

**DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN SERTA IMPLIKASINYA PADA NILAI  
PERUSAHAAN YANG DIMODERASI OLEH BI RATE  
(Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks High Dividend 20 di Bursa  
Efek Indonesia Tahun 2017–2022)**

Mohamad Duddy Dinantara<sup>1</sup>, Azhar Affandi<sup>2</sup>; Dedi Mulyadi<sup>3</sup>.

Pamulang University, Pasundan University, Buana Perjuangan University

[dosen00818@unpam.ac.id](mailto:dosen00818@unpam.ac.id); [azhar.affandi.dim@unpas.ac.id](mailto:azhar.affandi.dim@unpas.ac.id);

[dedi.mulyadi@ubpkarawang.ac.id](mailto:dedi.mulyadi@ubpkarawang.ac.id)

**Abstrak**

Panalungtikan ieu miboga tujuan pikeun nganalisis pangaruh kapamilikan institusional, kapamilikan publik, likuiditas, kawijakan hutang, jeung nilai tukar (kurs) kana kawijakan dividen, sarta implikasina kana nilai pausahaan kalawan Bank Indonesia Rate (BI Rate) salaku variabel moderasi. Objek panalungtikan nyaéta pausahaan-pausahaan dina Indeks *High Dividend 20* anu kadaptar di Bursa Éfék Indonésia (BÉI) période 2017–2022.

Panalungtikan ieu ngagunakeun pamandangan kuantitatif kalawan métode *explanatory research*. Data sekundér dicandak tina laporan kauangan taunan, publikasi resmi BÉI, jeung Bank Indonésia. Téknik analisis anu digunakeun nyaéta régresi data panél jeung *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil panalungtikan némbongkeun yén kapamilikan institusional, kapamilikan publik, likuiditas, kawijakan hutang, jeung kurs sacara simultan (bareng) miboga pangaruh signifikan kana kawijakan dividen. Sacara parsial, sakabéh variabel indepénden kabukti mangaruhan sacara signifikan jeung positif kana kawijakan dividen, iwal ti kawijakan hutang jeung kurs anu miboga pangaruh négatif. Kawijakan dividen kabukti miboga pangaruh signifikan kana nilai pausahaan, sarta BI Rate boga peran salaku variabel moderasi anu nguatkeun éta hubungan.

*Kecap Konci: Kapamilikan Institusional; Kapamilikan Publik; Likuiditas; Kawijakan Hutang; Kurs Rupiah; Kawijakan Dividen; Nilai Pausahaan; BI Rate.*

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan publik, likuiditas, kebijakan utang, dan nilai tukar (kurs) terhadap kebijakan dividen, serta implikasinya terhadap nilai perusahaan dengan Bank Indonesia Rate (BI Rate) sebagai variabel moderasi. Objek penelitian adalah perusahaan dalam Indeks High Dividend 20 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017–2022. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode *explanatory research*. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan tahunan, publikasi resmi BEI, dan Bank Indonesia. Teknik analisis menggunakan regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan publik, likuiditas, kebijakan utang, dan kurs secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara parsial, seluruh variabel independen terbukti berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen, kecuali kebijakan utang dan kurs yang berpengaruh negatif. Kebijakan dividen terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan BI Rate berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan tersebut.

**Kata kunci:** Kepemilikan Institusional; Kepemilikan Publik; Likuiditas; Kebijakan Utang; Kurs Rupiah; Kebijakan Dividen; Nilai Perusahaan; BI Rate

### ***Abstract***

*This study examines the effects of institutional ownership, public ownership, liquidity, debt policy, and exchange rate on dividend policy, and their implications for firm value, with the Bank Indonesia Rate (BI Rate) as a moderating variable. The research focuses on companies in the High Dividend 20 Index listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2017–2022. A quantitative approach using explanatory research was employed, with secondary data obtained from annual financial statements, official IDX publications, and Bank Indonesia. Panel data regression and Moderated Regression Analysis (MRA) were used for analysis. Results indicate that institutional ownership, public ownership, liquidity, debt policy, and exchange rate simultaneously have a significant effect on dividend policy. Partially, institutional ownership, public ownership, and liquidity show a significant positive effect, while debt policy and exchange rate show significant negative effects. Dividend policy significantly influences firm value, and the BI Rate acts as a moderating variable that strengthens this relationship.*

**Keywords:** *Institutional Ownership; Public Ownership; Liquidity; Debt Policy; Rupiah Exchange Rate; Dividend Policy; Firm Value; BI Rate*

### **PENDAHULUAN**

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan keuangan paling fundamental dalam manajemen perusahaan, selain keputusan investasi dan pembiayaan. Dividen dipandang sebagai hadiah bagi pemilik modal atas kelangsungan usaha yang dipertahankan manajemen. Perdebatan akademis mengenai relevansi dividen telah berlangsung sejak Miller dan Modigliani (1961) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada nilai perusahaan (Irrelevance Dividend Theory). Di sisi lain, Dividend Signalling Theory yang dikembangkan oleh Lintner (1956) menegaskan bahwa dividen merupakan sinyal penting tentang kinerja dan prospek perusahaan kepada pasar.

Dalam konteks Indonesia, perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Indeks High Dividend 20 (HDI-20) di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi representasi perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen kepada pemegang saham. Fenomena empiris menunjukkan adanya penurunan harga saham yang cukup tajam pada Indeks HDI-20 selama tahun 2019–2022, terutama pada periode awal pandemi COVID-19 (Q1 2020), di mana rata-rata Price to Book Value (PBV) anjlok ke level 190,50%. Kondisi ini mengindikasikan adanya hubungan dinamis antara kebijakan dividen, faktor-faktor penentu (determinan), dan nilai perusahaan yang dipengaruhi kondisi makroekonomi.

Berbagai penelitian terdahulu telah mengkaji determinan kebijakan dividen, antara lain kepemilikan institusional (Crane et al., 2016; Abedin et al., 2022), likuiditas keuangan (Kadioglu & Yilmaz, 2017), dan kebijakan utang (Iqbal et al., 2020; Jaara et al., 2018). Faktor makroekonomi seperti kurs nilai tukar juga terbukti memengaruhi kebijakan dividen (Jannah et al., 2023). Namun, penelitian yang secara terintegrasi menganalisis pengaruh kepemilikan publik, kebijakan utang, dan kurs rupiah terhadap kebijakan dividen—serta implikasinya pada nilai perusahaan dengan BI Rate sebagai variabel moderasi—masih terbatas, khususnya untuk perusahaan dalam indeks berbasis dividen di Indonesia.

Penelitian ini hadir untuk mengisi gap tersebut dengan menganalisis secara komprehensif: (1) pengaruh simultan dan parsial kepemilikan institusional, kepemilikan publik, likuiditas,

kebijakan utang, dan kurs rupiah terhadap kebijakan dividen; (2) pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan; dan (3) peran BI Rate sebagai variabel moderasi dalam hubungan kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan Indeks High Dividend 20 di BEI periode 2017–2022.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **Teori Sinyal dan Teori Keagenan**

Teori Sinyal (Signalling Theory) menjadi landasan utama dalam penelitian ini. Teori ini menyatakan bahwa asimetri informasi antara manajemen dan investor dapat dikurangi melalui sinyal informasi yang diberikan perusahaan kepada pasar (Morris, 2019). Kebijakan dividen dianggap sebagai sinyal positif yang mencerminkan kinerja perusahaan yang baik. Sementara itu, Agency Theory (Jensen & Meckling, 1976) menjelaskan bahwa pembayaran dividen merupakan mekanisme untuk mengurangi arus kas bebas yang berpotensi disalahgunakan oleh manajer, sehingga dapat mengurangi konflik keagenan antara prinsipal dan agen.

### **Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen yang diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih perusahaan. Nilai perusahaan yang diprosikan dengan Price to Book Value (PBV) mencerminkan persepsi pasar terhadap nilai fundamental perusahaan. Penelitian Lubis, Khaddafi, dan Satriawan (2024) menegaskan bahwa kebijakan dividen tetap menjadi instrumen krusial dalam meminimalkan konflik keagenan dan memberikan sinyal positif kepada pasar guna meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Budagaga (2017) dan Zainudin et al. (2018) juga membuktikan dampak kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

### **Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Publik**

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen (Crane et al., 2016). Investor institusi dengan posisi dominan cenderung mendorong perusahaan untuk membagikan dividen secara konsisten guna menjaga kepercayaan pasar (Abedin et al., 2022; Doğan, 2020). Kepemilikan publik yang lebih besar mencerminkan penyebaran kepemilikan yang lebih luas dan mendorong transparansi serta kebijakan dividen yang lebih besar (Sairin, 2018).

### **Likuiditas, Kebijakan Utang, dan Kurs Rupiah**

Likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dan berimplikasi pada kemampuan pembayaran dividen yang lebih besar (Kadioglu & Yilmaz, 2017). Kebijakan utang yang tinggi dapat mengurangi kemampuan perusahaan membayar dividen karena kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang menjadi prioritas (Iqbal et al., 2020; Jaara et al., 2018). Kurs rupiah yang melemah dapat menekan profitabilitas perusahaan yang memiliki eksposur valuta asing, sehingga berpotensi mengurangi kemampuan pembayaran dividen (Jannah et al., 2023; Kuchin et al., 2019).

### **BI Rate sebagai Variabel Moderasi**

Bank Indonesia Rate (BI Rate) sebagai suku bunga acuan mempengaruhi biaya modal, daya tarik investasi, dan perilaku investor. Peningkatan BI Rate cenderung meningkatkan daya tarik instrumen perbankan relatif terhadap saham, sehingga tekanan terhadap harga saham meningkat. Kondisi ini dapat memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai

perusahaan, karena investor akan mempertimbangkan suku bunga alternatif dalam menilai kelayakan dividen (Hamidah et al., 2015; Azizah et al., 2023).

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis explanatory research untuk menjelaskan hubungan kausalitas antar variabel. Objek penelitian adalah perusahaan yang tergabung dalam Indeks High Dividend 20 yang terdaftar di BEI selama periode 2017–2022. Populasi penelitian terdiri dari 20 perusahaan dengan pemilihan sampel menggunakan metode non-probability sampling teknik purposive sampling. Data yang digunakan adalah data sekunder bersifat triwulanan yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan, situs resmi BEI, dan publikasi Bank Indonesia, menghasilkan 240 observasi (20 perusahaan × 24 periode kuartal).

Variabel independen terdiri dari Kepemilikan Institusional (KEPI) diukur sebagai persentase saham dimiliki institusi, Kepemilikan Publik (KEPB) sebagai persentase saham beredar di publik, Likuiditas (CR) diukur dengan Current Ratio, Kebijakan Utang (DER) diukur dengan Debt to Equity Ratio, dan Kurs Rupiah (KURS) diukur sebagai nilai tengah kurs BBI per US Dollar. Variabel dependen adalah Kebijakan Dividen (DPR) diukur dengan Dividend Payout Ratio, dan Nilai Perusahaan (PBV) diukur dengan Price to Book Value. BI Rate berfungsi sebagai variabel moderasi.

Teknik analisis terdiri dari tiga substruktur: (1) Analisis regresi data panel untuk pengaruh KEPI, KEPB, CR, DER, dan KURS terhadap DPR; (2) Analisis regresi data panel untuk pengaruh DPR terhadap PBV; dan (3) Moderated Regression Analysis (MRA) untuk menguji peran BI Rate dalam memoderasi hubungan DPR terhadap PBV. Pemilihan model data panel (CEM, FEM, atau REM) dilakukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier menggunakan perangkat lunak Eviews 12.

**Tabel 1. Operasionalisasi Variabel Penelitian**

Variabel	Indikator	Skala
Kepemilikan Institusional (X1)	Persentase saham dimiliki institusi	Rasio
Kepemilikan Publik (X2)	Persentase saham beredar di publik	Rasio
Likuiditas (X3)	Current Ratio (CR)	Rasio
Kebijakan Utang (X4)	Debt to Equity Ratio (DER)	Rasio
Kurs Rupiah (X5)	Nilai Tengah Kurs BI (Rp/USD)	Rasio
Kebijakan Dividen (Y)	Dividend Payout Ratio (DPR)	Rasio
Nilai Perusahaan (Z)	Price to Book Value (PBV)	Rasio
BI Rate (Moderasi)	Suku Bunga Acuan Bank Indonesia	Rasio

*Sumber: Data Primer, diolah 2025*

## HASIL PENELITIAN

### Analisis Deskriptif

Selama periode penelitian Q1 2017 sampai Q4 2022, kepemilikan institusional (KEPI) bergerak dalam rentang 63,89%–65,19% dengan rata-rata 64,60% dan tren menurun bertahap.

Kepemilikan publik (KEPB) bergerak dalam rentang 34,81%–36,11% dengan rata-rata 35,40% dan tren meningkat secara gradual, mencerminkan pergeseran kepemilikan yang konsisten sepanjang periode. Likuiditas (CR) bergerak dalam rentang 111,50%–130,90% dengan rata-rata 120,20%, menunjukkan posisi likuiditas yang selalu di atas 100% sehingga kemampuan membayar kewajiban jangka pendek tetap terjaga sepanjang periode.

Kebijakan utang (DER) meningkat dari 67,60% pada Q1 2017 menjadi 96,20% pada Q4 2022, mencerminkan kecenderungan peningkatan pendanaan berbasis utang. Kurs rupiah melemah dari Rp13.310 per USD pada Q1 2017 menjadi Rp15.580 per USD pada Q4 2022, dengan rata-rata Rp14.257. Kebijakan dividen (DPR) menunjukkan pola musiman yang kuat, dengan nilai 0,00% pada Q1 dan Q2 setiap tahun, kemudian meningkat pada Q3 dan mencapai puncak pada Q4, dengan nilai tertinggi 67,50% pada Q4 2022. Nilai perusahaan (PBV) sempat turun tajam ke 190,50% pada Q1 2020 akibat pandemi, namun pulih dan mencapai 303,00% pada Q4 2022.

**Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

Variabel	Rata-rata	Std. Deviasi	Minimum	Maksimum
Kepemilikan Institusional (%)	64,60	0,41	63,89	65,19
Kepemilikan Publik (%)	35,40	0,41	34,81	36,11
Likuiditas/CR (%)	120,20	6,53	111,50	130,90
Kebijakan Utang/DER (%)	82,66	8,42	67,60	96,20
Kurs Rupiah (Rp)	14.257	552	13.310	15.580
Kebijakan Dividen/DPR (%)	15,72	23,84	0,00	67,50
Nilai Perusahaan/PBV (%)	238,16	26,77	190,50	303,00
BI Rate (%)	4,53	0,88	3,50	6,00

Sumber: Data Diolah, 2025

### Analisis Regresi Substruktur 1: Pengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier, model yang paling tepat untuk Substruktur 1 adalah Common Effect Model (CEM)/Pooled OLS. Hasil uji asumsi klasik menunjukkan data berdistribusi normal (Jarque-Bera = 1,343;  $p = 0,121 > 0,05$ ), tidak terdapat multikolinearitas (seluruh korelasi antar variabel independen  $< 0,80$ ), dan tidak terjadi heteroskedastisitas (seluruh nilai signifikansi  $> 0,05$ ).

Persamaan regresi yang diperoleh adalah:

$$Y = 1,303 + 0,631(\text{Ln}X_1) + 0,593(\text{Ln}X_2) + 0,523(\text{Ln}X_3) - 0,473(\text{Ln}X_4) - 0,367(\text{Ln}X_5) + \varepsilon$$

**Tabel 3. Pengaruh Parsial terhadap Kebijakan Dividen**

Variabel	Koefisien ( $\beta$ )	Standardized $\beta$	Pengaruh Parsial
Kepemilikan Institusional (X1)	0,631	0,631	19,20%
Kepemilikan Publik (X2)	0,593	0,593	17,01%

Likuiditas (X3)	0,523	0,523	14,80%
Kebijakan Utang (X4)	-0,473	0,473	13,03%
Kurs Rupiah (X5)	-0,367	0,367	9,59%
Total Pengaruh			73,63%

Sumber: Data Diolah, 2025

### Analisis Regresi Substruktur 2 dan 3: Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pada Substruktur 2, model yang terpilih adalah Fixed Effect Model (FEM) untuk menguji pengaruh DPR terhadap PBV. Hasilnya menunjukkan DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV dengan koefisien determinasi  $R^2 = 82,78\%$ , artinya 82,78% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh kebijakan dividen. Pada Substruktur 3 (MRA) dengan Random Effect Model, hasil pengujian menghasilkan persamaan:

$$Z = 1,877 + 0,153(\hat{Y}_1) + 0,107(\hat{Y}_2) + 0,187(\hat{Y}_1\hat{Y}_2) + \varepsilon$$

Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (dengan Moderasi BI Rate)

Variabel	$\beta$	t-hitung	p-Value	Kesimpulan
Kebijakan Dividen ( $Y_1$ )	0,153	2,354	0,019	Signifikan Positif
BI Rate ( $Y_2$ )	0,107	3,402	0,001	Signifikan Positif
Interaksi $Y_1 \times Y_2$	0,187	3,980	0,000	Signifikan Positif

Sumber: Data Diolah, 2025

Koefisien determinasi model moderasi menunjukkan  $\text{Weighted } R^2 = 85,31\%$ , yang berarti 85,31% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh model yang mencakup kebijakan dividen, BI Rate, dan interaksi keduanya.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Simultan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian simultan membuktikan bahwa seluruh variabel independen (KEPI, KEPB, CR, DER, dan KURS) secara kolektif memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan Indeks High Dividend 20 ( $F\text{-statistic} = 130,677$ ;  $p = 0,000$ ). Temuan ini konsisten dengan kerangka teoretis bahwa kebijakan dividen merupakan fungsi dari faktor tata kelola kepemilikan, kondisi likuiditas internal, tingkat leverage, dan tekanan makroekonomi nilai tukar. Secara total, kelima variabel memberikan kontribusi sebesar 73,63% terhadap perubahan kebijakan dividen.

### Pengaruh Parsial Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dengan kontribusi parsial terbesar (19,20%). Temuan ini sejalan dengan penelitian Crane et al. (2016) dan Abedin et al. (2022) yang membuktikan peran investor institusi dalam mendorong konsistensi pembayaran dividen. Investor institusi sebagai pemegang saham dominan di perusahaan HDI-20 (rata-rata KEPI = 64,60%) cenderung menggunakan mekanisme dividen untuk mengawasi manajemen dan mengurangi masalah keagenan (Jensen & Meckling, 1976).

### Pengaruh Parsial Kepemilikan Publik

Kepemilikan publik berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dengan kontribusi parsial 17,01%. Perusahaan dengan basis pemegang saham publik yang lebih luas cenderung memiliki tekanan lebih besar untuk membagikan dividen sebagai bentuk transparansi dan pertanggungjawaban kepada publik. Temuan ini mendukung penelitian Sairin (2018) dan konsisten dengan Agency Theory bahwa penyebaran kepemilikan mendorong peningkatan mekanisme pengawasan melalui kebijakan dividen.

### **Pengaruh Parsial Likuiditas**

Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (kontribusi 14,80%). Perusahaan dengan Current Ratio di atas 100% memiliki kemampuan yang memadai untuk membayar kewajiban jangka pendek sekaligus mendistribusikan dividen. Temuan ini mendukung penelitian Kadioglu dan Yilmaz (2017) yang membuktikan hubungan positif antara free cash flow/likuiditas dan pembayaran dividen.

### **Pengaruh Parsial Kebijakan Utang dan Kurs Rupiah**

Kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (kontribusi 13,03%). Semakin tinggi DER, semakin besar proporsi laba yang harus dialokasikan untuk membayar kewajiban bunga dan pokok utang, sehingga kemampuan membayar dividen berkurang. Hal ini konsisten dengan penelitian Iqbal et al. (2020) dan Jaara et al. (2018). Kurs rupiah yang melemah juga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (9,59%), mengindikasikan bahwa depresiasi rupiah menekan profitabilitas perusahaan yang memiliki liabilitas atau biaya operasional berbasis dolar, sehingga berimplikasi pada pengurangan dividen yang dibagikan.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dan Peran Moderasi BI Rate**

Kebijakan dividen terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ( $\beta = 0,153$ ;  $t = 2,354$ ;  $p = 0,019$ ), dengan  $R^2 = 82,78\%$ . Temuan ini mendukung Dividend Signalling Theory (Lintner, 1956) bahwa dividen merupakan sinyal positif yang meningkatkan kepercayaan investor dan nilai pasar perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Lubis et al. (2024), Budagaga (2017), dan Zainudin et al. (2018).

Uji MRA membuktikan bahwa BI Rate berperan sebagai pure moderator yang memperkuat hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan ( $\beta$  interaksi = 0,187;  $t = 3,980$ ;  $p = 0,000$ ). Pada kondisi BI Rate yang lebih tinggi, pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan justru semakin kuat. Fenomena ini dapat dijelaskan oleh preferensi investor terhadap perusahaan yang mampu mempertahankan dan meningkatkan pembayaran dividen dalam kondisi suku bunga tinggi, karena hal tersebut menandakan kinerja keuangan yang kuat dan manajemen yang disiplin (Hamidah et al., 2015; Azizah et al., 2023).

## **SIMPULAN**

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa: (1) Kepemilikan institusional, kepemilikan publik, likuiditas, kebijakan utang, dan kurs rupiah secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Indeks High Dividend 20 di BEI periode 2017–2022. (2) Secara parsial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, dan likuiditas berpengaruh positif signifikan, sedangkan kebijakan utang dan kurs rupiah berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. (3) Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengonfirmasi Dividend Signalling Theory dalam konteks

pasar modal Indonesia. (4) BI Rate terbukti berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan positif antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Implikasi penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan perlu mempertimbangkan faktor kepemilikan, kondisi likuiditas, tingkat leverage, dan dinamika nilai tukar dalam merumuskan kebijakan dividen yang optimal. Selain itu, investor perlu mempertimbangkan peran BI Rate sebagai konteks makroekonomi yang dapat memperkuat atau melemahkan sinyal yang diterima dari kebijakan dividen perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat memperluas objek penelitian ke seluruh perusahaan di BEI dan menambahkan variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, dan arus kas operasional, serta menggunakan pendekatan mixed method untuk memperkaya temuan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abedin, S. H., Haque, H., Shahjahan, T., & Kabir, M. N. (2022). Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(12), 567. <https://doi.org/10.3390/jrfm15120567>
- Azizah, Siregar, H., & Sasongko, H. (2023). Peran Moderasi Indikator Makroekonomi Pada Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Akurasi: Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 6(1), 229–252. <https://doi.org/10.29303/akurasi.v6i1.363>
- Budagaga, A. (2017). Dividend payment and its impact on the value of firms listed on Istanbul stock exchange: A residual income approach. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 1–7.
- Bui, L. T. (2025). Democracy, dividends, and corporate valuation. *Journal of Corporate Finance*, 102879. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2025.102879>
- Crane, A. D., Michenaud, S., & Weston, J. P. (2016). The Effect of Institutional Ownership on Payout Policy: Evidence from Index Thresholds. *The Review of Financial Studies*, 29(6), 1377–1408.
- Doğan, M. (2020). Institutional Ownership and Firm Value: A Study on the BIST Manufacturing Index. *Ekonomika*, 99(2), 59–75. <https://doi.org/10.15388/Ekon.2020.2.4>
- Hamidah, H., Hartini, H., & Mardiyati, U. (2015). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga BI, Profitabilitas, dan Risiko Finansial Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Properti Tahun 2011–2013. *JRMSI-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 6(1), 395–416.
- Haryono, C. B. C., Worokinasih, S., & Darmawan, A. (2024). The Mediating Role of Dividend Policy on Financial Performance and Firm Value: A Literature Review. *KnE Social Sciences*, 9(13), 247–257. <https://doi.org/10.18502/kss.v9i11.15780>
- Iqbal, A., Zhang, X., Tauni, M. Z., & Jebran, K. (2020). Principal–principal agency conflicts, product market competition and corporate payout policy in China. *Journal of Asia Business Studies*, 14(3), 265–279.
- Jaara, B., Alashhab, H., & Jaara, O. O. (2018). The determinants of dividend policy for non-financial companies in Jordan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(2), 198–209.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kadioglu, E., & Yilmaz, E. A. (2017). Is the free cash flow hypothesis valid in Turkey? *Borsa Istanbul Review*, 17(2), 111–116.
- Kuchin, I., Elkina, M., & Dranev, Y. (2019). The Impact of Currency Risk on Firm's Value in Emerging Countries. *Journal of Corporate Finance Research*, 13(1), 7–27.
- Lintner, J. (1956). Distribution of income among dividends retained earnings and taxes. *American Economic Review*, 46(2), 97–113.
- Lubis, E., Khaddafi, M., & Satriawan, B. (2024). Dividend Policy as a Tool to Increase Firm Value. *Business and Investment Review*, 2(3), 20–27. <https://doi.org/10.61292/birev.109>
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *Journal of Business*, 34(4), 411–433.
- Morris, S. (2019). The common prior assumption in economic theory. *Economics and Philosophy*, 11(2), 227–253.

- Nguyen, V. D., & Phan, Q. T. (2026). Chairperson characteristics, dividend policy, and firm value: evidence from a Bayesian analysis in Vietnamese listed firms. *Cogent Business & Management*, 13(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2025.2600117>
- Sairin. (2018). Analisis Pengaruh Kepemilikan Publik, Kepemilikan Asing dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *JURNAL MADANI: Ilmu Pengetahuan, Teknologi, dan Humaniora*, 1(2), 325–339.
- Zainudin, R., Mahdzan, N., & Chee, H. Y. (2018). Dividend policy and stock price volatility of industrial products firms in Malaysia. *International Journal of Emerging Markets*, 13(1), 203–217.