

PENGARUH INSTITUTIONAL OWNERSHIP, LEVERAGE DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMEDIASI OLEH KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERGABUNG DALAM INDEKS LQ45 PERIODE 2018-2022

Neng Leni Oktavia¹, Desmiza²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jenderal Achmad Yani Cimahi, Indonesia
Corresponding author e-mail: nengleni20p034@mn.unjani.ac.id

ABSTRAK

Resesi menyebabkan penyusutan secara serentak disemua kegiatan ekonomi misalnya penanaman modal, kesempatan usaha, harga saham dan laba industri. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Institutional Ownership, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi dengan Kebijakan Dividen (Studi pada Indeks LQ45 periode 2018-2022). Metode penelitian menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan deskriptif dan asosiatif. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 63 perusahaan, penentuan sampel menggunakan teknik purposive sampling dengan jumlah sampel sebanyak 22 perusahaan. Teknik yang digunakan adalah analisis regresi data panel dan analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DPR dan IO berpengaruh positif terhadap Tobins'Q, IO dan DER berpengaruh positif terhadap DPR, DPR memediasi IO terhadap Tobins'Q. Secara simultan, DPR, IO, DER dan ROA berpengaruh terhadap Tobins'Q serta IO, DER dan ROA berpengaruh terhadap DPR.

Kata Kunci: Institusional, Ownership, Leverage, Profitabilitas, Kebijakan Dividen

ABSTRACT

A recession causes a simultaneous shrinkage in all economic activities such as investment, business opportunities, stock prices and industrial profits. This research aims to determine the influence of Institutional Ownership, Leverage and Profitability on Company Value mediated by Dividend Policy (Study on the LQ45 Index for the 2018-2022 period). The research method uses quantitative methods with descriptive and associative approaches. The population in this study was 63 companies. The sample was determined using a purposive sampling technique with a total sample of 22 companies. The techniques used are panel data regression analysis and path analysis. The research results show that DPR and IO have a positive effect on Tobins'Q, IO and DER have a positive effect on DPR, mediating DPR IO on Tobins'Q. Simultaneously DPR, IO DER and ROA influence Tobins'Q and IO, DER and ROA influence DPR.

Keywords: Institutional, Ownership, Leverage, Profitability, Dividend Policy

PENDAHULUAN

Perekonomian global menyebabkan kerugian yang cukup besar dengan menurunnya pertumbuhan ekonomi di setiap negara. Menteri keuangan RI, Sri Mulyani mengatakan bahwa resesi yang dulu pernah terjadi diperkirakan terjadi lagi, sehingga hal ini menjadi penyebab gejolak negatif di pasar saham global. Resesi menyebabkan penyusutan secara serentak disemua kegiatan ekonomi misalnya penanaman modal, kesempatan usaha, harga saham dan laba industri.

Sri Mulyani mengatakan bahwa pada tahun 2020 Indonesia terjerumus kedalam resesi sehingga mengalami kontraksi sebesar 2,9%. Ia juga mengatakan bahwa di AS telah terjadi inflasi sebesar 8,2%, 9,1% di Uni Eropa, 9,9% di Inggris Raya dan 5,9% di Indonesia. Resesi tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti akibat dari perang antara Ukraina Rusia, kebijakan Covid-19 dan inflasi tinggi akibat kenaikan harga pangan dan energi di berbagai negara. Hal tersebut mempertegas bahwa resesi diperkirakan akan terjadi lagi ditahun 2023 akibat krisis ekonomi yang akan mendorong inflasi.

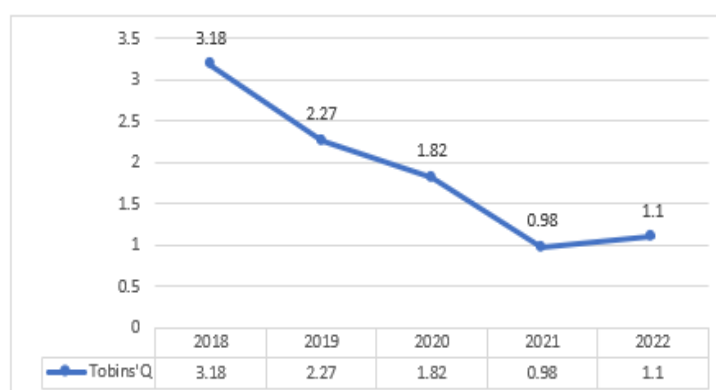


Upaya pemulihan ekonomi di Indonesia agar pertumbuhan ekonomi semakin membaik yaitu dengan berinvestasi di pasar modal. Namun, harga saham di pasar modal seringkali berfluktuasi. Kondisi ini terus berkembang mengikuti perkembangan teknologi dan globalisasi yang mendorong perusahaan untuk lebih berjuang dan bersaing dalam menarik para investor untuk menanamkan modalnya. Berfluktuasinya harga saham membuat investor harus hati-hati dalam memilih perusahaan yang dapat dipercaya saat membeli atau menjual saham, karena nilai perusahaan menjadi indikator untuk menilai perusahaan secara keseluruhan. Harga saham yang tinggi menunjukkan bahwa nilai perusahaan semakin baik serta meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan di masa ini dan di masa yang akan datang (Harjito & Martono, 2011)

Ketika berinvestasi di pasar modal para investor memiliki banyak pilihan indeks yang bisa menjadi acuan perdagangan. Di Indonesia, indeks yang paling dikenal ialah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Tetapi penggunaan IHSG sebagai proksi penilaian pasar saham masih mempunyai kelemahan, dikarenakan IHSG mempergunakan pembobotan yang didasarkan pada kapitalisasi seluruh saham yang terdaftar di BEI. Indeks dengan kapitalisasi yang tinggi banyak diminati para investor untuk menanamkan modalnya. Indeks yang memiliki kapitalisasi tinggi terdiri dari Indeks LQ45, Indeks Kompas100, IDX30, IDX80, Indeks27, Indeks Investor33 dan Indeks MNC36. Namun pada tahun 2018-2022 Indeks yang memiliki kapitalisasi tertinggi yaitu Indeks LQ45 sebesar 12,386,895,497,400.

Pada umumnya saham dengan kapitalisasi yang besar menjadi incaran para investor untuk berinvestasi jangka panjang karena potensi pertumbuhan perusahaan yang baik. Ketika minat investor semakin besar dalam berinvestasi maka harga saham umumnya relatif tinggi sehingga akan memberikan return yang tinggi pula (Darmadji & Fakhruddin, 2011). Perusahaan didirikan memiliki tujuan yang jelas yaitu memaksimalkan harga saham karena harga saham yang tinggi menunjukkan nilai suatu perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena merupakan suatu gambaran dari kinerja perusahaan yang memperlihatkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dan juga salah satu indikator penilaian pasar terhadap perusahaan secara menyeluruh (Putra & Wiagustini, 2019).

Nilai perusahaan dapat diukur dengan Price Earning Ratio (PER), Price Book Value (PBV) dan Tobins'Q. pada penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobins'Q. Tobins'Q dinilai memberikan informasi terbaik karena dapat menjelaskan berbagai fenomena aktivitas dalam suatu perusahaan dan mencerminkan nilai perusahaan karena dalam perhitungannya rasio ini melibatkan seluruh unsur dari hutang dan modal saham perusahaan (Tobin, 1969).



Gambar 1 rata-rata Tobins'Q LQ45

Sumber: www.idx.co.id dan emiten.kontan.co.id, 2023



Pada gambar 1 dapat dilihat rata-rata Tobins'Q pada tahun 2018-2021 mengalami penurunan dari 3.18 menjadi 0.98. Hal itu menunjukkan adanya fenomena karena tidak sesuai dengan teori Tobin, (1969) yaitu nilai perusahaan bisa dikatakan baik jika nilai perusahaan memiliki nilai $Q > 1$ atau *overvalued*. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang dapat meningkatkan kepercayaan investor mengenai kinerja perusahaan bukan hanya pada saat ini tetapi juga prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi dambaan para investor, karena dengan naiknya nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pada pemegang saham. Beberapa faktor dapat mempengaruhi nilai perusahaan, seperti Kebijakan Dividen, *Institutional Ownership*, *Leverage* dan *Profitabilitas*.

Berdasarkan *Signalling Theory* pengumuman pembagian dividen dapat menjadi sinyal yang baik terhadap investor untuk mendapatkan keuntungan yang diharapkan, tetapi dapat pula menjadi sinyal yang kurang baik ketika dividen yang diumumkan menurun dari periode sebelumnya. Pembagian dividen yang tinggi maka harga saham juga akan meningkat (Sutrisno, 2007). Berdasarkan hasil penelitian terdahulu menurut Siregar et al., (2019), Oktaviarni dkk. (2021) dan Assa dkk. (2021) menyatakan DPR berpengaruh positif terhadap Tobins'Q. Penelitian Sari & Wulandari (2021) menyatakan bahwa DPR berpengaruh negatif terhadap Tobins'Q. Sementara penelitian Indriyani dkk. (2021), Purwaningtyas & Abbas, (2021) menyatakan bahwa DPR tidak berpengaruh terhadap Tobins'Q.

Dalam mensejahterakan investor salah satunya melalui peningkatan nilai perusahaan dengan meningkatkan kepemilikan institusional. Hal tersebut dijelaskan dalam *agency theory* bahwa kepemilikan institusional dapat meminimalkan masalah yang terjadi dalam keagenan (Wahidahwati, 2002). Adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan akan lebih meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajer sehingga dapat membatasi pengawasan terhadap kinerja manajer untuk mementingkan kepentingan pribadinya. Berdasarkan hasil Rachmasari & Kaluge (2019), Rahmadi & Wahyudi (2021), Astriyah & Simamora (2022) serta Ningrumtyas & Nugroho (2023) menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap Tobins'Q. Sedangkan Ardianto dkk. (2017), Rahmah & Nurhalis (2022) menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap Tobins'Q. Sementara Sari & Wulandari (2021), Windiyani dkk. (2023) menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap Tobins'Q.

Leverage yaitu penggunaan aktiva atau sumber dana dimana untuk penggunaan tersebut harus menanggung biaya tetap atau beban tetap. DER menunjukkan hubungan dengan nilai perusahaan yaitu semakin besar DER atau hutang sebagai sumber modal perusahaan, maka nilai perusahaan akan menurun karena ketidakpastian untuk menghasilkan laba dimasa depan akan meningkat dan juga mengurangi minat investor untuk berinvestasi di perusahaan yang ditandai dengan menurunnya harga saham di pasar modal (Sutrisno, 2017). Berdasarkan hasil Siregar dkk. (2019), Indriyani dkk. (2021), Purwaningtyas & Abbas (2021), Assa dkk. (2021) menyatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Ardianto dkk. (2017), Anggraini & Widhiastuti (2020), Indriyani dkk. (2021) menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap Tobins'Q. Sementara Oktaviarni dkk. (2019), Wicaksono & Mispiyanti (2020) menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap Tobins'Q.

Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dengan menggunakan sumber daya yang tersedia, seperti kas, penjualan, modal, jumlah karyawan dan yang lainnya (Harahap, 2015). ROA mampu menggambarkan seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya guna menciptakan keuntungan yang optimal dalam periode



tertentu. Semakin tinggi ROA maka semakin tinggi pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aset dan dapat mensejahterakan pemegang saham serta menciptakan nilai perusahaan yang semakin tinggi (Mardiyanto, 2009). Berdasarkan hasil penelitian terdahulu menurut Siregar dkk. (2021), Oktaviarni dkk. (2019), Indriyani dkk. (2021), Ristiani & Sudarsi, (2022) menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap Tobins'Q. Sementara Anggraini & Widhiastuti (2020), Purwaningtyas & Abbas (2021) menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap Tobins'Q.

Adanya *gap research* dari beberapa hasil penelitian diatas, memotivasi peneliti untuk melakukan pengujian atas pengaruh *Institutional Ownership*, *Leverage* dan *Profitabilitas* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen.

TINJAUAN PUSTAKA

Agency Theory

Menurut Jensen & Meckling (1976), *agency theory* merupakan hubungan antara agen dan principal, dimana agen memberikan suatu jasa atas penugasan dari prinsipal dan prinsipal kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Pihak manajemen (*agent*) dan pemegang saham (*Principal*) mempunyai kepentingan yang berbeda. *Agent* lebih tertarik untuk memakmurkan kesejahteraan para manager, sedangkan *principal* ingin lebih menambah kekayaan untuk para pemegang saham. Kondisi tersebut menimbulkan konflik (*agency conflict*) yang juga dapat menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). Menurut Anthony dan Govindarajan (2005) *agency theory* memiliki asumsi bahwa tiap individu akan termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri, sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara agen dan prinsipal. Pendelegasian wewenang untuk menjalankan entitas, membuat kinerja manajemen yang ditunjukkan melalui rasio *Institutional Ownership*, *Leverage* dan *Profitabilitas* akan berdampak pada pembagian dividen dan peningkatan nilai perusahaan.

Signalling Theory

Teori sinyal (*signalling theory*) pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa pemilik informasi memberikan suatu sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak investor. Menurut Brigham & Houston (2011) teori sinyal menjelaskan persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan dimasa depan yang akan mempengaruhi respon calon investor terhadap perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah suatu keadaan tertentu yang dicapai suatu perusahaan untuk menunjukkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan terhadap perusahaan setelah menjalani operasinya selama beberapa tahun, yaitu sejak berdirinya perusahaan sampai dengan saat ini (Hery, 2017). Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur menggunakan Tobins'Q.

Tobins'Q yaitu alat pengukuran metrik yang mendefinisikan nilai perusahaan sebagai bentuk nilai untuk aset berwujud dan tidak berwujud. Tobins'Q menunjukkan hubungan antara nilai pasar dan nilai instrinsik dari sebuah perusahaan dan dapat mengukur apakah saham sebuah perusahaan tergolong murah (*undervalued*) atau mahal (*overvalued*) (Tobins'Q 1969). Rasio ini dihitung dengan perbandingan antara rasio nilai pasar saham dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Jika nilai Tobins'Q > 1 dalam kondisi (*overvalued*), maka perusahaan tersebut dikatakan bernilai baik. Sedangkan jika nilai Tobins'Q < 1 dalam kondisi



(undervalued), maka perusahaan tersebut tidak dinilai dengan baik. Dalam penelitian ini secara umum Tobins'Q dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Tobins'Q} = \frac{\text{Nilai kapitalisasi} + \text{Total hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Kebijakan Dividen Terhadap Tobins'Q

Menurut Sutrisno (2017) kebijakan manajemen mengenai laba yang diperoleh perusahaan selama periode tertentu akan dibagikan seluruh atau sebagian sebagai dividen dan sebagian lagi sebagai laba ditahan.

Kebijakan dividen dapat diukur dengan *Divident Payout Ratio*, yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan antara dividen yang telah dibayarkan terhadap laba per lembar saham (Hery, 2018). Semakin tinggi rasio pembayaran dividen akan menguntungkan untuk pihak investor, tetapi tidak berlaku untuk perusahaan karena akan memperlemah keuangan perusahaan. Sebaliknya jika rasio pembayaran dividen semakin rendah maka akan memperkuat keuangan perusahaan tetapi akan merugikan para investor karena dividen yang dibagikan tidak sesuai yang diharapkan (Suwardjono, 2013). Penelitian Siregar dkk. (2019), Oktaviarni dkk. (2019), Wicaksono & Mispriyanti (2020) dan Assa dkk. (2021) menyebutkan bahwa DPR berpengaruh positif terhadap Tobins'Q. Semakin besar jumlah dividen yang dibagikan akan mempengaruhi respon perubahan terhadap harga saham sehingga nilai perusahaan akan semakin meningkat. DPR dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

Institutional Ownership Terhadap Tobins'Q

Agency theory menjelaskan bahwa kepentingan agen akan berbeda dengan kepentingan principal (Jensen & Meckling). Kondisi tersebut menimbulkan konflik (*agency conflict*) yang juga dapat menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) bagi perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Salah satu upaya untuk meminimalkan *agency cost* yaitu dengan meningkatkan kepemilikan saham institusional (*Institutional Ownership*) (Wahidahwati, 2002).

Kepemilikan institusional (*Institutional Ownership*) yaitu kepemilikan saham perusahaan oleh pihak luar atau lembaga seperti asuransi, bank dan institusi lainnya (Tarjo, 2008). Adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan akan lebih meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajer sehingga dapat membatasi perilaku oportunistis seorang manajer untuk mementingkan kepentingan pribadinya (Barnae & Rubin, 2005). Semakin tinggi kepemilikan institusional yang akan memberikan kepercayaan kepada para investor terhadap perusahaan, maka nilai perusahaan juga akan meningkat (Haruman, 2007). Rachmasari & Kaluge (2019), Rahmadi & Wahyudi (2021), Astriyah & Simamora (2022) serta Ningrumingtyas & Nugroho (2023) menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap Tobins'Q. Semakin besar kepemilikan institusional yang akan memberikan kepercayaan kepada para investor terhadap perusahaan, maka semakin besar kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. IO dapat dihitung dengan rumus (Sartono, 2010):

$$\text{Institutional Ownership (IO)} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham yang beredar}}$$



Leverage Terhadap Tobins'Q

Leverage atau solvabilitas yaitu penggunaan aktiva atau sumber dana dimana untuk penggunaan tersebut harus menanggung biaya tetap atau membayar beban tetap (Sutrisno, 2007). Leverage diukur dengan *Det to Equity Ratio* (DER).

DER merupakan salah satu rasio keuangan yang dapat mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi hutang dengan menggunakan ekuitas perusahaan (Kasmir, 2010). Semakin besar DER atau hutang sebagai sumber modal perusahaan, maka nilai perusahaan akan menurun karena ketidakpastian untuk menghasilkan laba di masa depan akan meningkat dan juga mengurangi minat investor untuk berinvestasi di perusahaan yang ditandai dengan menurunnya harga saham di pasar modal (Sutrisno, 2017). Ardianto dkk. (2017), Anggraini & Widhiastuti (2020) dan Indriyani dkk. (2021) menyatakan DER berpengaruh negatif terhadap Tobins'Q. DER dapat dihitung dengan rumus (Sukamulja, 2017):

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

Profitabilitas Terhadap Tobins'Q

Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dengan menggunakan sumber daya yang tersedia, seperti kas, penjualan, modal, jumlah karyawan dan yang lainnya (Harahap, 2015). Profitabilitas diukur dengan *Return On Asset* (ROA). *Return On Asset* atau rentabilitas ekonomis merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Laba yang dihasilkan adalah laba sebelum bunga dan pajak atau EBIT (Sutrisno, 2007). Semakin tinggi ROA maka semakin tinggi pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aset dan dapat mensejahterakan pemegang saham serta menciptakan nilai perusahaan yang semakin tinggi.

Siregar dkk. (2019), Oktaviarni dkk. (2019), Indriyani dkk. (2021) serta Ristiani & Sudarsi (2022) menjelaskan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap Tobins'Q. Semakin tinggi efisiensi perusahaan tersebut dalam memanfaatkan fasilitas perusahaan untuk menghasilkan laba dan dapat mensejahterakan pemegang saham serta menciptakan nilai perusahaan yang semakin tinggi. ROA dapat dihitung dengan rumus (Hery, 2016):

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total asset}}$$

Institutional Ownership Terhadap Dividend Payout Ratio

Menurut Faisal (2004) perusahaan dengan *institutional ownership* yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk lebih memonitor manajemen. Semakin besar *institutional ownership* maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen sehingga bisa meningkatkan kebijakan dividen. Semakin besar kepemilikan saham institusional maka kebijakan dividen yang ditetapkan semakin besar. Penelitian Wulandari dkk. (2019), Lajar & Marsudi (2021), Rahmah & Nurhalis (2022) serta Paradita dkk. (2022) yang menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap DPR.

Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio

DER mencerminkan proporsi besarnya total hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Hutang yang semakin besar menyebabkan beban perusahaan menjadi besar karena beban biaya hutang yang harus ditanggung (Mehta, 2012). Semakin besar hutang akan



menyebabkan prioritas perusahaan untuk membayar dividen akan semakin kecil karena keuntungan perusahaan berkurang dengan adanya biaya hutang perusahaan (Hanafi, 2010). Penelitian Ardianto dkk. (2017), Prabowo & Alverina (2020) dan Pradnyawati dkk. (2022) menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap DPR.

Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio

Kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan dari profitabilitas karena pembagian dividen sangat tergantung terhadap perolehan laba perusahaan. Pembagian dividen bersumber dari laba yang didapatkan perusahaan setelah memenuhi kewajiban-kewajibannya baik berupa bunga maupun pajak (ROA) (Sugiyono, 2019). Semakin tinggi ROA maka kemungkinan pembagian dividen semakin besar (Sartono, 2001). Besarnya keuntungan perusahaan yang didapatkan, akan semakin besar perusahaan mampu membagikan dividen kepada investor. Amalia & Wahyuni (2023), Prabowo & Alverina (2020), serta Banusu dkk. (2022) menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap DPR

Dividend Payout Ratio memediasi Institutional Ownership Terhadap Tobins'Q

kepemilikan institusional memiliki kontrol yang lebih kuat dalam mengendalikan dan memonitor para manajer sehingga lebih efisien menekan terjadinya masalah agensi yang ada di perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham institusional maka kebijakan dividen yang ditetapkan semakin besar. Perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan tersebut baik. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan pembayaran dividen selalu diikuti dengan kenaikan harga saham, sehingga investor tertarik membeli saham tersebut. Permintaan yang tinggi mengakibatkan harga saham juga tinggi, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan karena nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya. Hal tersebut didukung Aditya & Supriyono (2015) dan Ardianto dkk. (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memediasi kepemilikan institusional terhadap Tobins'Q.

Dividend Payout Ratio memediasi Debt to Equity Ratio Terhadap Tobins'Q

DER memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan, dimana jika DER perusahaan tinggi maka nilai perusahaan akan menurun, karena jika perusahaan memperoleh laba perusahaan cenderung akan menggunakan laba tersebut untuk membayar hutangnya dibandingkan membayar dividennya. Laba perusahaan yang menurun akan berpengaruh terhadap dividen yang akan dibagikan perusahaan ke pemegang saham. Apabila dividen turun maka akan mengurangi minat investor untuk berinvestasi sehingga harga saham juga akan menurun. Hal tersebut diperkuat oleh dkk. (2021) menyatakan bahwa kebijakan dividen memediasi *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan.

Dividend Payout Ratio memediasi Return on Asset Terhadap Tobins'Q

Profitabilitas mampu meningkatkan nilai perusahaan dengan mediasi kebijakan dividen, menurut teori sinyal jika sebuah perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham, hal tersebut memberikan sinyal positif kepada para investor mengenai prospek perusahaan di masa depan, akibatnya minat investor terhadap perusahaan tersebut meningkat, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Astuti & Yadnya, 2019). Hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen memediasi *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan dan diperkuat oleh Aditya & Supriyono (2015), Ardianto dkk. (2017) Astuti & Yadnya (2019) dan Santy dkk. (2021) menyatakan bahwa kebijakan dividen memediasi pengaruh *Return On Asset* terhadap Tobins'Q.



METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan hubungan kausalitas. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data *cross section* meliputi data rasio keuangan (IO, DER, ROA, DPR, Tobins'Q) yang diakses pada www.idx.co.id, serta dari media massa yaitu jurnal dan internet. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Eviews 12*. Populasi dalam penelitian ini melibatkan perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 periode 2018-2022 yang berjumlah 63 perusahaan. Jumlah sampel 22 dengan teknik pengambilannya menggunakan metode *non-probability sampling* yaitu teknik *purposive sampling* yang memilih data berdasarkan kriteria tertentu.

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi linear data panel dan menggunakan *Eviews12*. Sebelum melakukan uji hipotesis maka terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas dan uji autokorelasi. Uji hipotesis meliputi uji koefisien determinasi, uji statisti T dan uji statistik F. adapun persamaan dalam penelitian ini adalah:

$$\text{Tobins'Q (Z)} = p1X_{\text{DPR}} + p2X_{\text{IO}} + p3X_{\text{DER}} + p4X_{\text{ROA}} + e1$$

$$\text{DPR (Y)} = 1X_{\text{IO}} + p2X_{\text{DER}} + p3X_{\text{ROA}} + e2$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif menampilkan jumlah sampel (N), rata-rata sampel (*mean*), nilai *maksimum (max)*, nilai *minimum (min)*, serta standar deviasi dari setiap variabel. Hasil ini dapat dilihat melalui tabel sebagai berikut:

Tabel 1 statistik Deskriptif

	Tobins'Q	DPR	IO	DER	ROA
Mean	1.021182	0.905818	0.620364	0.869273	0.741727
Maximum	2.680000	2.760000	0.920000	2.670000	1.980000
Minimum	0.160000	0.110000	0.440000	0.150000	0.030000
Std. Dev	0.603968	0.630402	0.117940	0.475050	0.579959
Observations	110	110	110	110	110

Sumber: Data Olahan *Eviews12*,2023

Hasil Uji Asumsi Klasik

Tabel 2 Ringkasan Hasil Uji Asumsi Klasik

No	Uji Asumsi Klasik	Persamaan Model I		Persamaan Model II	
		<i>p-value</i>	keputusan	<i>p-value</i>	keputusan
1	Uji Normalitas (<i>Jarque-bera</i>)	0.106436	Residual berdistribusi normal	0.067956	Residual berdistribusi normal
2	Uji Heteroskedastisitas (<i>breusch-pagan-godfrey</i>)	6.614838	Tidak terjadi masalah heteroskedastisitas	5.644782	Tidak terjadi masalah heteroskedastisitas



3	Uji Autokorelasi (<i>Breuch-Godfrey</i>)	0.105244	Tidak terjadi masalah autkorelasi	0.330910	Tidak terjadi masalah autkorelasi
4	Uji Multikolinearitas	Persamaan Model 1			
		Variabel	Nilai VIF	Keputusan	
		DPR	1.603705	Tidak terjadi multikolinearitas	
		IO	1.092068	Tidak terjadi multikolinearitas	
		DER	1.465551	Tidak terjadi multikolinearitas	
		ROA	1.178096	Tidak terjadi multikolinearitas	
		Persamaan Model II			
		Variabel	Nilai VIF	Keputusan	
		IO	1.058049	Tidak terjadi multikolinearitas	
		DER	1.025168	Tidak terjadi multikolinearitas	
ROA	1.032612	Tidak terjadi multikolinearitas			

Sumber: Data Olahan *Eviews*12,2023

1. Uji Normalitas

Berdasarkan hasil yang diperoleh pada model persamaan I dan II dengan menggunakan metode uji *Jarque-Berra*, dapat dilihat dari nilai *probability* dengan nilai signifikansi $\alpha = 5\%$. Pada model persamaan I nilai Prob. Sebesar 0.106436 lebih besar dari 0.05 dan pada model persamaan II nilai Prob. Sebesar 0.067956 lebih besar dari 0.05, maka dapat diartikan bahwa kedua model berdistribusi normal.

2. Uji Heteroskedastisitas

Dari hasil yang didapatkan pada model persamaan I dengan menggunakan uji *glejser* dapat dilihat dari nilai Obs*R-squared dan nilai *probability* dengan nilai signifikansi $\alpha = 5\%$. Pada hasil model persamaan I nilai Prob. Chi-Square sebesar 6.614838 lebih besar dari 0.05. Selanjutnya pada hasil model persamaan II nilai Prob. Chi-Square sebesar 5.644782 lebih besar dari 0.05. Berdasarkan hasil tersebut dapat diartikan bahwa kedua model tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

3. Dalam penelitian ini untuk menguji autokorelasi menggunakan Uji *Breuch-Godfrey* yang merupakan Uji *lagrange multiplier* (pengganda *Lagrange*), dengan melihat obs*R-squared berasal dari koefisien determinasi dan probabilitas dengan nilai signifikansi sebesar $\alpha = 0.05$. Pada hasil model persamaan I nilai Prob. Chi-Square sebesar 0.105244 lebih besar dari 0.05. Selanjutnya pada hasil model persamaan II nilai Prob. Chi-Square sebesar 0.330910 lebih besar dari 0.05. Berdasarkan hasil tersebut dapat diartikan bahwa kedua model tidak terjadi autokorelasi.

4. Dari hasil yang diperoleh pada uji multikolinearitas model persamaan I dan II dapat dilihat berdasarkan nilai VIF pada setiap variabelnya tidak ada nilai VIF >10, artinya tidak terjadi multikolinearitas pada model regresi.



Uji Hipotesis

Tabel 3 Uji Statistik Persamaan 1

Sebelum Trimming						
Variabel	Coefficient	t-statistic	Prob	R Squared	Adj Squared	Prob F-Statistic
C	0.203063	-0.357210	0.3608	0.464483	0.412653	0.007706
DPR	1.281093	1.855518	0.0197			
IO	1.802061	2.065798	0.0206			
DER	-0.111564	-0.898550	0.1855			
ROA	0.175046	1.467124	0.0726			
Sesudah Trimming						
C	0.182403	-.330267	0.3709	0.468810	0.290647	0.027662
DPR	1.796462	1.838929	0.0146			
IO	1.823833	2.107001	0.0187			

Sumber: Data Olahan *Eviews*12,2023

Berdasarkan tabel 3 dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Tobins'Q} = 0.182403 + 1.70642\text{DPR} + 1.823833\text{IO} + e1$$

Tabel 4 Uji Statistik t persamaan ke II

Sebelum Trimming						
Variabel	Coefficient	t-statistic	Prob	R Squared	Adj Squared	Prob F-Statistic
C	0.818092	1.377350	0.0856	0.490499	0.329012	0.048728
IO	1.171887	1.864792	0.0126			
DER	-0.166402	-1.523436	0.0242			
ROA	-0.017911	0.149245	0.4408			
Sesudah Trimming						
C	0.801855	1.397330	0.0826	0.300205	0.183857	0.040649
IO	0.160696	1.178944	0.0053			
DER	0.149162	1.046945	0.0081			

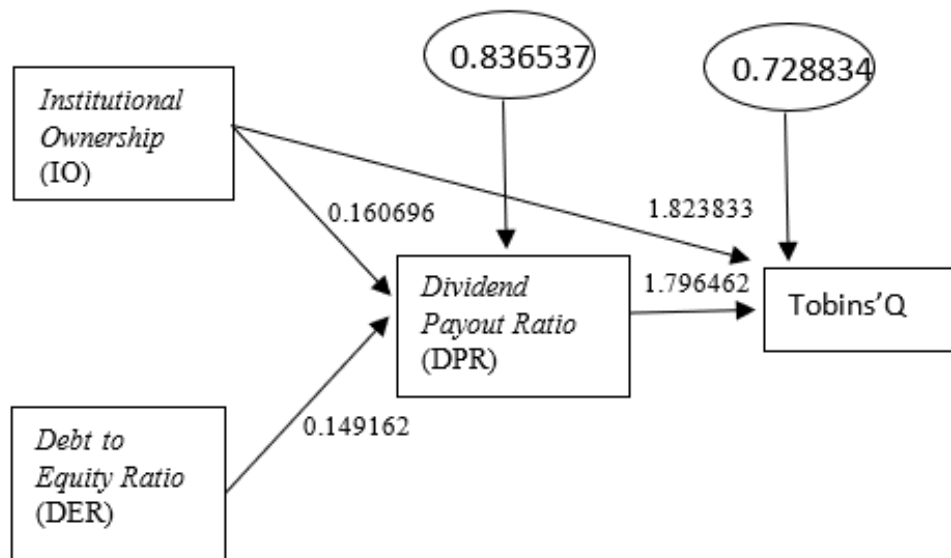
Sumber: Data Olahan *Eviews*12,2023

Berdasarkan tabel 4 dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0.801855 + 0.160696\text{IO} + 0.149162\text{DER} + e2$$



Dibawah ini merupakan hasil dari diagram jalur model struktural, sebagai berikut:



Gambar 3 Hasil Diagram Jalur

Tabel 5 Ringkasan Hasil Koefisien Jalur Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Pengaruh Variabel	Pengaruh Kausal		
	Langsung	Tidak Langsung	Total
DPR terhadap Tobins'Q	1.796462	-	1.796462
IO terhadap Tobins'Q	1.823833	0.160696 x 1.796462 = 0.288684	2.112517
IO terhadap DPR	0.160696	-	0.160696
DER terhadap Tobins'Q	-	-	-
DER terhadap DPR	0.149162	-	0.149162
e1 terhadap Tobins'Q	0.728834	-	0.728834
e2 terhadap DPR	0.836537	-	0.836537

Sumber: Data Olahan *Eviews*12,2023

Berdasarkan tabel 5 diketahui bahwa variabel IO memiliki pengaruh tidak langsung sebesar 0.288684. besarnya pengaruh tidak langsung bisa diukur dengan menggunakan rumus pengaruh tidak langsung IO terhadap Tobins'Q = $0.160696 \times 1.796462 = 0.288684$ yang berarti *Dividen Payout Ratio* memediasi pengaruh IO terhadap Tobins'Q.

Variabel *Debt t Equity Ratio* hanya memiliki pengaruh langsung terhadap DPR yang ditunjukkan dengan nilai jalur sebesar 0.149162, sehingga DPR tidak memediasi pengaruh DER terhadap Tobins'Q.



Pembahasan

Pengaruh Dividend Payout Ratio terhadap Tobins'Q

Berdasarkan hasil penelitian bahwa adanya pengaruh positif antara *Dividend Payout Ratio* terhadap Tobins'Q yang berarti sesuai dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan dividen diatas jumlah yang diharapkan merupakan suatu sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik dimasa depan dikarenakan ketika terjadi kenaikan dividen, akan menjadi tanda yang diyakini bahwa diperoleh penghasilan yang baik pada masa mendatang sehingga investor akan memilih perusahaan-perusahaan yang memiliki dividen yang lebih tinggi. Semakin tinggi pembayaran dividen, semakin banyak investor yang membeli saham tersebut maka harga saham juga akan meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan Siregar dkk. (2019), Oktaviarni dkk. (2019), Wicaksono & Mispiyanti (2020) dan Assa dkk. (2021) menyebutkan bahwa DPR berpengaruh positif terhadap Tobins'Q. Hal ini tidak sejalan dengan Sari & Wulandari (2021) menyatakan bahwa DPR berpengaruh negatif terhadap Tobins'Q. Indriyani dkk. (2021), Purwaningtyas & Abbas (2021) yang menyatakan DPR tidak berpengaruh terhadap Tobins'Q

Pengaruh Institutional Ownership terhadap Tobins'Q

Berdasarkan hasil penelitian bahwa adanya pengaruh positif antara *Institutional Ownership* terhadap Tobins'Q yang berarti sesuai dengan *agency theory* yang menjelaskan bahwa dengan adanya kepemilikan Institusional dalam perusahaan akan lebih meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajer sehingga dapat membatasi perilaku oportunistis seorang manajer untuk mementingkan kepentingan pribadinya. Proporsi kepemilikan institusional yang tinggi dapat menciptakan kepercayaan pada investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Rachmasari & Kaluge (2019), Rahmadi & Wahyudi (2021), Astriyah & Simamora (2022) serta Ningrumingtyas & Nugroho (2023) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap Tobins'Q. Hal ini bertentangan dengan Ardianto dkk. (2017) dan Rahmah & Nurhalis (2022) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap Tobins'Q. Sari & Wulandari (2021), Windiyani dkk. (2023) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap Tobins'Q

Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Tobins'Q

Berdasarkan hasil penelitian bahwa tidak terdapat pengaruh antara *Debt to Equity Ratio* terhadap Tobins'Q. Hal ini mengindikasikan nilai modal yang lebih besar dibandingkan hutang pada sebuah perusahaan belum bisa menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan penggunaan hutang untuk peningkatan nilai perusahaan, karena dalam pasar modal Indonesia pergerakan saham dan penciptaan nilai tambah perusahaan disebabkan keadaan pasar. Besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Oktaviarni dkk. (2019), Wicaksono & Mispiyanti (2020) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan Siregar dkk. (2019), Indriyani dkk. (2021), Purwaningtyas & Abbas (2021) dan Assa dkk. (2021) menyatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ardianto dkk. (2017), Anggraini & Widhiastuti (2020) dan Indriyani dkk. (2021) menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap Tobins'Q



Pengaruh Return On Asset terhadap Tobins'Q

Berdasarkan hasil penelitian bahwa tidak terdapat pengaruh antara *Return On Asset* terhadap Tobins'Q berarti tidak sesuai dengan teori yaitu semakin tinggi ROA maka semakin tinggi pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aset dan dapat mensejahterakan pemegang saham serta menciptakan nilai perusahaan yang semakin tinggi. Dalam hal ini pengaruh ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Anggraini & Widhiastuti (2020), Purwaningtyas & Abbas (2021) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap Tobins'Q. Hal ini tidak sejalan dengan Siregar dkk. (2019), Oktaviarni dkk. (2019), Indriyani dkk. (2021) serta Ristiani & Sudarsi (2022) menjelaskan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap Tobins'Q.

Pengaruh Institutional Ownership terhadap Dividend Payout Ratio

Berdasarkan hasil penelitian bahwa adanya pengaruh positif antara *Institutional Ownership* terhadap *Dividend Payout ratio* yang berarti sesuai dengan teori yaitu perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk lebih memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen sehingga bisa meningkatkan kebijakan dividen. Kepemilikan institusional juga dapat mengurangi masalah keagenan dan meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga perusahaan dapat membagikan dividen untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Semakin besar kepemilikan saham institusional maka kebijakan dividen yang ditetapkan semakin besar. Hasil penelitian ini sejalan dengan Wulandari dkk. (2019), Lajar & Marsudi (2021), Rahmah & Nurhalis (2022) serta Paradita dkk. (2022) yang menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap DPR. Hal ini bertentangan dengan Ardianto dkk. (2017) menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap DPR. Suari & Wati (2020), Lariwu dkk. (2020), Septika dkk. (2021) serta Pradnyawati dkk. (2022) menyatakan bahwa *Institutional Ownership* tidak berpengaruh terhadap DPR.

Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio

Berdasarkan hasil penelitian bahwa adanya pengaruh positif antara *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout ratio* hal ini sesuai dengan teori yaitu semakin besar hutang akan menyebabkan prioritas perusahaan untuk membayar dividen akan semakin kecil karena keuntungan perusahaan berkurang dengan adanya biaya hutang perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Rahmah & Nurhalis (2022) dan dkk., (2022) menyatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap DPR. Hal ini bertentangan dengan Ardianto dkk. (2017), Prabowo & Alverina (2020) dan Pradnyawati dkk. (2022) menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap DPR. Wulandari dkk. (2019), Suari & Wati (2020), Lajar & Marsudi (2021), Amalia & Wahyuni (2023) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap DPR.

Pengaruh Return On Asset terhadap Dividend Payout Ratio

Berdasarkan hasil penelitian bahwa tidak terdapat pengaruh antara *Return On Asset* terhadap *Dividend Payout Ratio* berarti tidak sesuai dengan teori sinyal yang menjelaskan kenaikan dividen biasanya digunakan perusahaan sebagai suatu sinyal yang baik bagi para investor karena perusahaan mampu meramalkan penghasilan yang tinggi di masa depan. Perusahaan yang mampu menentukan laba yang lebih besar kepada pemegang saham berarti perusahaan tersebut berhasil mendapatkan dividen yang besar pula. Dalam hal ini pengaruh ROA tidak berpengaruh dapat disebabkan karena perusahaan belum tentu akan menggunakan



laba tersebut untuk dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham karena efektivitas manajemen perusahaan dalam mengelola investasinya kurang baik. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Apabila perusahaan memiliki laba yang besar, perusahaan akan mengalokasikan laba tersebut pada laba ditahan untuk kegiatan operasi perusahaan atau untuk membiayai investasi sehingga akan mengurangi pembagian dividen. Hasil penelitian ini didukung Lajar & Marsudi (2021), Paradita dkk., (2022), Pradnyawati dkk., (2022) menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap DPR. Hal ini bertentangan dengan Amalia & Wahyuni (2023), Prabowo & Alverina (2020), serta Banusu dkk. (2022) menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap DPR. Wulandari dkk. (2019) dan Yuni (2022) menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap DPR.

Dividend Payout Ratio memediasi Institutional Ownership Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan rangkuman hasil koefisien jalur didapatkan bahwa pengaruh tidak langsung *Institutional Ownership* terhadap Tobins'Q melalui *Dividend Payout Ratio* sebagai variabel intervening ialah 0.288684. Besarnya pengaruh tidak langsung bisa diukur dengan menggunakan rumus pengaruh tidak IO terhadap Tobins'Q = $1.796462 \times 0.160696 = 0.288684$ yang berarti DPR dapat berfungsi sebagai variabel intervening pada pengaruh IO terhadap Tobins'Q. Sehingga DPR dapat memediasi IO terhadap Tobins'Q.

DPR dapat memediasi IO terhadap Tobins'Q karena IO terhadap DPR dan IO terhadap Tobins'Q signifikan. Dikatakan memediasi apabila data yang diperoleh mempunyai pengaruh signifikan terhadap DPR dan Tobins'Q atau dengan kata lain signifikan terhadap keduanya. Dari hasil pengujian yang telah dilakukan, dapat dikatakan jika kepemilikan institusional yang tinggi maka dividen yang dibagikan juga akan tinggi dan dapat mempengaruhi keputusan manajemen dalam membagikan dividen. Karena kepemilikan institusional yang tinggi mampu berkontribusi dalam keputusan laba dibagikan sebagai dividen sebagai bentuk kompensasi investor dalam menanam modalnya. Perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan tersebut baik. Hal ini sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan pembayaran dividen selalu diikuti dengan kenaikan harga saham, sehingga investor tertarik untuk membeli saham tersebut. Permintaan yang tinggi mengakibatkan harga saham juga tinggi, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan karena nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya.

Hasil penelitian ini didukung Aditya & Supriyono (2015) dan Ardianto dkk., (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memediasi kepemilikan institusional terhadap Tobins'Q. Hal ini bertentangan dengan Setyabudi (2022) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap Tobins'Q.

Dividend Payout Ratio memediasi Debt to Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan rangkuman hasil koefisien jalur dinyatakan *Debt to Equity Ratio* (DER) hanya memiliki pengaruh langsung terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang ditunjukkan dengan nilai koefisien jalur 0.149162. sedangkan untuk memperoleh pengaruh tidak langsung, pada hasil penelitian ini menunjukkan DPR tidak memediasi pengaruh DER terhadap Tobins'Q. dikatakan memediasi apabila data yang diperoleh mempunyai pengaruh signifikan terhadap DPR dan Tobins'Q atau dengan kata lain signifikan terhadap keduanya. Dalam hal ini salah satunya tidak signifikan sehingga tidak mampu memediasi. Dari hasil pengujian yang telah dilakukan, dapat dikatakan jika besar kecilnya nilai hutang yang dimiliki perusahaan tidak menggambarkan bahwa perusahaan memperoleh laba yang rendah dikarenakan laba digunakan untuk membayar hutangnya dibandingkan dividennya. Laba perusahaan yang semakin menurun akan menyebabkan pembagian dividen juga menurun



sehingga investor kurang tertarik untuk berinvestasi dan akan menyebabkan penurunan terhadap harga saham tersebut.

Hasil penelitian ini didukung Setiawati (2020) dan Setyabudi (2022) bahwa kebijakan dividen tidak memediasi *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan Santy dkk. (2021) menyatakan bahwa kebijakan dividen memediasi *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan.

Dividend Payout Ratio memediasi Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan rangkuman hasil koefisien jalur dinyatakan *Return On Asset* (ROA) tidak memiliki pengaruh terhadap Tobins'Q maupun DPR. Dikatakan memediasi apabila data yang diperoleh mempunyai pengaruh signifikan terhadap Tobins'Q dan DPR atau dengan kata lain signifikan terhadap keduanya. Dari hasil pengujian yang telah dilakukan, dapat dikatakan jika ROA bukan menjadi acuan para investor dalam mengambil keputusan investasi dan juga berarti bahwa profitabilitas yang tinggi tidak menjamin nilai perusahaan akan naik sehingga ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan juga belum tentu akan menggunakan laba tersebut untuk dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham karena efektivitas manajemen perusahaan dalam mengelola investasinya kurang baik.

Hasil penelitian ini didukung Yuni, (2022) bahwa kebijakan dividen tidak memediasi pengaruh antara ROA terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan Aditya & Supriyono (2015), Ardianto dkk. (2017) Astuti & Yadnya (2019) dan Santy dkk. (2021) menyatakan bahwa kebijakan dividen memediasi pengaruh *Return On Asset* terhadap Tobins'Q.

Pengaruh Dividend Payout Ratio, Institutional Ownership, Debt to Equity Ratio dan Return On Asset secara Simultan Berpengaruh Terhadap Tobins'Q

Hipotesis penelitian sebelas mengungkapkan bahwa *Dividend Payout Ratio*, *Institutional Ownership*, *Debt to equity ratio*, dan *Return On Asset* secara simultan berpengaruh terhadap Tobins'Q. Sebagaimana pada hasil pengujian hipotesis nilai F-statistic yaitu 2.172880 lebih rendah dari F-tabel yaitu 2.46 dan probabilitas sebesar 0.007706 lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 0.05 yang dapat mengindikasikan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima artinya secara simultan *Dividend Payout Ratio*, *Institutional Ownership*, *Debt to equity ratio*, dan *Return On Asset* berpengaruh terhadap Tobins'Q.

Nilai *adjusted R-squared* sebesar 0.464483 yaitu untuk mengungkapkan sejauh mana variabel bebas (*Dividend Payout Ratio*, *Institutional Ownership*, *Debt to Equity Ratio* dan *Return On Asset*) dapat mempengaruhi variabel terikat yaitu sebesar 46.45% dan sisanya diterangkan oleh variabel lainnya yang tidak termasuk kedalam penelitian ini sebesar 53.55%. Variabel *Dividend Payout Ratio*, *Institutional Ownership*, *Debt to Equity Ratio* dan *Return On Asset* mempunyai potensi secara simultan dalam mempengaruhi Tobins'Q. Selain memperhatikan faktor dari luar, perusahaan ataupun investor dapat menggunakan variabel *Dividend Payout Ratio*, *Institutional Ownership*, *Debt to Equity Ratio* dan *Return On Asset* untuk dijadikan dasar pada penilaian nilai perusahaan pada saat memutuskan untuk berinvestasi.

Pengaruh Institutional Ownership, Debt to Equity Ratio dan Return On Asset secara Simultan Berpengaruh Terhadap Dividend Payout Ratio

Hipotesis penelitian duabelas mengungkapkan bahwa *Institutional Ownership*, *Debt to equity ratio*, dan *Return On Asset* secara simultan berpengaruh terhadap *Dividend Payout*



Ratio. Sebagaimana pada hasil pengujian hipotesis nilai probabilitas sebesar 0.048728 lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 0.05 yang dapat mengindikasikan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima artinya secara simultan *Institutional Ownership*, *Debt to equity ratio*, dan *Return On Asset* berpengaruh terhadap Tobins'Q.

Nilai *adjusted R-squared* sebesar 0.412653 yaitu untuk mengungkapkan sejauh mana variabel bebas (*Institutional Ownership*, *Debt to Equity Ratio* dan *Return On Asset*) dapat mempengaruhi variabel terikat yaitu sebesar 41.26% dan sisanya diterangkan oleh variabel lainnya yang tidak termasuk kedalam penelitian ini sebesar 58.74%. Variabel *Institutional Ownership*, *Debt to Equity Ratio* dan *Return On Asset* mempunyai potensi secara simultan dalam mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*. Perusahaan yang membagi dividen cukup besar mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji memperoleh bukti empiris pengaruh *Institutional Ownership*, *Debt to Equity Ratio* dan *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi dengan kebijakan dividen pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 periode 2018-2022. Indeks ini menjadi indeks dengan kapitalisasi yang paling tinggi dibandingkan dengan indeks lainnya. Namun, indeks ini mengalami penurunan nilai Tobins'Q dari tahun 2018-2021 sehingga mencapai nilai 0.98 (*undervalued*). Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel DPR dan IO berpengaruh positif terhadap Tobins'Q, sedangkan variabel DER dan ROA tidak berpengaruh terhadap Tobins'Q. Variabel IO dan DER berpengaruh positif terhadap DPR, sedangkan ROA tidak berpengaruh terhadap DPR. DPR dapat berperan sebagai variabel mediasi pada pengaruh IO dan Tobins'Q. Sedangkan DPR tidak dapat berperan sebagai variabel mediasi pada pengaruh DER dan ROA terhadap Tobins'Q.

DPR berpengaruh positif terhadap Tobins'Q karena perusahaan berhasil membagikan dividen diatas jumlah yang diharapkan, semakin tinggi pembagian dividen maka semakin banyak investor yang membeli saham tersebut dan harga saham juga akan meningkat. IO berpengaruh positif terhadap Tobins'Q karena dengan adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan dapat meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajer sehingga dapat membatasi perilaku oportunistis seorang manajer untuk mementingkan kepentingannya. IO berpengaruh positif terhadap DPR karena dengan adanya kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk lebih memonitor manajemen sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen dan juga dapat mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan. DER berpengaruh positif terhadap DPR karena besarnya hutang perusahaan menyebabkan prioritas perusahaan untuk membayar dividen akan semakin kecil karena keuntungan perusahaan berkurang dengan adanya biaya hutang perusahaan. DPR dapat berperan sebagai variabel *intervening* pada pengaruh IO terhadap Tobins'Q karena IO terhadap DPR dan IO terhadap Tobins'Q signifikan. Dikatakan memediasi apabila data yang diperoleh mempunyai pengaruh signifikan terhadap Tobins'Q dan DPR atau dengan kata lain signifikan terhadap keduanya.

Saran

Berdasarkan pada hasil dan pembahasan serta kesimpulan pada penelitian ini, terdapat saran agar di penelitian selanjutnya mendapatkan hasil yang lebih baik lagi yaitu dengan menambahkan variabel independen lain yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan,



mengganti variabel *intervening* yang dapat memediasi pada nilai perusahaan, menambah periode penelitian. Bagi investor yang ingin berinvestasi di Indeks LQ45 sebaiknya menganalisis terlebih dahulu laporan keuangan secara keseluruhan dan memperhatikan kepentingan lainnya yang mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, D., & Supriyono, E. (2015). Pengaruh Profitabilitas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 6(1), 307–326.
- Amalia, F. P. N., & Wahyuni, L. (2023). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*. 3(40), 1–14.
- Ardianto, M. J., Chabachib, M., & Mawardi, W. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional, DER, ROA, dan Current Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode Tahun 2011-2015). *Journal Universitas Diponegoro*, 7(2), 107–115. <http://eprints.undip.ac.id/58425/>
- Assa, J., Kawulur, A., & Keintjem, M. (2021). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen yang dimoderasi oleh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Manajemen Dan Kewirausahaan*, 2(1), 46–65. <https://doi.org/10.53682/mk.v2i1.924>
- Astriyah, D., & Si, S. C. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Tahun 2015-2019. *Jurnal Ilmiah M-Progress*, 12(1), 52–59. <https://doi.org/10.35968/m-pu.v12i1.865>
- Astuti, N. K. B., & Yadnya, I. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3275. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p25>
- Barnae, A., & Rubin. (2005). Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders. *Journal of Business Ethic*
- Brigham, & Houston. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Faisal. (2004). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Malang: Universitas Muhammadiyah Malang.
- Fakhrudin, M. H., & T. Darmadji. (2018). *Pasar Modal Di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Harahap, S. S. (2015). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Haruman, T. (2007). “Pengaruh Keputusan Keuangan dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *PPM National Conference on Management Research*.
- Harjito. A dan Martono. 2005. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua, Cetakan Pertama, Penerbit EKONISIA, Yogyakarta
- Hery. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Grasindo.



- Indrayani, N. K., Endiana, I. D. M., & Pramesti, I. G. A. A. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Niagawan*, 11(1), 1. <https://doi.org/10.24114/niaga.v11i1.28449>
- Jensen & Mackling. (1976). Theory of The Firm : Management Behavior, Agency Cost. *ournal of Financial Economics*
- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Lajar, S. N. I., & Marsudi, A. S. (2022). Dampak Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Di Industri Pertambangan Indonesia. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 18(2), 148–162. <https://doi.org/10.25170/balance.v18i2.3133>
- Lariwu, S. V., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2020). *Pengaruh Dispersion Of Ownership , Institutional Ownership , Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2014-2018) The Effect Of Dispersion Of Ownership , Institutional Ownership , And Free*. 8(4), 1142–1151.
- Mardiyanto, H. (2009). *Intisari Manajemen Keuangan: Teori, Soal dan Jawaban*. Jakarta: Grasindo.
- Mehta. (2012). An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy Evidence from the UAE Companies. *Global Review of Accounting and Finance*.
- Ningrumingtyas, A., & Nugroho, N. E. (2021). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Fakultas Ekonomi Universitas Surakarta*, 5(2), 89–100.
- Oktaviarni, F. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 1–16. <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.9.1.1-16>
- Pradnyawati, K. D. M., Putra, G. B. B., & Suryandari, N. N. A. (2022). Pengaruh Kepemilikan Saham, Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *KARMA (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 2(1), 2196–2204. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/lppmekosobudkum/article/view/40779>.
- Rahmadi, Z. T., & Wahyudi, M. A. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance (Struktur Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial). *Angewandte Chemie International Edition*, 6(11), 951–952., 5(1), 10–27.
- Rahmah, N., & Nurhalis. (2022). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Efek Institusional, Leverage Keuangan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Badan Usaha Milik Negara (Bumn) Yang Tercatat Di Bursa Indonesia (BEI)*. 7(3), 509–529.
- Ristiani, L., & Sudarsi, S. (2022). Analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 837–848. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i2.233>
- Sari, D. M., & Wulandari, P. P. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Tema*, 22(1), 1–18. <https://doi.org/10.21776/tema.22.1.1-18>
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE



- Septika, E., Mudjiyanti, R., Hariyanto, E., & Wibowo, H. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Likuiditas, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen. *Review of Applied Accounting Research*, 1(2), 1–10.
- Setiawati, P. (2020). *Pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervensi pada indeks BEI 30 yang tercantum di bursa efek indonesia Puji Setiawati 1*. 1(2), 124–138.
- Setyabudi, T. G. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan (JIAKu)*, 1(1), 1–19. <https://doi.org/10.24034/jiaku.v1i1.4949>
- Siregar, M. E. S., & Dalimunthe, S. (2019). *Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017*. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 10(2), 356–385.
- Suari, N. M. P. R., & Erlinawati, N. W. A. (2020). Pengaruh Kesempatan Investasi, Likuiditas, Leverage Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Hita Akuntansi Dan Keuangan*, 1(2), 389–418. <https://doi.org/10.32795/hak.v1i2.989>
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung.
- Sukamulja, S. (2017). *Pengantar Pemodelan Keuangan dan Analisis Pasar Modal*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Sutrisno. (2007). *Manajemen Keuangan : Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Suwardjono. (2013). *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Tobin. (1969). Equilibrium Approach To Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*
- Wahidahwati. (2002). Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflict: Analisis Persamaan Simultan Non Linier dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan
- Wiagustini, P. N., & Dharma, P. Y. (2019). Pengaruh Likuiditas dan Leverage Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan di BEI. *wawasan Manajemen*
- Windyani, N.W., Dungga, M. F., & Dama, H. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2015-2019. *JAMBURA: Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 6(1), 118–124.
- Wulandari, S., Ambarita, N. P., & Wahyuni Darsono, M. D. P. (2020). Pengaruh Free cash flow, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Pada Perusahaan Property dan Real estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Akuisisi: Jurnal Akuntansi*, 15(2), 26–34. <https://doi.org/10.24127/akuisisi.v15i2.429>
- Yuni, L. W. (2022). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai mediasi. *Jurnal Cendekia Keuangan*, 1(1), 1. <https://doi.org/10.32503/jck.v1i1.2192>

