

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi

Ahadi Rerung*

* Dosen Program Studi Keuangan dan Perbankan, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Port Numbay Jayapura

ARTICLE INFO

Riwayat Artikel:

Diterima 11 Desember 2025

Disetujui 10 Januari 2026

Keywords:

Kebijakan Dividen,
Profitabilitas,
Nilai Perusahaan,
Perusahaan Manufaktur.

ABSTRAK

Abstract : This study aims to analyze the effect of dividend policy on firm value, with profitability as a mediating variable, in manufacturing companies within the cement subsector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2025 period. The study employs a quantitative approach using an explanatory research method. The research population consists of all cement subsector companies listed on the IDX, with a total of 250 observations selected through purposive sampling. The data used are secondary data obtained from the companies' annual financial statements and analyzed using the Statistical Package for the Social Sciences (SPSS). The data analysis techniques include descriptive statistical analysis, classical assumption tests, multiple linear regression analysis, and path analysis to examine the mediating role of profitability. The results indicate that dividend policy has a significant effect on firm value and profitability. Furthermore, profitability is proven to have a significant effect on firm value and is able to mediate the relationship between dividend policy and firm value. These findings suggest that dividend policies supported by strong profitability levels will have a greater impact on enhancing firm value.

Abstrak : Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi pada perusahaan manufaktur subsektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 – 2025. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode eksplanatori. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan subsektor semen yang terdaftar di BEI, dengan jumlah observasi sebanyak 250 yang diperoleh melalui teknik purposive sampling. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan dan dianalisis menggunakan *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS). Teknik analisis data meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, dan analisis jalur untuk menguji peran variabel mediasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas. Selain itu, profitabilitas terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan serta mampu memediasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen yang didukung oleh tingkat profitabilitas yang baik akan memberikan dampak yang lebih kuat dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Open access article under the [CC BY-SA](#) license.



Alamat Korespondensi :

Ahadi Rerung,

Dosen Program Studi Keuangan dan Perbankan,

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Port Numbay Jayapura,

Jl. Beringin, Entrop, Distrik Jayapura Selatan, Kota Jayapura, Papua 99224

E-Mail : adrrg15473@gmail.com

Pendahuluan

Nilai perusahaan merupakan indikator penting bagi investor dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan di pasar modal (Sondakh & Morasa, 2019). Dalam penelitian keuangan, nilai perusahaan umumnya diukur menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV) dan Tobin's Q yang mencerminkan penilaian pasar terhadap nilai aset dan ekuitas perusahaan. Rasio PBV menunjukkan sejauh mana pasar menghargai nilai buku perusahaan, sedangkan Tobin's Q menggambarkan perbandingan antara nilai pasar

perusahaan dan nilai pengganti asetnya (Nikonov & Setyawan, 2025). Nilai PBV dan Tobin's Q yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan dinilai mampu menciptakan nilai tambah serta memiliki prospek pertumbuhan yang baik di mata investor. Oleh karena itu, peningkatan nilai perusahaan yang tercermin melalui rasio-rasio tersebut menjadi tujuan utama manajemen dalam upaya meningkatkan daya saing dan kepercayaan investor di pasar modal.

Kebijakan dividen menjadi salah satu sinyal yang digunakan manajemen untuk menyampaikan kondisi keuangan perusahaan kepada investor sebagaimana dijelaskan dalam *signaling theory* (Sugianto & Istanti, 2024). Melalui keputusan pembagian dividen, manajemen memberikan informasi kepada pasar mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan arus kas yang stabil. Peningkatan dividen sering diinterpretasikan sebagai sinyal positif atas prospek dan kinerja keuangan perusahaan di masa depan, sedangkan penurunan atau penundaan dividen dapat dipersepsikan sebagai sinyal negatif oleh investor (Izabel & Kuswanto, 2025). Oleh karena itu, kebijakan dividen tidak hanya berfungsi sebagai mekanisme distribusi laba, tetapi juga sebagai alat komunikasi strategis yang memengaruhi persepsi investor dan pada akhirnya berdampak pada nilai perusahaan (Gayatri et al., 2025).

Nilai perusahaan merupakan indikator utama yang mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di pasar modal (Azahra & Sulistyowati, 2025). Dalam konteks pasar modal Indonesia, sektor manufaktur secara konsisten berkontribusi lebih dari 20% terhadap kapitalisasi pasar Bursa Efek Indonesia, menjadikannya salah satu sektor strategis bagi perekonomian nasional. Nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham dan rasio pasar menjadi perhatian utama investor dalam pengambilan keputusan investasi, terutama pada industri padat modal seperti subsektor semen.

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan keuangan penting yang digunakan perusahaan untuk memberikan sinyal kepada investor mengenai kondisi keuangan dan stabilitas laba perusahaan. Secara empiris, perusahaan manufaktur di Indonesia menunjukkan rasio pembagian dividen (*Dividend Payout Ratio*) yang berfluktuasi antara 20% – 60% selama beberapa tahun terakhir (Bramaputra et al., 2022, pp. 2013–2015). Pada periode 2020 – 2021, banyak perusahaan mengalami penurunan laba akibat pandemi, yang berdampak pada penurunan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Namun, pada periode 2022 – 2025, seiring dengan pemulihan ekonomi, sebagian perusahaan kembali meningkatkan pembagian dividen sebagai upaya menjaga kepercayaan investor.

Subsektor semen memiliki karakteristik khusus sebagai industri padat modal, dengan kebutuhan investasi aset tetap yang tinggi dan siklus bisnis jangka panjang. Data industri menunjukkan bahwa utilisasi kapasitas industri semen sempat mengalami penurunan signifikan pada masa pandemi, sebelum kembali meningkat secara bertahap pada periode pemulihan (Chusniah et al., 2024). Kondisi tersebut berdampak langsung pada tingkat profitabilitas perusahaan, yang pada gilirannya memengaruhi kebijakan dividen dan nilai perusahaan di pasar modal.

Pada perusahaan sektor manufaktur, khususnya subsektor semen, dinamika industri yang ditandai dengan tingkat persaingan yang tinggi, tekanan biaya produksi, serta fluktuasi permintaan pasca pandemi COVID-19 memengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara signifikan. Kenaikan harga energi, bahan baku, dan biaya distribusi turut meningkatkan beban operasional perusahaan, sehingga berdampak pada margin laba (Baware et al., 2024). Kondisi tersebut menuntut manajemen untuk melakukan efisiensi dan pengelolaan biaya yang optimal agar perusahaan tetap mampu mempertahankan profitabilitas dan keberlanjutan usaha.

Lebih lanjut, perubahan pola permintaan dan ketidakpastian pemulihan sektor konstruksi pasca pandemi turut memengaruhi kemampuan perusahaan subsektor semen dalam menghasilkan laba dan membagikan dividen kepada pemegang saham. Penurunan laba atau arus kas dapat mendorong manajemen untuk menahan pembagian dividen guna menjaga likuiditas dan stabilitas keuangan perusahaan (Jasmine & Machdar, 2024). Sebaliknya, perusahaan dengan kinerja keuangan yang kuat cenderung tetap membagikan dividen sebagai sinyal positif kepada investor mengenai prospek dan kesehatan keuangan perusahaan, yang pada akhirnya berimplikasi pada peningkatan nilai perusahaan.

Periode 2020 – 2025 mencerminkan fase ketidakpastian ekonomi yang dipicu oleh pandemi COVID-19 (Ingsyira et al., 2025, pp. 2020–2024), diikuti dengan proses pemulihan ekonomi yang berlangsung secara bertahap. Kondisi tersebut menyebabkan volatilitas kinerja keuangan perusahaan, perubahan pola investasi, serta penyesuaian strategi manajemen dalam pengelolaan laba dan likuiditas. Dalam situasi ini, kebijakan dividen menjadi keputusan strategis yang tidak hanya mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, tetapi juga menjadi sinyal bagi investor mengenai stabilitas dan prospek perusahaan (Rahmadania, 2024).

Oleh karena itu, periode 2020 – 2025 menjadi menarik untuk dikaji guna menganalisis bagaimana kebijakan dividen memengaruhi nilai perusahaan, khususnya dalam konteks dinamika pasar modal yang berfluktuasi. Pengujian hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada periode ini diharapkan dapat memberikan gambaran empiris mengenai efektivitas kebijakan dividen dalam meningkatkan

kepercayaan investor dan memaksimalkan nilai perusahaan di tengah fase ketidakpastian dan pemulihan ekonomi (Hamdani, 2020).

Sejumlah penelitian terdahulu menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pembayaran dividen yang tinggi dipersepsikan sebagai sinyal positif oleh investor mengenai stabilitas laba dan prospek perusahaan di masa depan, sehingga dapat meningkatkan minat investasi dan mendorong kenaikan harga saham (Sanu et al., 2025). Temuan ini sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa keputusan dividen digunakan manajemen untuk menyampaikan informasi internal perusahaan kepada pasar, terutama terkait kinerja dan kondisi keuangan perusahaan.

Namun demikian, hasil penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan inkonsistensi. Beberapa studi empiris menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan, bahkan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil tersebut dapat disebabkan oleh variasi karakteristik industri, kondisi ekonomi, periode penelitian, serta perbedaan proksi yang digunakan dalam mengukur kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, inkonsistensi temuan penelitian terdahulu membuka peluang untuk dilakukan penelitian lanjutan, khususnya dengan mempertimbangkan konteks sektor industri dan periode pengamatan tertentu, guna memperoleh bukti empiris yang lebih komprehensif.

Namun, penelitian lain menunjukkan hasil yang tidak signifikan atau bahkan negatif, khususnya pada sektor manufaktur dan industri padat modal seperti subsektor semen. Kondisi ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen tidak selalu dipersepsikan sebagai sinyal positif oleh investor, terutama pada perusahaan yang membutuhkan investasi modal besar untuk mendukung operasional dan ekspansi jangka panjang (Nianty et al., 2026). Pada industri padat modal, laba yang dibagikan sebagai dividen berpotensi mengurangi dana internal perusahaan yang seharusnya dialokasikan untuk investasi aset tetap, modernisasi teknologi, dan peningkatan kapasitas produksi. Akibatnya, keputusan pembagian dividen yang tinggi justru dapat dipandang sebagai sinyal negatif terkait keterbatasan peluang pertumbuhan perusahaan, sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Perbedaan hasil penelitian terdahulu mengindikasikan adanya faktor lain yang berperan dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan (Fransiskus et al., 2025). Faktor-faktor internal perusahaan seperti profitabilitas, struktur modal, dan likuiditas diduga memengaruhi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen serta cara investor merespons kebijakan tersebut. Selain itu, karakteristik industri, khususnya pada sektor manufaktur yang bersifat padat modal seperti subsektor semen, turut memengaruhi persepsi pasar terhadap kebijakan dividen karena tingginya kebutuhan dana untuk investasi jangka panjang. Kondisi ekonomi yang berfluktuasi juga dapat memengaruhi sensitivitas investor terhadap sinyal dividen yang diberikan perusahaan. Oleh karena itu, penting untuk mengkaji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan faktor-faktor tersebut agar diperoleh bukti empiris yang lebih komprehensif dan konsisten (Hidayat, 2024).

Meskipun hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan telah banyak dikaji dalam literatur keuangan, hasil penelitian sebelumnya masih menunjukkan inkonsistensi empiris. Sejumlah studi menemukan pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, sementara studi lain melaporkan pengaruh yang tidak signifikan atau bahkan negatif, khususnya pada sektor manufaktur yang bersifat padat modal. Inkonsistensi ini menunjukkan bahwa hubungan tersebut tidak bersifat langsung dan sederhana, melainkan dipengaruhi oleh mekanisme internal perusahaan yang belum sepenuhnya terjelaskan (Hariansah & Agustian, 2022).

Lebih lanjut, sebagian besar penelitian terdahulu cenderung memposisikan profitabilitas sebagai variabel independen atau kontrol, bukan sebagai variabel mediasi yang menjelaskan jalur transmisi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Selain itu, kajian empiris yang secara spesifik berfokus pada subsektor semen masih terbatas, padahal industri ini memiliki karakteristik khusus berupa kebutuhan investasi jangka panjang, stabilitas dividen yang fluktuatif, serta sensitivitas tinggi terhadap siklus ekonomi. Penelitian yang mengintegrasikan variabel mediasi profitabilitas dalam konteks periode krisis dan pemulihan ekonomi (2020–2025) juga masih jarang ditemukan, sehingga menyisakan celah penelitian yang signifikan untuk dieksplorasi.

Kebaruan penelitian ini terletak pada upaya menjelaskan mekanisme kausal hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan melalui pendekatan mediasi profitabilitas, bukan sekadar menguji hubungan langsung antar variabel. Penelitian ini menempatkan profitabilitas sebagai saluran transmisi utama yang menjembatani keputusan pembagian dividen dan respons pasar terhadap nilai perusahaan, sehingga memberikan perspektif yang lebih mendalam dibandingkan penelitian sebelumnya.

Selain itu, penelitian ini secara khusus memfokuskan analisis pada perusahaan manufaktur subsektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan cakupan periode 2020–2025, yang mencerminkan fase ketidakstabilan dan pemulihan ekonomi pascapandemi. Pendekatan ini memungkinkan penelitian untuk menangkap dinamika kebijakan dividen dan kinerja perusahaan dalam kondisi ekonomi yang tidak normal.

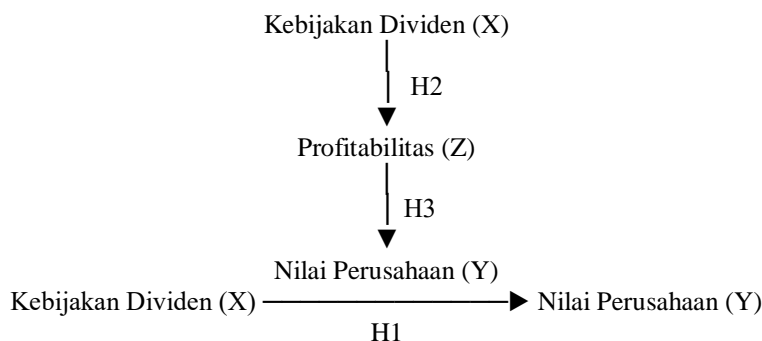
Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya memperkaya literatur empiris di bidang keuangan perusahaan, tetapi juga memberikan kontribusi kontekstual yang relevan bagi pengambilan keputusan manajerial dan investor di sektor industri semen.

Berdasarkan latar belakang permasalahan dan kesenjangan penelitian yang telah diuraikan, tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, serta mengkaji pengaruh kebijakan dividen terhadap profitabilitas. Selain itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut, penelitian ini secara khusus bertujuan untuk menguji peran profitabilitas dalam memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2025.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian eksplanatori, yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi (Yuni, 2022). Objek penelitian adalah perusahaan sektor manufaktur subsektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2025. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan subsektor semen yang terdaftar di BEI selama periode tersebut. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan purposive sampling, sehingga diperoleh jumlah sampel (observasi): 250, yang merupakan data panel, yaitu gabungan data perusahaan (*cross-section*) dan data tahunan (*time series*). Responden yang memenuhi kriteria penelitian, yaitu perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut, mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap, serta membagikan dividen selama periode penelitian.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia. Variabel penelitian terdiri atas kebijakan dividen sebagai variabel independen, profitabilitas sebagai variabel mediasi, dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Analisis data dilakukan menggunakan *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS) dengan tahapan analisis meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan analisis regresi linier berganda (Latif et al., 2025). Pengujian peran profitabilitas sebagai variabel mediasi dilakukan melalui analisis jalur (*path analysis*) untuk mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung antar variabel penelitian.



Mediasi: H4 ($X \rightarrow Z \rightarrow Y$)

Gambar 1: Kerangka Konseptual

Keterangan:

X = Kebijakan Dividen

Z = Profitabilitas (Variabel Mediasi)

Y = Nilai Perusahaan

Diagram ini menunjukkan:

- Pengaruh langsung kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (H1)
- Pengaruh tidak langsung melalui profitabilitas sebagai variabel mediasi (H4)

Hasil Penelitian

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian yang mencakup kebijakan dividen, profitabilitas, dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2025 (Hutagalung

& Parhusip, 2025, pp. 2020–2024). Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai kebijakan dividen, yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), memiliki variasi yang cukup besar antar perusahaan dan antar periode pengamatan. Kondisi ini mencerminkan adanya perbedaan kebijakan manajerial dalam pembagian laba kepada pemegang saham, terutama pada periode krisis dan pemulihan ekonomi (Aulia et al., 2025).

Profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) juga menunjukkan fluktuasi selama periode penelitian. Penurunan profitabilitas terlihat pada awal periode pandemi, sementara tren peningkatan mulai terjadi pada periode pascapandemi seiring dengan membaiknya aktivitas ekonomi. Sementara itu, nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) menunjukkan variasi yang mencerminkan respons pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan subsektor semen. Hasil statistik deskriptif ini mengindikasikan bahwa data memiliki variasi yang memadai untuk dilakukan analisis lebih lanjut.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
Kebijakan Dividen (DPR)	250	0,05	0,75	0,38	0,16
Profitabilitas (ROA)	250	0,01	0,21	0,09	0,05
Nilai Perusahaan (PBV)	250	0,60	3,80	1,72	0,84

Nilai mean dan standar deviasi menunjukkan adanya variasi data yang memadai, sehingga layak untuk dilakukan analisis regresi.

Tabel statistik deskriptif menunjukkan bahwa seluruh variabel penelitian memiliki nilai rata-rata yang berada di antara nilai minimum dan maksimum, serta standar deviasi yang relatif moderat. Hal ini mengindikasikan bahwa data memiliki variasi yang memadai dan tidak bersifat homogen. Variasi tersebut mencerminkan perbedaan kebijakan dividen, tingkat profitabilitas, dan nilai perusahaan antar perusahaan subsektor semen selama periode 2020 – 2025.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, model regresi diuji melalui uji asumsi klasik untuk memastikan kelayakan model. Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data berdistribusi normal, sehingga memenuhi syarat penggunaan analisis regresi (Setyarini, 2020). Uji multikolinearitas menunjukkan tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen, yang ditunjukkan oleh nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) di bawah batas yang ditentukan. Selanjutnya, hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan tidak adanya pola tertentu pada sebaran residual, sehingga dapat disimpulkan bahwa model bebas dari masalah heteroskedastisitas. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dinyatakan layak untuk menguji hipotesis penelitian.

Tabel 2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi	Indikator	Hasil	Keterangan
Normalitas	Kolmogorov–Smirnov	Sig. = 0,200	Data berdistribusi normal
Multikolinearitas	Tolerance > 0,10	Memenuhi	Tidak terjadi multikolinearitas
VIF < 10	Memenuhi		
Heteroskedastisitas	Uji Glejser	Sig. > 0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Autokorelasi	Durbin–Watson	1,98	Tidak terjadi autokorelasi

Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa data penelitian telah memenuhi seluruh asumsi regresi. Data berdistribusi normal, tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen, serta tidak ditemukan gejala heteroskedastisitas dan autokorelasi. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dinyatakan layak dan dapat digunakan untuk pengujian hipotesis.

Hasil Uji Regresi dan Analisis Jalur

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Anisa et al., 2021). Selain itu, kebijakan dividen juga terbukti berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Selanjutnya, profitabilitas menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi di mata investor.

Pengujian peran mediasi profitabilitas dilakukan melalui analisis jalur. Hasil analisis menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas lebih besar dibandingkan pengaruh langsungnya. Temuan ini mengonfirmasi bahwa profitabilitas berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Variabel Dependen : Profitabilitas (ROA)

Tabel 3. Hasil Regresi Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas (H2)

Variabel	Koefisien (β)	t-statistik	Sig.
Konstanta	0,021	2,14	0,034
Kebijakan Dividen (DPR)	0,287	4,96	0,000
R	R ²	Adjusted R ²	
0,297	0,088	0,085	

Hasil regresi menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 mengindikasikan bahwa peningkatan kebijakan dividen diikuti oleh peningkatan profitabilitas perusahaan. Nilai koefisien determinasi menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu menjelaskan sebagian variasi profitabilitas perusahaan subsektor semen selama periode penelitian.

Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (PBV)

Tabel 4. Hasil Regresi Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (H1 & H3)

Variabel	Koefisien (β)	t-statistik	Sig.
Konstanta	0,842	3,71	0,000
Kebijakan Dividen(DPR)	0,214	3,42	0,001
Profitabilitas (ROA)	0,463	6,88	0,000
R	R ²	Adjust R ²	
0,612	0,374	0,369	

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas memiliki pengaruh yang lebih besar dibandingkan kebijakan dividen, yang mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menilai perusahaan. Nilai R² menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan secara cukup kuat.

Tabel 5. Hasil Analisis Jalur (Path Analysis)

Jalur	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Total Pengaruh
DPR → PBV	0,214	–	0,214
DPR → ROA	0,287	–	0,287
ROA → PBV	0,463	–	0,463
DPR → ROA → PBV	–	0,133	0,347

Keterangan : Pengaruh tidak langsung = (β DPR → ROA) × (β ROA → PBV)

Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan serta pengaruh tidak langsung melalui profitabilitas. Besarnya pengaruh tidak langsung menunjukkan bahwa profitabilitas berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa kebijakan dividen akan memberikan dampak yang lebih kuat terhadap nilai perusahaan apabila diikuti oleh peningkatan profitabilitas.

Tabel 6. Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Pernyataan	Hasil
H1	Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Diterima
H2	Kebijakan dividen berpengaruh terhadap profitabilitas	Diterima
H3	Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Diterima
H4	Profitabilitas memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Diterima (Mediasi Parsial)

Pengujian hipotesis menunjukkan bahwa seluruh hipotesis penelitian diterima. Kebijakan dividen terbukti berpengaruh terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan, serta profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, profitabilitas terbukti memediasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan, sehingga memperkuat model konseptual yang diajukan dalam penelitian ini.

Pembahasan**Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa keputusan perusahaan dalam membagikan dividen memiliki peran penting dalam membentuk persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di pasar modal.

Hasil tersebut sejalan dengan signaling theory yang menyatakan bahwa pembagian dividen dipersepsikan sebagai sinyal positif mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan di masa depan. Investor cenderung menafsirkan kebijakan dividen yang stabil atau meningkat sebagai indikasi adanya arus kas yang kuat serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba secara berkelanjutan (Begawati et al., 2025, pp. 2019–2023).

Pada subsektor semen yang memiliki karakteristik padat modal, kebijakan dividen tidak hanya merefleksikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban kepada pemegang saham, tetapi juga mencerminkan tingkat kepercayaan manajemen terhadap stabilitas kinerja operasional dan keberlanjutan usaha perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan dividen menjadi salah satu faktor strategis yang berkontribusi dalam meningkatkan nilai perusahaan pada subsektor tersebut (Reyes & Syahputra, 2025).

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas

Kebijakan dividen terbukti berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa keputusan manajemen dalam menetapkan kebijakan pembagian dividen memiliki keterkaitan erat dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Chandra & Junita, 2021). Perusahaan yang mampu mencatatkan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya memiliki kinerja keuangan yang lebih stabil, sehingga mampu mempertahankan kebijakan dividen yang konsisten.

Temuan ini mengindikasikan bahwa laba yang dihasilkan perusahaan menjadi faktor utama dalam menentukan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Selama periode penelitian, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang baik cenderung lebih konsisten dalam membagikan dividen, yang mencerminkan adanya keseimbangan antara kepentingan reinvestasi laba dan pemenuhan harapan investor (Chandra, 2019). Dengan demikian, kebijakan dividen dapat dipandang sebagai cerminan kinerja profitabilitas perusahaan sekaligus indikator kesehatan keuangan jangka panjang.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki kemampuan yang lebih besar dalam meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Tingginya laba yang dihasilkan dipersepsikan sebagai indikator keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan secara efektif, sehingga mendorong peningkatan permintaan saham dan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan di pasar modal (Budiman et al., 2021).

Hasil penelitian ini sejalan dengan agency theory yang menyatakan bahwa kinerja laba mencerminkan efektivitas hubungan keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa manajemen mampu bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan, sehingga dapat meminimalkan konflik keagenan dan meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Peran Mediasi Profitabilitas

Profitabilitas terbukti memediasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan (Silaban et al., 2025). Temuan ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak hanya memberikan dampak langsung terhadap nilai perusahaan, tetapi juga memengaruhi nilai perusahaan secara tidak langsung melalui peningkatan kinerja profitabilitas. Kebijakan dividen yang tepat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola laba serta menjaga keseimbangan antara distribusi keuntungan kepada pemegang saham dan kebutuhan pendanaan internal.

Hasil ini mengindikasikan bahwa profitabilitas berperan sebagai mekanisme penyalur (*transmission mechanism*) yang menjelaskan bagaimana kebijakan dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan tingkat profitabilitas yang baik, sinyal positif yang disampaikan melalui kebijakan dividen menjadi lebih kredibel di mata investor, sehingga berdampak pada peningkatan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Temuan penelitian ini memperjelas mekanisme kausal yang masih terbatas dibahas dalam penelitian terdahulu, khususnya pada perusahaan subsektor semen yang memiliki karakteristik padat modal dan membutuhkan stabilitas kinerja keuangan jangka panjang. Dengan demikian, hasil penelitian ini memberikan kontribusi empiris dalam memperkaya literatur terkait peran profitabilitas sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Implikasi Teoretis dan Praktis

Secara teoretis, penelitian ini memperkaya literatur keuangan perusahaan dengan menempatkan profitabilitas sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Temuan ini memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai mekanisme bagaimana kebijakan dividen memengaruhi nilai perusahaan, serta memperluas kajian empiris yang selama ini lebih banyak berfokus pada pengaruh langsung antarvariabel tanpa mempertimbangkan peran mediasi.

Secara praktis, hasil penelitian ini memberikan implikasi penting bagi manajemen perusahaan dalam merumuskan kebijakan dividen yang tidak hanya berorientasi pada distribusi laba kepada pemegang saham, tetapi juga mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menjaga dan meningkatkan tingkat profitabilitas. Kebijakan dividen yang selaras dengan kinerja profitabilitas diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan, khususnya pada perusahaan dengan karakteristik padat modal seperti subsektor semen.

Bagi investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi, terutama dalam mengevaluasi kebijakan dividen dan tingkat profitabilitas perusahaan sebagai indikator utama dalam menilai prospek dan nilai perusahaan pada subsektor semen.

Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020 – 2025, yang mengindikasikan bahwa keputusan pembagian dividen menjadi sinyal penting bagi investor dalam menilai prospek dan kinerja perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen juga terbukti berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan, yang menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu menerapkan kebijakan dividen secara konsisten cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik. Lebih lanjut, profitabilitas terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, di mana perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dinilai lebih mampu menciptakan nilai bagi pemegang saham sehingga meningkatkan kepercayaan investor di pasar modal. Hasil penelitian ini juga mengonfirmasi bahwa profitabilitas berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan, yang menegaskan bahwa kebijakan dividen tidak hanya memengaruhi nilai perusahaan secara langsung, tetapi juga secara tidak langsung melalui peningkatan kinerja profitabilitas. Secara keseluruhan, temuan penelitian ini menegaskan bahwa profitabilitas merupakan faktor kunci dalam menjembatani pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan manufaktur subsektor semen yang menghadapi kondisi ekonomi yang dinamis selama periode penelitian.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, objek penelitian hanya difokuskan pada perusahaan manufaktur subsektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasil penelitian belum dapat digeneralisasikan pada sektor industri lainnya. Kedua, periode penelitian 2020 – 2025 mencakup masa krisis dan pemulihan ekonomi, yang berpotensi memengaruhi kebijakan dividen, tingkat profitabilitas, dan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan variabel kebijakan dividen, profitabilitas, dan nilai perusahaan dengan proksi keuangan tertentu, sehingga belum sepenuhnya mencerminkan seluruh faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan objek penelitian dengan melibatkan sektor industri lain atau melakukan perbandingan antar sektor. Peneliti selanjutnya juga dapat menggunakan periode penelitian yang lebih panjang atau memisahkan analisis antara kondisi krisis dan kondisi ekonomi normal. Selain itu, penambahan variabel lain seperti struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas, atau tata kelola perusahaan, serta penggunaan metode analisis dan proksi alternatif, diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.

Daftar Pustaka

- Anisa, N., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Reslaj : Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 4(2), 321–335. <https://doi.org/10.47467/reslaj.v4i2.707>
- Annisa Dwi Chusniah, Choerunisa Marlin Suryani, Difa Fachnisa, Nur Laeli Utami, Naerul Edwin Kiky Aprianto, & Rifa Aulia Nur Sabani. (2024). Analisis Konsentrasi Industri di Indonesia (Studi Kasus Industri Semen di Indonesia). *JURNAL AKADEMIK EKONOMI DAN MANAJEMEN*, 1(4), 105–116. <https://doi.org/10.61722/jaem.v1i4.3285>
- Aulia, A., Efris, S. E. J., Taufik, H., Novrina, P. D., & Pradana, A. (2025). Pengaruh Sinyal Profitabilitas, Struktur Modal, dan Dinamika Dividen terhadap Return Saham pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Indonesia dan Malaysia (2022–2024). *Economics Professional in Action (E-Profit)*, 7(2), 185–197. <https://doi.org/10.37278/eprof.v7i2.1362>
- Azahra, R., & Sulistyowati, E. (2025). Pengaruh Profitabilitas dan Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan: Studi pada Perusahaan Sub Sektor Food and Beverage. *Equilibrium : Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 14(2), 545. <https://doi.org/10.35906/equili.v14i2.2553>
- Baware, D., Budiarto, N. S., & Wangkar, A. (2024). Dampak beban, pendapatan, dan beban pokok penjualan terhadap laba usaha dalam isu kenaikan harga minyak dunia pada perusahaan manufaktur sektor basic materials. *Manajemen Bisnis Dan Keuangan Korporat*, 2(2), 414–422. <https://doi.org/10.58784/mbkk.227>

- Begawati, N., Anggraini, M. D., & Sunreni. (2025). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Dengan Tipe Investor Sebagai Variabel Moderating: Studi Empiris Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Periode Tahun 2019-2023. *Jurnal Akademi Akuntansi Indonesia Padang*, 5(1), 217–242. <https://doi.org/10.31933/0can7422>
- Bramaputra, E. D., Musfitria, A., & Triastuti, Y. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Makanan Minuman yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 3(3), 424–439. <https://doi.org/10.47467/elmal.v3i3.901>
- Chandra, B., & Junita, N. (2021). Tata kelola perusahaan dan manajemen laba terhadap kebijakan dividen di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 17(1), 15–26. <https://doi.org/10.21067/jem.v17i1.5188>
- Chandra, H. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Rasio Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi*, 11(2), 1–9. <https://doi.org/10.34010/jra.v11i2.2275>
- Fransiskus, R., Silalahi, D., Munthe, K., & Sagala, R. (2025). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Pertambangan di Indonesia yang Terdaftar di Bei. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 4(3), 890–898. <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i3.2101>
- Gayatri, N. P. A. P., Musmini, L. S., & Adiputra, I. M. P. (2025). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Asing Dan Komisaris Independen Terhadap Kebijakan Dividen di Indonesia. *Owner*, 9(3), 1667–1689. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i3.2732>
- Hamdani, M. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen dan Umur Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan di Moderasi Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 10(2), 188–197. <https://doi.org/10.37859/jae.v10i2.2042>
- Hariansah, S., & Agustian, R. A. (2022). Ambiguitas dan Inkonsistensi Kedudukan serta Kewenangan Wakil Kepala Daerah dalam Sistem Pemerintahan Daerah. *PROGRESIF: Jurnal Hukum*, 16(1), 114–129. <https://doi.org/10.33019/progresif.v16i1.2849>
- Hidayat, R. (2024). Determinasi Nilai Perusahaan Berdasarkan Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan. *Mandiri : Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 3(2), 22–31. <https://doi.org/10.59086/jak.v3i2.637>
- Hutagalung, S. A. P. B., & Parhusip, A. A. (2025). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan, dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2020–2024. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Manajemen (Eko-Bisma)*, 4(2), 359–373. <https://doi.org/10.58268/eb.v4i2.217>
- Ingsyira, Z., Rahmatillah, P., Erliza, I. Y., Purwati, A. T., & Hanifah, L. (2025). Analisis Kinerja Keuangan PT Pertamina (Persero) Berdasarkan Rasio Keuangan Periode 2020-2024. *Journal of Management, Accounting, and Administration*, 2(2), 113–120. <https://doi.org/10.52620/jomaa.v2i2.231>
- Izabel, T., & Kuswanto, R. (2025). Implikasi Tata Kelola Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Bukti Empiris pada Perusahaan Non-Keuangan di Indonesia. *Paradoks : Jurnal Ilmu Ekonomi*, 8(3), 1380–1394. <https://doi.org/10.57178/paradoks.v8i3.1501>
- Jasmine Jasmine & Nera Marinda Machdar. (2024). Kebijakan Dividen Ditinjau Menggunakan Profitabilitas, Leverage, Set Kesempatan Investasi dan Arus Kas Bebas. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 3(1), 56–69. <https://doi.org/10.55606/jumia.v3i1.3523>
- Latif, E. A., Setiabudhi, H., Prasetyaningrum, D., Syafi'ah, S., & Wahidah, U. (2025). Pelatihan Analisis Data Kuantitatif Menggunakan SPSS dalam penyusunan Skripsi bagi Mahasiswa di Cilacap. *Jurnal Pengabdian Masyarakat Bangsa*, 2(12), 5569–5574. <https://doi.org/10.59837/jpmba.v2i12.2035>
- Nianty, D. A., Agus, R. M., & Mansyur, S. (2026). Nilai Perusahaan dan Sinyal Keuangan: Efek Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada Sektor Transportasi dan Logistik. *Paradoks : Jurnal Ilmu Ekonomi*, 9(1), 760–773. <https://doi.org/10.57178/paradoks.v9i1.2241>
- Nikonov, J., & Setyawan, I. R. (2025). Pengaruh kinerja keuangan terhadap enterprise value dengan pendekatan PBV dan Tobin's Q pada subsektor food and beverage di BEI. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 9(6), 1090–1101. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v9i6.36031>

- Rahmadania, F. (2024). Strategi Dividen yang Efektif: Memahami Keseimbangan antara Kondisi Keuangan dan Peluang Investasi untuk Pertumbuhan Laba Perusahaan. *KINERJA: Jurnal Manajemen Organisasi Dan Industri*, 3(1), 41–51. <https://doi.org/10.37481/jmoi.v3i1.120>
- Reyes, R. I., & Syahputra, B. E. (2025). Strategi Peningkatan Nilai Perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Indonesia. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 9(2), 465–488. <https://doi.org/10.18196/rabin.v9i2.27548>
- Sanu, A. A., Amtiran, P. Y., & Arthana, I. K. (2025). Peran Kebijakan Dividen Sebagai Mediator dalam Hubungan Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Return Saham pada Sektor Perbankan. *Jurnal Akuntansi: Transparansi dan Akuntabilitas*, 13(2), 115–128. <https://doi.org/10.35508/jak.v13i2.21239>
- Setyarini, A. (2020). Analisis Pengaruh CAR, NPL, NIM, BOPO, LDR Terhadap ROA (Studi Pada Bank Pembangunan Daerah Di Indonesia Periode 2015-2018). *RESEARCH FAIR UNISRI*, 4(1). <https://doi.org/10.33061/rsfu.v4i1.3409>
- Silaban, E. P., Sianturi, J. A. T. P., & Purba, D. H. P. (2025). Peran Pertumbuhan Perusahaan Dalam Memediasi Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Keuangan. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 4(2), 2577–2585. <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i2.878>
- Sondakh, R., & Morasa, J. (2019). Ipteks Mengukur Nilai Perusahaan di Pasar Modal pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ipteks Akuntansi Bagi Masyarakat*, 3(1). <https://doi.org/10.32400/jiam.3.1.2019.23304>
- Sri Hardyanti Budiman, Randa, F., & Bernadeth Tongli. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan Asing dan Kualitas Audit terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba Sebagai Mediasi. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 20(1), 46–70. <https://doi.org/10.29303/aksioma.v20i1.125>
- Sugianto, A. P. & Lulu Nurul Istanti. (2024). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Utang, dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2017–2021). *Modus*, 36(1), 1–17. <https://doi.org/10.24002/modus.v36i1.7892>
- 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>