tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan terbaik dari pemegang saham.

Hasil pengujian menjelaskan bahwa *Current Ratio* (CR) mempunyai hubungan positif dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan koefisien 0,029. Namun, nilai P yang diperoleh adalah 0,338, yang lebih besar dari 0,05, sehingga menunjukkan bahwa hubungan ini tidak signifikan. Oleh karena itu, hipotesis H2 ditolak, yang berarti tidak ada cukup bukti untuk mendukung klaim bahwa *Current Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*, hal ini selaras dengan temuan terdahulu yang menyatakan CR mempunyai hubungan positif tidak signifikan atas DPR[21]. Hasil ini menjelaskan perusahaan Properti & Real Estate lebih memprioritaskan pertumbuhan dan investasi daripada membagikan keuntungan liquid kepada pemegang saham. Ditinjau dari teori sinyal hasil temuan ini mengindikasikan likuiditas bukan sinyal yang relevan bagi investor dalam menilai kebijakan dividen perusahaan property. Adanya kemungkinan investor lebih memperhatikan sinyal – sinyal lain, seperti profitabilitas atau pertumbuhan perusahaan. Penolakan hipotesis H2 dari perspektif teori agensi sebagai indikasi potensi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Hasil ini menggarisbawahi pentingnya tata kelola perusahaan yang baik untuk memastikan bahwa manajemen bertindak sesuai kepentingan terbaik pemegang saham dalam hal kebijakan dividen.

Pertumbuhan (Growth) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap DPR, dengan koefisien sebesar 0,257 dan nilai $P < 0,001$. Ini mengindikasikan bahwa peningkatan pertumbuhan perusahaan cenderung diikuti oleh DPR. Dengan demikian, hipotesis H3 diterima. Hasil ini didukung oleh temuan sebelumnya yang menyatakan pertumbuhan berdampak atas DPR secara positif signifikan[7]. Temuan ini menunjukkan bahwa Perusahaan Property & Real Estate mengalami pertumbuhan yang baik cenderung membagikan dividen yang lebih tinggi, sehingga cara ini digunakan untuk menarik investor dan menunjukkan kinerja yang baik. Pertumbuhan perusahaan memainkan peran penting dalam mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan Properti & Real Estate di Indonesia. Hasil ini selaras dengan teori sinyal yang memaparkan perusahaan menggunakan kebijakan dividen untuk mengkomunikasikan informasi positif kepada investor terkait prospek masa depan perusahaan. Dari sudut pandang agensi, kaitan antara pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen menyoroti pentingnya keseimbangan antara investasi masa depan dan pengembalian kepada pemegang saham saat ini.

Hasil menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh positif terhadap Price to Book Value (PBV) dengan koefisien 0,126 dan nilai P sebesar 0,035. Ini mengindikasikan bahwa peningkatan laba perusahaan cenderung diikuti oleh PBV. Oleh karenanya hipotesis H4 diterima, ini sesuai dengan temuan sebelumnya yang memaparkan ROA berpengaruh positif signifikan atas PBV[22]. Ini menunjukkan bahwa Perusahaan Property & Real Estate yang lebih efisien dalam menghasilkan laba dari asetnya cenderung mempunyai nilai pasar yang lebih tinggi daripada nilai bukunya. Temuan ini selaras dengan logika dasar investasi, dimana investor tertarik pada perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan yang baik. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat digunakan sebagai sinyal positif kepada investor mengenai kualitas perusahaan. Dengan mencapai tingkat profitabilitas yang tinggi, manajemen dapat mengurangi potensi konflik agensi antara manajemen dan pemegang saham. Ketika perusahaan menghasilkan keuntungan yang baik, pemegang saham cenderung puas dengan kinerja manajemen, dan potensi konflik berkurang.

Current Ratio (CR) menunjukkan dampak negatif atas PBV dengan koefisien -0,085 dan nilai P sebesar 0,112, yang berarti pengaruh ini tidak signifikan. Oleh karena itu hipotesis H5 ditolak, temuan ini sejalan

dengan temuan sebelumnya yang menyebutkan CR tidak mempengaruhi PBV[25]. Temuan ini menunjukkan bahwa likuiditas yang tinggi tidak selalu berkaitan dengan nilai pasar yang lebih tinggi. Adanya karakteristik yang unik pada Perusahaan Property & Real Estate, dalam beberapa kondisi, likuiditas yang terlalu tinggi justru dapat dijadikan sebagai sinyal negatif, karena investor beranggapan bahwa perusahaan tersebut tidak memiliki peluang investasi yang menarik jika perusahaan hanya menyimpan banyak uang tunai. Selanjutnya dalam konteks agensi, jika perusahaan memiliki likuiditas yang terlalu tinggi, pemegang saham akan menuntut penjelasan dari manajemen dan meminta untuk mengambil tindakan yang lebih efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Pertumbuhan (Growth) memiliki pengaruh positif atas PBV dengan koefisien 0,130 dan nilai P sebesar 0,030. Dikarenakan nilai P lebih kecil dari 0,05, hal itu menjelaskan ada pengaruh signifikan secara statistik. Oleh karena itu hipotesis H6 diterima, temuan ini didukung oleh temuan sebelumnya yang menyebutkan pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap PBV[10]. Ini mengindikasikan bahwa Perusahaan Property & Real Estate yang tumbuh dengan baik cenderung memiliki nilai pasar yang lebih tinggi, mencerminkan harapan investor terhadap kinerja masa depan. Sehingga dapat dikatakan bahwa pertumbuhan perusahaan dapat menarik lebih banyak investor untuk berinvestasi di perusahaan ini. Dalam konteks terkait teori sinyal, pertumbuhan perusahaan diinterpretasikan sebagai sinyal positif dimana perusahaan yang konsisten dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan dan memanfaatkan peluang pasar. Dilihat dari sudut pandang teori agensi, pertumbuhan perusahaan seringkali sejalan dengan tujuan pemegang saham untuk meningkatkan nilai investasi mereka. Sehingga manajemen yang fokus pada pertumbuhan perusahaan cenderung lebih selaras dengan kepentingan pemegang saham.

Hasil menunjukkan bahwa DPR mempunyai pengaruh positif atas PBV dengan koefisien 0,165 dan nilai P senilai 0,008. Dikarenakan nilai P lebih kecil dari 0,05, hal itu menjelaskan ada pengaruh signifikan secara statistik. Oleh karena itu hipotesis H7 diterima, hasil kajian ini didukung oleh hasil kajian sebelumnya bahwa DPR berdampak positif signifikan terhadap PBV[12]. Temuan ini menunjukkan bahwa Perusahaan Property & Real Estate yang membagikan dividen yang lebih tinggi cenderung memiliki nilai pasar yang lebih tinggi, kemungkinan karena dividen dianggap sebagai tanda positif tentang kesehatan keuangan perusahaan. Investor cenderung merespon positif terhadap pengumuman peningkatan dividen atau pembayaran dividen yang konsisten, yang dapat mendorong kenaikan harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Terkait dengan teori agensi, kebijakan dividen dapat digunakan sebagai mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Manajemen harus menyeimbangkan pembayaran dividen dan investasi Kembali ke dalam perusahaan untuk mencapai pertumbuhan jangka panjang dan memaksimalkan nilai perusahaan.

4.4 Indirect Effect and Total Effect

Tabel 4. *Indirect Effect and Total Effect* [4]

Total Effect	Coefficients	P-Values
ROA→DPR→PBV	0.103	0.009
CR →DPR→PBV	-0.080	0.126
Growth→DPR→PBV	0.175	0.006

Source: data processing *warpPLS 8.0*

Hasil menunjukkan bahwa efek tidak langsung (Indirect Effect) dari Return on Assets (ROA) ke *Price to Book Value* (PBV) melalui DPR mempunyai koefisien senilai 0,103 serta P-values 0,009. Nilai $P > 0,05$ memaparkan bahwa hubungan ini signifikan. Oleh karena itu H8 dinyatakan diterima, hal ini sejalan dengan temuan sebelumnya yang mendukung temuan penelitian ini[16]. Ini berarti bahwa DPR berperan sebagai mediator dalam hubungan antara ROA dan PBV. Dengan kata lain, peningkatan ROA tidak hanya berdampak langsung pada PBV, tetapi juga melalui peningkatan DPR. Dengan demikian menunjukkan bahwa Perusahaan Property & Real Estate yang lebih efisien dalam menghasilkan laba dari asetnya cenderung membagikan dividen yang lebih besar, agar pada saatnya dapat meningkatkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Dari temuan tersebut mengindikasikan bahwa profitabilitas yang diukur oleh ROA berfungsi sebagai sinyal positif yang diperkuat oleh kebijakan dividen (DPR), yang selanjutnya

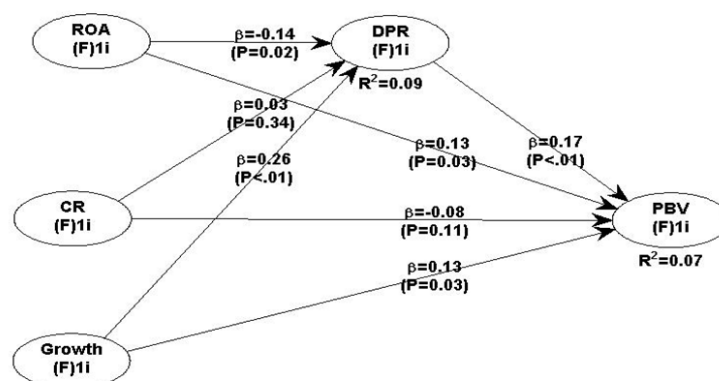
meningkatkan nilai perusahaan (PBV). Selain itu, kebijakan dividen juga dapat digunakan sebagai mekanisme untuk mengurangi konflik agensi dan meningkatkan pengawasan terhadap manajemen.

Pada hubungan antara Current Ratio (CR) dan PBV melalui DPR, nilai koefisien Indirect Effect yang diperoleh adalah -0,080 dengan P-values sebesar 0,126. Nilai $P > 0,05$ memaparkan bahwa pengaruh ini tidak signifikan. Oleh karena itu H9 tidak diterima, temuan ini menyetujui dari temuan sebelumnya yang menyatakan hal serupa[26]. Temuan ini menunjukkan bahwa DPR tidak mampu memediasi hubungan antara CR dan PBV. Meskipun CR menunjukkan likuiditas yang baik, hal ini tidak berpengaruh positif atas kebijakan dividen yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai pasar Perusahaan Property & Real Estate. Hal ini memungkinkan keputusan manajemen untuk lebih memprioritaskan investasi daripada membagikan dividen, meskipun perusahaan memiliki likuiditas yang cukup. Dalam teori sinyal, arti suatu sinyal dapat bervariasi tergantung pada konteksnya. Dalam beberapa industri atau kondisi pasar, likuiditas mungkin menjadi sinyal yang penting. Namun, dalam industri Property & Real Estate, investor lebih memperhatikan sinyal – sinyal lain seperti ROA atau pertumbuhan perusahaan. Dilihat dari sudut pandang teori agensi, likuiditas yang tinggi berpotensi memicu konflik agensi. Manajemen bisa saja menggunakan dana likuid untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham. Sehingga pemegang saham perlu memantau dan memastikan penggunaan dana yang efisien.

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa efek tidak langsung dari Growth ke PBV melalui DPR mempunyai koefisien positif senilai 0,175 serta P-values senilai 0,006. Nilai P yang kurang dari 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh ini signifikan, sehingga H10 diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa DPR memediasi hubungan antara pertumbuhan (Growth) dan PBV. Temuan ini menunjukkan hasil yang bertentangan dari temuan sebelumnya yang menyatakan pertumbuhan perusahaan tidak berdampak atas nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai mediasi[7]. Sehingga bisa diartikan Perusahaan Property & Real Estate yang mencapai pertumbuhan yang baik cenderung mendistribusikan dividen yang lebih tinggi, yang pada gilirannya meningkatkan nilai pasar perusahaan. Keadaan ini mencerminkan investor memungkinkan bisa melihat dividen sebagai tanda positif tentang kinerja perusahaan dan prospek pertumbuhannya. Pembayaran dividen mengkonfirmasi dan memperkuat sinyal positif dari pertumbuhan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya tumbuh, tetapi juga mampu menghasilkan keuntungan yang cukup untuk membagikannya kepada pemegang saham. Kebijakan dividen yang didasarkan pada pertumbuhan perusahaan dapat membantu menyelaraskan tujuan manajemen (agen) dengan tujuan pemegang saham (principal). Pemegang saham ingin perusahaan tumbuh dan menghasilkan keuntungan yang lebih besar, dan pembayaran dividen memberikan pengembalian langsung kepada pemegang saham.

4.5 Full of Research Model

Hasil pengujian keseluruhan model yang dihipotesiskan menggambarkan hubungan sebab akibat antar variabel, ditunjukkan pada Gambar 3, di mana ROA, CR, dan Growth merupakan variabel independen, sedangkan PBV adalah variabel dependen yang dimediasi oleh DPR.



Gambar 3. Full of Research Model [3]

Hubungan ROA→DPR nilai P yaitu 0,02 keadaan ini menjelaskan ROA berpengaruh signifikan atas DPR. Kondisi ini berarti bahwa Perusahaan Properti & Real Estate memiliki efisiensi yang lebih tinggi dalam
 JURNAL ILMIAH MANAJEMEN DAN KEWIRAUSAHAAN Vol 5 No 1 Mei 2025 pp. 77 - 90

menghasilkan laba dari asetnya cenderung membagikan dividen yang lebih tinggi. Hubungan ROA→PBV memiliki nilai P sebesar 0,03 menunjukkan ROA juga berpengaruh signifikan terhadap PBV. Keadaan ini menjelaskan Perusahaan Properti & Real Estate lebih efisien dalam menghasilkan laba dari asetnya memiliki nilai pasar yang lebih tinggi. Hubungan seterusnya DPR→PBV memiliki nilai P <0,01 yang menunjukkan DPR berpengaruh signifikan atas PBV. Dan dapat diartikan bahwa Perusahaan Properti & Real Estate yang membagikan dividen yang lebih besar cenderung mempunyai nilai pasar yang lebih tinggi. Dari ketiga hubungan tersebut signifikan maka dapat disimpulkan hubungan ROA→DPR→PBV termasuk kedalam kategori *Partial Mediation* hal ini berarti bahwa DPR berfungsi sebagai mediator dalam hubungan ROA dan PBV. Sehingga ROA mempengaruhi PBV baik secara langsung maupun melalui DPR. Secara keseluruhan, temuan DPR memediasi hubungan antara ROA dan PBV mendukung teori sinyal dan agensi. Profitabilitas memberikan sinyal yang kuat tentang kualitas perusahaan, dan kebijakan dividen memberikan sinyal tambahan yang memperkuat sinyal tersebut. Kebijakan dividen juga dapat digunakan sebagai mekanisme untuk mengurangi konflik agensi dan meningkatkan pengawasan terhadap manajemen.

Hubungan CR→DPR memiliki nilai P sebesar 0,34 yang menjelaskan CR tidak berpengaruh signifikan atas DPR. Kondisi ini mengindikasikan bahwa likuiditas pada Perusahaan Properti & Real Estate tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Hubungan DPR→PBV mempunyai nilai P <0,01 yang menunjukkan DPR berpengaruh signifikan terhadap PBV, seperti yang dijelaskan sebelumnya. Selanjutnya hubungan CR→PBV yang mempunyai nilai P 0,11 ini menjelaskan CR tidak berpengaruh signifikan atas PBV. Ini berarti bahwa likuiditas Perusahaan Properti & Real Estate tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Karena CR tidak berpengaruh atas DPR dan tidak berpengaruh terhadap PBV, maka hubungan CR → DPR → PBV tidak menunjukkan adanya mediasi. Dengan kata lain DPR tidak berfungsi memediasi hubungan antara CR dan PBV. Dapat diartikan bahwa dalam industri ini sudah memiliki tingkat likuiditas yang memadai, sehingga variasi dalam CR tidak memberikan informasi yang signifikan. Dikarenakan tidak ada hubungan yang signifikan, CR tidak mengirimkan sinyal yang jelas kepada investor, dan adanya kemungkinan investor lebih fokus terhadap sinyal – sinyal lain. Dikaitkan dengan teori agensi, mekanisme kontrol lain seperti tata kelola perusahaan yang baik atau pengawasan dewan direksi mungkin lebih efektif dalam mengurangi konflik agensi daripada kebijakan dividen yang terkait likuiditas.

Hubungan Growth → DPR memiliki nilai P sebesar <0,01 yang menunjukkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan atas DPR. Hal tersebut mengindikasikan perusahaan yang mendapati pertumbuhan yang baik cenderung membagikan dividen yang lebih tinggi. Selanjutnya hubungan DPR → PBV memiliki nilai P <0,01 yang menunjukkan DPR berpengaruh signifikan terhadap PBV, seperti yang dijelaskan sebelumnya. Adapun hubungan Growth → PBV mempunyai nilai P sebesar 0,03 yang menjelaskan pertumbuhan perusahaan juga berpengaruh signifikan atas PBV. Artinya Perusahaan Properti & Real Estate yang tumbuh dengan baik cenderung memiliki nilai pasar yang tinggi. Karena ketiga hubungan tersebut signifikan, maka dapat disimpulkan bahwa hubungan Growth → DPR → PBV termasuk kedalam kategori *Partial Mediation*. Artinya bahwa DPR berfungsi sebagai mediator dalam hubungan antara Growth dan PBV tetapi juga ada pengaruh langsung dari Growth terhadap PBV. Dalam konteks penelitian ini, pertumbuhan perusahaan industri Properti & Real Estate merupakan faktor penting dalam menentukan nilai perusahaan. Kebijakan dividen berperan sebagai sinyal tambahan yang memvalidasi pertumbuhan ini dan menunjukkan komitmen manajemen untuk berbagi keuntungan dengan pemegang saham. Kombinasi antara pertumbuhan dan kebijakan dividen yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong mereka untuk berinvestasi, sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Studi ini menemukan kebijakan dividen memiliki peran penting sebagai mediator dalam hubungan antara profitabilitas, likuiditas, serta pertumbuhan perusahaan atas nilai perusahaan, khususnya pada sektor properti dan real estate di Indonesia selama periode 2021–2023. Profitabilitas, diukur melalui *Return on Assets* (ROA), terbukti mempunyai dampak positif atas nilai perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen secara parsial memediasi hubungan tersebut, kondisi ini menjelaskan perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung memberikan tanda positif kepada investor melalui distribusi dividen, sehingga meningkatkan nilai pasar perusahaan.

Sementara itu, likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio* (CR), tidak menunjukkan pengaruh signifikan atas kebijakan dividen maupun nilai perusahaan. Kondisi ini menjelaskan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya tidak cukup untuk menarik minat investor atau meningkatkan persepsi pasar atas nilai perusahaan. Sementara itu, pertumbuhan perusahaan, yang diukur melalui peningkatan aset, mempunyai pengaruh positif yang signifikan atas nilai perusahaan. Kebijakan dividen juga ditemukan dapat memediasi hubungan ini secara parsial, yang berarti pertumbuhan perusahaan memberikan dampak positif terhadap persepsi pasar, terutama jika perusahaan secara aktif membagikan dividen sebagai bentuk pengelolaan keuangan yang baik.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menyoroti pentingnya kebijakan dividen sebagai alat strategis untuk meningkatkan nilai perusahaan. Meskipun demikian, hasil temuan menjelaskan sebagian besar variabel mempengaruhi nilai perusahaan berasal dari faktor eksternal yang tidak termasuk dalam penelitian ini, sehingga menjadi peluang untuk eksplorasi lebih lanjut pada masa mendatang.

Adapun saran bagi bisnis Properti & Real Estate, penelitian ini menekankan pentingnya fokus pada peningkatan profitabilitas melalui efisiensi dan inovasi, serta pertumbuhan perusahaan melalui pengembangan proyek baru dan akuisisi. Kebijakan dividen perlu dikelola secara strategis untuk menarik investor dan meningkatkan nilai perusahaan, dengan tinjauan berkala terhadap rasio pembayaran dividen. Selain itu, perusahaan perlu memperhatikan kondisi ekonomi makro dalam pengambilan keputusan.

Selanjutnya saran untuk akademisi yaitu penelitian ini membuka peluang untuk pendalaman lebih lanjut mengenai faktor likuiditas, penggunaan variabel dan metodologi yang beragam, studi komparatif lintas sektor dan negara, penelitian kuantitatif untuk memahami persepsi investor, serta eksplorasi kebijakan dividen yang optimal untuk perusahaan properti di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Y. Yusuf and A. Suherman, "Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Variabel Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Mediasi," *J. Akunt. Dan Bisnis Indones.*, vol. 2, no. 1, pp. 39–49, 2021, doi: 10.55122/jabisi.v2i1.203.
- [2] S. Bryant, "Pengaruh Return On Investment (ROI), Return On Equity (ROE) Dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019 – 2021," *Ekon. Dan Manaj. Bisnis*, vol. 2, no. 1, pp. 1–10, 2023, [Online]. Available: <https://jurnal.ubd.ac.id/index.php/emabi>
- [3] Suha Wulandari and Ana Kadarningsih, "Rahasia Kesuksesan Bisnis Property: Eksplorasi Pengaruh Firm Size, Struktur Modal dan Profitabilitas," *Akuntansi*, vol. 2, no. 4, pp. 247–261, 2023, doi: 10.55606/akuntansi.v2i4.1291.
- [4] Dita Sobiroh and Ana Kadarningsih, "Optimasi Nilai Perusahaan Property dan Real Estate: Analisis Good Corporate Governance (GCG), Profitabilitas, dan Struktur Modal," *Akuntansi*, vol. 2, no. 4, pp. 200–221, 2023, doi: 10.55606/akuntansi.v2i4.1288.
- [5] U. Sarif and D. Suprajitno, "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening," *J. Ilm. Mhs. Manajemen, Bisnis dan Akunt.*, vol. 3, no. 2, pp. 239–250, 2021, doi: 10.32639/jimmba.v3i2.782.
- [6] R. Saputra, M. Masril, and S. Safrizal, "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 Akunt. dan Audit. Reviu*, vol. 1, no. 2, pp. 153–163, 2023, doi: 10.35912/gaar.v1i2.2002.
- [7] O. Fajariani, "Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2015-2019," *J. Akuntansi, Manaj. dan Ilmu Ekon.*, vol. 3, no. 01, pp. 88–100, 2022, doi: 10.54209/jasmien.v3i01.225.
- [8] N. L. Nai, G. Wiyono, and A. Maulida, "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur," *Reslaj Relig. Educ. Soc. Laa Roiba J.*, vol. 4, no. 4, pp. 1059–1075, 2022, doi: 10.47467/reslaj.v4i4.1068.
- [9] R. F. R. Syavira Adinda, Desi Ika, "Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap

- Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening,” *J. Manaj. Retail Indones.*, vol. 3, no. 1, pp. 58–69, 2022, doi: 10.33050/jmari.v3i1.2165.
- [10] R. Husna and Y. Rahayu, “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan,” *Sentralisasi*, vol. 8, no. 2, p. 99, 2020, doi: 10.33506/sl.v8i2.426.
- [11] W. A. Isnaeni, S. B. Santoso, E. Rachmawati, and S. E. B. Santoso, “Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan,” *Rev. Appl. Account. Res.*, vol. 1, no. 1, pp. 1–11, 2021.
- [12] L. G. S. A. Komang Risa Widi Utami, “the Effect of Liquidity and Profitability on Company Value With Dividend Policy As an Intervening Variable Pengaruh,” *J. Soc. Econ. Res.*, vol. 6, no. 1, pp. 825–845, 2024.
- [13] M. T. Cindy and L. Ardini, “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Lilis Ardini Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya,” *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 12, no. 2, pp. 1–20, 2023.
- [14] A. Kurniawati, G. Wiyono, and R. Rinofah, “Pengaruh Keputusan Investasi, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening di Sektor Barang Konsumen Primer yang Tercatat di BEI Tahun 2017-2021,” *J. Ilm. Univ. Batanghari Jambi*, vol. 24, no. 1, p. 649, 2024, doi: 10.33087/jiubj.v24i1.3901.
- [15] T. P. Ivani and D. Efendi, “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel moderasi,” *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 13, no. 5, pp. 1–25, 2024.
- [16] T. G. Setyabudi, “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening,” *J. Ilm. Akunt. dan Keuang.*, vol. 1, no. 1, pp. 1–19, 2022, doi: 10.24034/jiaku.v1i1.4949.
- [17] A. Alawiyah, G. Prasetyo, and S. Fatimah, “Pengaruh Leverage dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Deviden,” *J. Perspekt.*, vol. 19, no. 2, pp. 175–183, 2021, doi: 10.31294/jp.v19i2.11389.
- [18] R. F. R. Syavira Adinda, Desi Ika, “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020,” *J. Akuntansi, Manaj. dan Ilmu Ekon.*, vol. 3, no. 03, pp. 166–181, 2023, doi: 10.54209/jasmien.v3i03.382.
- [19] M. Muchtadin, “Analisis Hubungan antara Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen dalam Mengoptimalkan Harga Saham,” *Kinerja J. Manaj. Organ. dan Ind.*, vol. 3, no. 1, pp. 1–9, 2024, doi: 10.37481/jmoi.v3i1.116.
- [20] P. Aulia and H. W. Sukiswo, “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Lq45 Periode Tahun 2020-2023,” *J. Appl. Manag. Account.*, vol. 8, no. 1, pp. 15–27, 2024, doi: 10.30871/jama.v8i1.7176.
- [21] E. Violiandani, I. Wahyuni, and L. P. Sari, “Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Padaperusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bei,” *J. Mhs. Entrep.*, vol. 2, no. 6, p. 1333, 2023, doi: 10.36841/jme.v2i6.3551.
- [22] S. R.P Br Tarigan, Syahyunan, and B. Aditi, “Pengaruh Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi,” *J. Econ. Bus. UBS*, vol. 12, no. 2, pp. 1167–1187, 2023, doi: 10.52644/joeb.v12i2.203.
- [23] N. L. A. G. T. D. Suastra, I. W. Widnyana, and G. P. Tahu, “Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia,” *J. EMAS*, vol. 4, no. 10, pp. 2344–2361, 2023.
- [24] L. W. Yuni, “Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai mediasi,” *J. Cendekia Keuang.*, vol. 1, no. 1, p. 1, 2022, doi: 10.32503/jck.v1i1.2192.
- [25] A. Rohmatulloh, “Pengaruh likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, dan profitabilitas melalui kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi,” *J. Ilmu Manaj.*, vol. 11, no. 2017, pp. 753–769, 2023, [Online]. Available: <https://journal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/25804>
- [26] I. Yenitasari, *Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan*

Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019). 2021.