

PENGARUH COMPETITIVE ADVANTAGE, PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi pada perusahaan IDX LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2020)

Ahmad Romadhani, Muhammad Saifi , Nila Firdausi Nuzula
Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, Malang, Jawa Timur, Indonesia
Email : ahmadromadhani@student.ub.ac.id, Msaifi@ub.ac.id , nilafia@ub.ac.id

ABSTRACT

This study aims to analyze and explain the effect of competitive advantage (cost of capital, capital intensity, advertising expenses), profitability (ROA, ROE, NPM), dividend policy (DPR, DPS, Yield) on firm value (MBR, MBA, Tobin's Q). The object of the research uses the company IDX LQ45 which is listed on the BEI in 2015-2020. The total sample in this study was 4 companies from a population of 45 companies and this study uses Partial Least Squares (PLS) as research data management. The results show that the effect of competitive advantage has a significant effect on profitability, profitability has no significant effect on firm value, competitive advantage has a significant effect on dividend policy, dividend policy has no significant effect on firm value and competitive advantage has a significant effect on firm value.

Keywords: *Competitive Advantage, Profitability, Dividend Policy, Firm Value*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menjelaskan pengaruh *competitive advantage* (*cost of capital, capital intensity, advertising expenses*), profitabilitas (ROA, ROE, NPM), kebijakan dividen (DPR, DPS, Yield) terhadap nilai perusahaan (MBR, MBA, Tobin's Q). Objek penelitian itu menggunakan perusahaan IDX LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2020. Sampel penelitian ini menggunakan empat perusahaan dari populasi 45 perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel dan penelitian ini menggunakan *Partial Least Squares* (PLS) sebagai pengelolaan data penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh *competitive advantage* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, *competitive advantage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan *competitive advantage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Competitive Advantage, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan*

1. PENDAHULUAN

Perkembangan dunia bisnis belakangan ini semakin pesat dan hal ini dapat dilihat dari banyaknya perusahaan baru baik dalam negeri maupun luar negeri. Pertumbuhan usaha yang didukung dengan kemajuan teknologi dan ilmu pengetahuan, maka persaingan bisnis akan lebih kompetitif. Oleh sebab itu, persaingan bisnis mendorong perusahaan untuk melakukan inovasi terhadap produknya. Penerapan tersebut membuktikan bahwa *competitive advantage* memiliki kemampuan untuk meningkatkan profitabilitas dan dominasi pasar.

Kemampuan perusahaan untuk mendominasi pasar dapat dilihat melalui skala ekonomi perusahaan yang nantinya dapat mencerminkan keunggulan perusahaan dalam menguasai pasar dan skala ekonomi ini mempunyai kemampuan dalam melakukan penghematan biaya produksi ketika aktivitas produksi atau operasional meningkat (Porter, 1989); (Cheng, 2005); (Healy *et al.*, 2014). Menurut Wijayanto *et al.*, (2019) penggunaan skala ekonomi memungkinkan perusahaan untuk menggunakan kemampuan sumber daya dalam menghasilkan produk dengan efisien, sehingga perusahaan akan lebih efektif dalam menggunakan *competitive advantage* yang bertujuan untuk meningkatkan pendapatan. Tingkat pendapatan itu dapat digunakan untuk memperkuat *market share* dan reinvestasi (McMillan & Wohar, 2011). Kondisi ini memungkinkan perusahaan melakukan monopoli pasar sementara dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan industri yang lebih tinggi terhadap sektor terkait.

Emiten saham LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mempunyai beraneka ragam ukuran perusahaan dan *competitive advantage*. Mayoritas perusahaan besar di Indonesia seperti Indofood, BNI, dan Mayora memiliki *competitive advantage* yang baik dan mempunyai *economies of scale* yang stabil. Menurut McMillan & Wohar (2011) menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung memiliki *persistent* profitabilitas yang lebih besar. Dengan demikian, perusahaan di Indonesia dapat mengelola *competitive advantage* dengan baik, sehingga bisa diasumsikan perusahaan memiliki *financial resource* yang stabil. Fakta ini merupakan alasan utama bagi investor dalam melakukan investasi terhadap emiten perusahaan LQ45. Lima perusahaan LQ45

mengalami penurunan selama tahun 2021. Berikut merupakan tabel penurunan pendapatan emiten LQ45 menurut Feri (2021) :

Tabel 1.1 Penurunan pendapatan perusahaan LQ45

NO	Emiten	Pendapatan (%)
1	TINS	18,27%
2	ACES	-14,51%
3	SMGR	-8,88%
4	UNVR	-7,48%
5	BBNI	-3,41%

Satuan : Rupiah

Sumber : data diolah, 2021

Table 1 merupakan tabel penurunan pendapatan emiten saham LQ45 selama tahun 2021 yang mempengaruhi indek IDX LQ45. Kondisi ini menunjukkan bahwa ke TINS, ACES, SMGR, UNVR dan BBNI mengalami penurunan diakibatkan oleh turunnya daya beli masyarakat, hilangnya proyek besar dan meningkatnya kredit gagal bayar yang dibuktikan oleh naiknya angka NPL (Putra, 2020), hal ini membuktikan bahwa perusahaan perlu untuk mengoptimalkan operasional perusahaannya. Lima perusahaan ini mempunyai sumber daya keuangan (*financial resource*) yang dapat dipergunakan dalam melakukan diferensiasi produk, sehingga perusahaan akan lebih mudah untuk terdiversifikasi (Scherer, 1973);(Maury, 2018). Emiten saham LQ45 seperti BBNI, Indofood, ASTRA telah berhasil melakukan diversifikasi terhadap beberapa unit bisnis lain yang menandakan perusahaan berhasil memperluas *market share* atau dapat memproteksi pasar (*markets*) mereka dari persaingan bisnis.

Keberhasilan tersebut tidak terlepas dari peran pendekatan *resource based view* (RBV) yang menggunakan *competitive advantage* dalam persaingan bisnis (Collis & Montgomery, 1995). Skalabilitas *competitive advantage* mampu mempengaruhi peningkatan profitabilitas dengan minimum pendanaan operasional yang berdampak pada penggunaan modal perusahaan (*cost of capital*). Keberhasilan perusahaan IDX LQ45 dalam penguasaan pasar (*markets*), tidak lepas dari peran manajerial perusahaan dalam menerapkan *competitive advantage*. Peningkatan profitabilitas ini bila diukur dengan menggunakan regresi dapat mempengaruhi daya saing (*competitiveness*) dan tingkat investasi perusahaan (Fengli *et al.*, 2013). Pengaruh tersebut menjelaskan bahwa pihak manajemen telah berhasil dalam mengelola

competitive advantage dan mendapatkan profitabilitas yang mendukung perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan (*firm's value*).

Hasil penelitian terdahulu yang dikemukakan oleh Maury (2018); Dickinson & Sommers, (2012) menyatakan bahwa *competitive advantage* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas sedangkan menurut Amidu & Abor, (2006); Ibhagui & Olokoyo, (2018); Iturriaga & Crisóstomo, (2010) ; Naceur & Goaid, (2002b) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penjelasan ini menunjukkan bahwa penggunaan *competitive advantage* mempunyai peran penting dalam operasional perusahaan. Iturriaga & Crisóstomo, (2010) ; Naceur & Goaid, (2002b) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penjelasan ini menunjukkan bahwa penggunaan *competitive advantage* mempunyai peran penting dalam operasional perusahaan.

Menurut Damilano *et al.*, (2018) menyatakan bahwa penggunaan *competitive advantage* yang berkala menandakan perusahaan telah memiliki *dividend champion*, dapat dikatakan perusahaan telah mempunyai profit diatas *weighted average cost of capital* (WACC). Keberhasilan tersebut membuktikan bahwa manajer telah menerapkan satu *open innovation* yang dapat mempengaruhi dividen (Battisti *et al.*, 2019). Penggunaan keunggulan perusahaan melalui *innovation* merupakan langkah yang tepat, karena perusahaan dapat memiliki laba usaha yang besar dan keuntungan tersebut bisa dibayarkan kepada pemegang saham atau investor dalam bentuk pembagian dividen setiap tahunnya.

Menurut penelitian terdahulu yang dikemukakan oleh Battisti *et al.*, (2019); Damilano *et al.*, (2018) *competitive advantage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Amidu & Abor, 2006b); (Azeem Qureshi, 2007); (Iturriaga & Crisóstomo, 2010);(C. Arko *et al.*, 2014). Hasil penelitian menunjukkan keunggulan perusahaan dapat dijadikan sarana untuk memperkuat kebijakan dividen, dimana dapat digunakan sebagai sarana untuk menentukan besarnya rasio pembayaran dividen yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Melalui pembagian dividen ini pihak perusahaan dapat menyakinkan pihak pemegang saham untuk melakukan investasi atau melakukan pendanaan terhadap perusahaan terkait. Menurut pendekatan *based value* menyatakan bahwa manajer perusahaan harus mampu untuk menciptakan nilai saham dengan nilai pasar yang lebih stabil (Naceur & Goaid, 2002a). Keberhasilan perusahaan ini menandakan perusahaan mampu memaksimalkan *competitive advantage* dan pembayaran dividen setiap tahunnya, sehingga perusahaan memiliki nilai tambah ekonomis yang lebih tinggi.

Menurut pendekatan *resource based* nilai perusahaan merupakan hasil dari aktivitas kinerja sumber daya perusahaan dan berguna untuk memperluas *competitive advantage* (Azeem Qureshi, 2007); (Barney, 1991); (Ruefli & Wiggins, 2002). *Competitive advantage* ini dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk mendapatkan nilai pasar saham yang baik. Peningkatan nilai perusahaan membuat penggunaan *competitive advantage* menjadi lebih berskala dan hal tersebut dapat menjaga eksistensi perusahaan terhadap industri tertentu (Day & Wensley, 1988). Potensi *competitive advantage* tersebut dapat membangun divisi keuangan menjadi lebih efisien, sehingga perusahaan bisa menambahkan aset dengan lebih spesifik (Kamukama *et al.*, 2011). Pengelolaan *competitive advantage* tersebut dapat mempengaruhi aktivitas ,operasional, keuangan ataupun pergerakan saham.

Menurut *based on theory of signalling* menyatakan bahwa *competitive advantage* perusahaan yang tinggi akan menunjukkan situasi perusahaan saat ini dan potensi pertumbuhan perusahaan dimasa depan (Wijayanto *et al.*, 2019). Hasil perhitungan ini dapat digunakan untuk memprediksi peningkatan nilai perusahaan berdasarkan keuntungan dan operasional perusahaan dimasa yang akan datang. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka *market value* terhadap saham dapat meningkat (Iturriaga & Crisóstomo, 2010). Perusahaan membutuhkan sebuah pengukuran untuk mengetahui besarnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu menurut Battisti *et al.*, (2019); Damilano *et al.*, (2018); Dickinson & Sommers (2012) *competitive advantage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. *Competitive advantage* terbukti dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaan terutama pada nilai perusahaan. *Competitive advantage* mempunyai

efek pada kinerja keuangan terutama pada nilai perusahaan (Wijayanto *et al.*, 2019).

Penelitian ini menggunakan IDX LQ45 yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2020 dan emiten saham yang terdaftar LQ45 selama tahun 2015-2020 mengalami penurunan nilai perusahaan (*firm's value*) yang dipengaruhi faktor internal (*internal chain*) dan faktor eksternal (*external chain*). Faktor internal yaitu; tahun 2017 emiten saham LQ45 mengalami penurunan yang disebabkan oleh keluarnya dana asing (*capital outflow*) dari pasar (*markets*) dan tahun 2018 the FED menaikkan suku bunga, dimana bank Indonesia ingin melakukan *ahead the curve* agar terhindar dari risiko *capital flight* yang dapat menekan nilai tukar. Kemudian dengan faktor eksternal yaitu; terjadi devaluasi nilai tukar di tahun 2015 dan tahun 2019 beberapa emiten saham LQ45 mengalami penurunan yang disebabkan oleh perang dagang Amerika Serikat China, tren harga komoditas yang turun, *purchasing manager index* (PMI) manufaktur Indonesia menurun dan tahun 2020 sembilan perusahaan mengalami penurunan yang disebabkan oleh turunnya minat beli properti, hilangnya proyek publik dan kesulitannya perbankan dalam menyalurkan kredit terhadap nasabah

Permasalahan ini mempengaruhi faktor internal (*internal chain*) meliputi; lingkungan ekonomi makro dan analisis fundamental perusahaan, faktor eksternal (*external chain*) meliputi; fluktuasi nilai tukar dan keamanan (*foreign security*) yang mempengaruhi operasional perusahaan. Oleh karena itu, peran *competitive advantage* dalam meminimalisir pendanaan operasional perusahaan dapat membantu perusahaan dalam memproduksi barang atau jasa perusahaan yang mempengaruhi profitabilitas, pembagian dividen, sehingga dapat membantu perusahaan dalam menaikkan *market value* atau nilai perusahaan (*firm's value*) LQ45.

2. KAJIAN PUSTAKA

Competitive advantage

Menurut pendekatan *resource based view* (RBV) kemampuan utama perusahaan dalam melakukan persaingan bisnis yaitu menggunakan *competitive advantage* (Collis & Montgomery, 1995). Perspektif RBV tersebut lebih berfokus terhadap internal perusahaan yang dapat digunakan sebagai

sumber utama dalam bersaing (Barney, 1991). Persaingan bisnis bagi perusahaan merupakan fenomena yang harus dihadapi, maka pihak manajer membutuhkan sebuah keunggulan, agar perusahaan tetap bertahan dalam persaingan bisnis.

Competitive advantage merupakan kemampuan perusahaan dalam menentukan keunggulan yang digunakan dalam menghadapi persaingan bisnis yang mengarah pada tingkat profitabilitas (Wiggins & Ruefli, 2002;84), sedangkan menurut Bennett & Smith (2002) menyatakan bahwa sejauh mana perusahaan di wilayah tertentu dapat bersaing dengan perusahaan lain. Penggunaan metode ini menunjukkan bahwa perusahaan membutuhkan *competitive advantage*, agar perusahaan dapat menguasai pasar dan mempertahankan kinerja operasionalnya. Penjelasan itu menunjukkan bahwa penggunaan keunggulan ini memiliki prioritas yaitu dapat mempertahankan atau menciptakan keunggulan perusahaan dengan cara memaksimalkan operasional perusahaan yang nantinya perusahaan dapat mendominasi pasar. Fokus penggunaan keunggulan perusahaan tersebut yaitu pada profitabilitas, produktivitas, dan pasar yang dapat digunakan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan dan *competitive advantage* dapat dihitung dengan menggunakan indikator sebagai berikut:

1. *Economies of scale*

Economies of scale merupakan kemampuan perusahaan untuk menghemat biaya produksi pada saat perusahaan meningkatkan aktivitas produksi atau operasional perusahaan (Porter, 1989), berikut merupakan rumus untuk menghitung skala ekonomi :

$$\text{Cost of sales} = \frac{\text{HPP}}{\text{Net Sales}}$$

Sumber : Wijayanto *et al.*, (2019)

2. *Capital requirements*

Capital requirements merupakan persyaratan modal yang digunakan untuk mendanai kinerja operasional baik dalam bentuk investasi atau permodalan dari pihak eksternal dan penggunaan intensitas modal perusahaan yang tinggi akan berdampak pada investasi awal yang efektif (Spence, 1977). Tingkat investasi perusahaan yang tinggi ternyata dapat

menghalangi masuknya pesaing investasi lain (Porter, 1989). *Capital requirements* dapat dihitung dengan menggunakan *capints*, berikut rumusnya :

$$Capint = \frac{\text{beban penyusutan}}{\text{net sales}}$$

Sumber : Maury (2018)

3. Produk diferensiasi

Strategi perusahaan dalam membedakan produk yang dimilikinya dari pesaing yaitu dengan membuat produk tersebut bersifat spesial dan dihargai dengan harga tinggi karena keunikannya (Porter, 1989). Metode ini mempunyai kemampuan untuk membuat sebuah identitas *brand* yang digunakan untuk menghadapi pesaing bisnis terhadap industri tertentu (Dickinson & Sommers, 2012). Metode tersebut dapat dihitung menggunakan *advertising intensity ratio* (Maury, 2018) :

$$AdvInt = \frac{\text{advertising expenses}}{\text{Net Sales}}$$

Sumber : Wijayanto *et al.*, (2019)

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa *competitive advantage* dapat digunakan oleh perusahaan untuk menentukan harga jual produk. Penggunaan keunggulan ini dapat menaikkan profit perusahaan yang dapat berdampak pada dividen, nilai dan keunggulan perusahaan. Karakteristik kinerja perusahaan yang baik dalam memanfaatkan *competitive advantage* yaitu memiliki *valuable, rareness, inimitable*, dan *non-substitutability*. Karakteristik itu membuat perusahaan menjadi lebih baik dalam mengelola operasional dan keuangan perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu indikator pengukuran perusahaan yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2014:122). Profitabilitas ini adalah salah satu tujuan dari penggunaan *competitive advantage* dan nilai perusahaan. Profitabilitas perusahaan tersebut bila diukur menggunakan

regresi dapat memprediksi perubahan keuntungan perusahaan dan perubahan ini dapat mempengaruhi investasi sampai dengan penggunaan *competitive advantage* (Fengli *et al.*, 2013 dalam (Maury, 2018), sehingga pihak manajer harus lebih berhati-hati dalam menggunakan keuntungan perusahaan.

Profitabilitas dapat dihitung dengan menggunakan tiga indikator ini, menurut Syamsuddin (2009) sebagai berikut :

1. Return On Asset (ROA)

Menurut Hanafi (2011:42) ROA merupakan pengukuran perusahaan untuk menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang dimiliki perusahaan. ROA mempunyai kelebihan atau kemampuan dalam membandingkan laba setelah pajak dengan aktiva perusahaan, sehingga dapat diketahui persentase ROA perusahaan (Harjito & Martono, 2014:60). Metode ini adalah salah satu teknik pengukuran utama yang digunakan oleh perusahaan dalam menilai efektivitas kinerja keuangan perusahaan. Berikut merupakan rumus untuk menghitung ROA :

$$ROA = \frac{\text{net Profit after taxes}}{\text{total asset}}$$

Sumber : Maury (2018)

2. Return On Equity (ROE)

ROE merupakan rasio laba bersih terhadap ekuitas pemegang saham (Naceur & Goaid, 2002b). Metode pengukuran ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghitung keuntungan yang dihasilkan dari setiap pemegang saham biasa (Gitman & Zutter, 2012) dan digunakan untuk menilai laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri (Kasmir, 2014 : 137). Hasil perhitungan ini dapat membantu perusahaan dalam bersaing di industri sejenis. Berikut rumus untuk menghitung ROE:

$$ROE = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{modal sendiri}}$$

Sumber : Naceur & Goaid (2002a)

3. Net Profit Margin (NPM)

Rasio margin merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengetahui margin laba atas penjualan (Kasmir, 2014:136) dan memiliki kemampuan untuk mengakumulasi keuangan

menjadi keuntungan perusahaan (Machfiro *et al.*, 2017). Teknik pengukuran ini merupakan metode yang paling tepat untuk menilai besarnya persentase keuntungan bersih dari hasil penjualan produk, sehingga perhitungan tersebut bisa mencerminkan pendapatan perusahaan (Abor & Bokpin, 2010) ; (Machfiro *et al.*, 2017). Pendapatan perusahaan dapat digunakan sebagai pendukung dalam menggunakan keunggulan yang berorientasi kepada keuntungan. Berikut merupakan rumus untuk menghitung NPM :

$$NPM = \frac{\text{Net Income}}{\text{revenue}} \times 100\%$$

Sumber: Machfiro *et al.*, (2017)

Dividen

Menurut Amidu & Abor (2006b) prinsip-prinsip mengenai kebijakan dividen dan efeknya pada perusahaan dapat diketahui melalui dividen tidak relevan atau teori relevansi dividen. Kebijakan dividen mempunyai hubungan dengan keputusan manajemen mengenai beberapa banyak pendapatan perusahaan yang akan dibayarkan atau dipertahankan untuk reinvestasi (Mahdzan *et al.*, 2017). Penjelasan tersebut menunjukkan bahwa keuntungan dari pembagian dividen perusahaan dapat digunakan untuk melakukan pembiayaan investasi dan kegiatan operasional perusahaan.

Menurut Battisti *et al.*, (2019) perusahaan setidaknya menerapkan satu inovasi terbuka yang membantu perusahaan dalam mendapatkan keuntungan. Peningkatan keuntungan perusahaan ini akan membuat penggunaan *competitive advantage* perusahaan menjadi lebih langgeng dengan berlandaskan pada penggunaan biaya modal dan dapat mempengaruhi dividen perusahaan (Damilano *et al.*, 2018). Pengaruh peningkatan dividen tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung.

Berikut merupakan rumus untuk menghitung kebijakan dividen :

1. Dividend Payout Ratio (DPR)

Metode pengukuran ini dapat menunjukkan berapa banyak uang yang akan dikembalikan kepada pihak pemegang saham

(Machfiro *et al.*, 2017). Keputusan mengenai pengembalian dividen terhadap investor dipengaruhi oleh profitabilitas, peluang investasi, perpajakan, leverage perusahaan (C.Arko *et al.*, 2014). Perhitungan DPR dihitung sebagai rasio total dividen terhadap total pendapatan perusahaan (Naceur & Goaid, 2002b). Berikut merupakan rumus untuk menghitung DPR :

$$DPR = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

Sumber: C.Arko *et al.*, (2014)

2.Dividend Per Share (DPS)

Menurut Machfiro *et al.*, (2017) total pembagian dividen dibagi dengan jumlah saham biasa yang beredar, sedangkan menurut Kasmir (2014:202) jumlah dividen yang diperoleh dari per lembar saham berdasarkan perhitungan jumlah keseluruhan dividen dibagi dengan jumlah keseluruhan saham perusahaan yang beredar. Hasil perhitungan ini akan mencerminkan persentase pembagian dividen yang harus dibagikan ke pemilik saham biasa. Kemampuan perusahaan tersebut tergolong dalam pembagian total semua dividen yang dibagikan pada tahun buku sebelumnya (Robert Ang, 2003), berikut merupakan rumus untuk menghitung DPS :

$$DPS = \frac{\text{jumlah dividen yang dibagikan}}{\text{jumlah h per lembar saham}}$$

Sumber : C.Arko *et al.*, (2014)

3.Dividend Yield

Metode ini mempunyai kelebihan yaitu hasil pengukuran tersebut dapat merepresentasikan besarnya dana perusahaan yang diinvestasikan perusahaan (Machfiro *et al.*, 2017). *Dividend yield* dapat memvalidasi perusahaan dalam bentuk peluang investasi yang tinggi (Riahi-Belkaoui & Picur 2001). Indikator ini merupakan komponen penting bagi perusahaan, karena dengan melihat hasil perhitungannya pihak perusahaan akan mengetahui peluang investasi dan besarnya dana yang akan diinvestasikan. Berikut merupakan rumus untuk menghitung *dividend yield* perusahaan :

$$\text{Dividen Yield} = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{harga saham}}$$

Sumber : Machfiro *et al.*, (2017)

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen ini dipengaruhi oleh *competitive advantage* perusahaan. Semakin besar profitabilitas perusahaan, maka penggunaan keunggulan akan terus berkembang dan dampak itu akan mempengaruhi dividen perusahaan. Secara otomatis pembagian dividen juga akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Menurut pendekatan *resource based* menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan hasil dari aktivitas kinerja sumber daya perusahaan (Azeem Qureshi, 2007). Kegiatan operasional perusahaan selama setahun dapat dikatakan sebagai nilai perusahaan yang dapat dijadikan referensi pilihan bagi calon investor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut. Fakta ini menunjukkan bahwa pendekatan *resource-based* bagi perusahaan dapat berguna untuk mempertahankan dan memperluas *competitive advantage* perusahaan (Barney, 1991) & (Warren, 2002). Keuntungan itu membuat nilai perusahaan meningkat dan mempengaruhi pendapatan perusahaan. Berikut merupakan rumus untuk menghitung nilai perusahaan :

1. Market To Book Ratio (MBR)

Menurut Sudana (2011:23) menyatakan bahwa MBR dapat mengetahui seberapa besar harga saham yang terdapat pada pasar dibandingkan dengan nilai buku saham. Semakin besar pertumbuhan nilai yang diharapkan, maka rasio ini semakin tinggi. Peningkatan rasio tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai pasar yang stabil. Kondisi itu membuktikan bahwa dengan memiliki nilai pasar yang stabil, maka perusahaan memiliki peluang investasi yang baik, berikut merupakan rumus untuk menghitung MBR :

$$MBR = \frac{\text{closing price of the equity}}{\text{book value of equity}}$$

Sumber : Naceur & Goaid (2002)

2. Market Book To Asset (MBA)

MBA tersebut merupakan metode pengukuran pertumbuhan perusahaan yang dinilai dari aset fisiknya (Van Horne, 2002).

Nilai pasar mempunyai peran dalam meningkatkan nilai perusahaan dan rasio ini menjelaskan gabungan antara aset dengan kesempatan investasi. MBA ini memiliki informasi mengenai peluang investasi yang dibutuhkan oleh pihak investor (Adam & Goyal, 2008). Perhitungan tersebut berfokus terhadap penambahan aset yang mencerminkan nilai perusahaan, berikut merupakan rumus untuk menghitung MBA :

$$MBA = \frac{(\text{total aset} - \text{total ekuitas}) + (\text{Jumlah saham beredar} \times \text{Harga saham})}{\text{nilai buku aset}}$$

Sumber : Iturriaga & Crisóstomo (2010)

3. Tobin's Q

Metode ini mempunyai kemampuan untuk membiasakan peluang pertumbuhan perusahaan dimasa depan dan fokus pengukurannya pada nilai pasar perusahaan (Huang & Song, 2006). Cakupan metode analisis ini dapat dijadikan sebagai penentu jumlah analisis pada perusahaan terkait (Chen & Steiner, 1999). Perhitungan tersebut memiliki kemampuan yaitu dapat memprediksi nilai perusahaan dimasa yang akan datang. Rasio itu menunjukkan bahwa tobin memiliki keistimewaan dalam menilai perusahaan, berikut merupakan rumus untuk menghitung tobin :

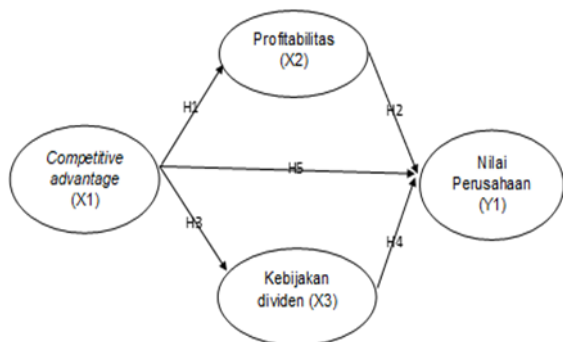
$$\text{tobin's } Q = \frac{\text{total market value}}{\text{book value of total asset}}$$

Sumber : Wijayanto *et al.*, (2019)

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dapat dilihat melalui besarnya harga saham dan kegiatan operasional perusahaan. Permintaan atau penawaran atas saham, bisa dikatakan perusahaan memiliki nilai pasar yang tinggi. Peningkatan penawaran dapat berdampak pada besarnya pembayaran dividen perusahaan dan keberhasilan mengenai meningkatnya nilai perusahaan menandakan keefektifan penggunaan keunggulan perusahaan, sehingga mempengaruhi kinerja perusahaan terutama pada nilai perusahaan.

Melalui hasil perhitungan empat variabel tersebut dengan menggunakan indikator penelitian dan berdasarkan penelitian terdahulu yang telah dijelaskan

sebelumnya, maka dapat dibuat sebuah model hipotesis sebagai berikut :



Gambar Model Hipotesis
Sumber : Pengujian Hipotesis

Pernyataan Hipotesis :

- H1 : *Competitive advantage* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.
- H2 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H3 : *Competitive advantage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
- H4 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H5: *Competitive advantage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan *explanatory research* dengan pendekatan kuantitatif. Objek penelitian ini menggunakan idx LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2020. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, berikut merupakan kriteria-kriteria pengambilan sampel pada penelitian tersebut:

- a. Perusahaan IDX LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 6 tahun berturut-turut yaitu periode 2015-2020.
- b. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit, lengkap dan dipublikasikan selama 6 tahun berturut-turut yaitu tahun 2015-2020.
- c. Perusahaan mengeluarkan dividen selama 6 tahun yaitu tahun 2015-2020.
- d. Mengeluarkan *cost of sales*, biaya *advertising intensity*, *capital requirement*, pada laporan keuangan tahun 2015-2020.

Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditentukan oleh peneliti, maka penelitian ini mendapatkan jumlah 4 sampel penelitian yang sesuai dengan kriteria pengambilan sampel. Penelitian tersebut menggunakan Analisis deskripsi, inferensial, *Partial Least Squares (PLS)* dan diolah menggunakan *software SmartPLS 3.2.9* sebagai metode pengolahan data.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis deskripsi

Tabel 2 Analisis Deskriptif statistik

Indikator	Min	Mea n	Max	Standar deviasi
COS	0.297	0.751	0.801	0.146
CAPINt	0.002	0.036	0.134	0.028
AE	0.005	0.01	0.803	0.242
ROA	4.04	6.41	95.05	21.371
ROE	1.45	11.99	139.96	48.671
NPM	5.79	10.6	21.79	4.261
DPR	1.03	42.21	99.88	26.769
DPS	0.12	4.95	1185	334.793
Yield	0.394	2.95	16.62	3.113
MBR	0.001	0.144	180.35 4	62.736
MBA	0	7.073	907.64 1	179.893
Q	0	0.877	22.559	7.423

Sumber : data diolah, 2022

Cost of scale mendapatkan nilai mean 0.751, *capint* 0.036 dan AE 0.019, maka dapat dikatakan ketiga indikator ini mendapatkan nilai <1. Berarti *competitive advantage* mampu mendorong profitabilitas perusahaan menjadi lebih baik. Masing-masing nilai mean yang didapatkan dari ke 3 indikator ini menunjukkan perusahaan berhasil dalam memaksimalkan pendanaan operasional perusahaan, sehingga penggunaan *competitive advantage* perusahaan menjadi lebih efektif dalam mendapatkan keuntungan dan mendapatkan aset perusahaan.

Nilai ROA mendapat nilai mean sebesar 6.41, ROE 11.99 dan NPM 10.6. Berarti ketiga

indikator ini mendapatkan nilai mean >1 dan mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai keuntungan yang positif dan penjualan perusahaan yang positif. Empat perusahaan ini menunjukkan bahwa mempunyai kemampuan yang baik dalam memanfaatkan penjualan dan berhasil dalam melakukan penghematan pendanaan operasional perusahaan, sehingga perusahaan berhasil dalam menggunakan *competitive advantage*.

Nilai mean DPR mendapatkan 42.21, DPS 4.95 dan yield 2.9, yang berarti ketiga indikator tersebut mendapatkan nilai mean >1. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai keuntungan diatas modal. Keuntungan tersebut membuat perusahaan dapat membagikan dividen terhadap pemegang saham perusahaan. Selain itu besarnya nilai mean mengindikasikan perusahaan memiliki permintaan pembayaran dividen perusahaan yang cukup tinggi, hal ini dapat akan mempengaruhi besarnya rasio nilai perusahaan.

Nilai mean MBR mendapatkan 0.14 <1, MBA 7.073 >1 dan Q 0.877 <1, yang berarti harga buku aset lebih tinggi dari pada saham perusahaan. Pernyataan tersebut menunjukkan bahwa saham perusahaan mengalami keadaan yang *overload* dan mempunyai peluang investasi yang besar. Selain itu juga perusahaan mempunyai manajemen aset yang baik.

Berdasarkan hasil analisis deskripsi tersebut menunjukkan bahwa peran *competitive advantage* terhadap operasional perusahaan sangatlah positif dan memiliki peran besar. Hal ini dibuktikan dengan lebih besarnya aset perusahaan yang dimana nilai mean lebih besar dari 1. Selain itu juga perusahaan terindikasi memiliki peluang investasi besar, pertumbuhan perusahaan dan memiliki manajemen aset yang baik.

PENGUJIAN HIPOTESIS

Tabel. 3 Pengujian Hipotesis

Pernyataan Hipotesis	Uji t	P-Value	Keterangan
<i>Competitive advantage</i> -> profitabilitas	3.315	0.001	Diterima

Profitabilitas -> nilai perusahaan	1.252	0.211	Ditolak
<i>Competitive advantage</i> -> kebijakan dividen	3.281	0.001	Diterima
Kebijakan dividen -> nilai perusahaan	0.353	0.725	Ditolak
<i>Competitive advantage</i> -> nilai perusahaan	2.412	0.016	Diterima

Sumber : data diolah, 2022

Berdasarkan tabel 3 *competitive advantage* berpengaruh signifikan dengan uji t sebesar 3.315 (>1.96) dan *P-value* 0.001 (<0.05). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dikemukakan oleh Dickinson & Sommers (2012); Maury (2018); Wijayanto *et al.*, (2019) menyatakan bahwa *competitive advantage* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Penelitian tersebut dapat diasumsikan bahwa perusahaan berhasil memaksimalkan *cost of sale* (skala ekonomi) yang membuat *capital requirement* dan diferensiasi produk lebih efisien, sehingga berdampak terhadap profitabilitas dan operasional perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis inferensial menggunakan PLS menunjukkan bahwa koefisien jalur konstruk penelitian pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan mendapatkan nilai koefisien jalur sebesar 1.252 uji t dan *p-value* 0.211, dimana berpengaruh negatif dan tidak mendukung peningkatan nilai perusahaan. Sementara tingkat *explanatory power* sebesar 0.515 dan tergolong menengah, artinya variabel profitabilitas mampu untuk mendeskripsikan varian nilai perusahaan, sehingga variabel tersebut mempunyai peran penting dalam penurunan nilai perusahaan.

Profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan uji t sebesar 1.25 (>1.96) dan *P-value* 0.211 (>0.05) dan hasil penelitian ini dapat dikatakan tidak sesuai dengan penelitian empiris, dimana menurut Naceur & Goaid (2002a); Amidu & Abor (2006); Ibhagui & Olokoyo (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh nilai ROA ASII dan UNVR terus menurun selama tahun 2017-2020, sedangkan ROE dan NPM perusahaan terus

meningkat. Emiten saham ASII, UNTR sebaliknya ketiga indikator tersebut mengalami peningkatan dan tidak terbebani oleh besarnya nilai pasar (*market value*) perusahaan. Menurut Maury (2018) menyatakan bahwa tingkat pendapatan perusahaan dapat digunakan untuk memprediksi keadaan perusahaan, investasi dan penggunaan *competitive advantage* perusahaan

Pengaruh tersebut membuktikan bahwa empat emiten saham perusahaan LQ45 menggunakan profitabilitas sebagai alat untuk memprediksi keadaan pasar (*markets*) dimasa depan (Maury, 2018), sehingga perusahaan memutuskan untuk melakukan reinvestasi agar nilai perusahaan tetap stabil. Temuan tersebut mempertegas bahwa ASII, INDF, UNVR dan UNTR mengalami kendala dalam menyalurkan produksinya, sehingga berdampak terhadap nilai perusahaan (*firm's value*) selama tahun 2019-2020. Berdasarkan alasan tersebut, maka *return* yang diterima oleh perusahaan dalam kategori tidak dapat dikurangi atau ditambah, dikarenakan dua emiten saham yaitu INDF dan UNVR memiliki nilai aset yang sudah maksimal

Competitive advantage berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan uji t 3.28 (>1.96) dan *P-value* 0.001 (<0.05). Hasil penelitian ini sesuai atau mendukung penelitian terdahulu yang dikemukakan oleh Damilano *et al.*, (2018); Battisti *et al.*, (2019) *competitive advantage* berpengaruh signifikan terhadap dividen. Melalui penggunaan *competitive advantage* ini dapat dikatakan emiten saham perusahaan LQ45 yaitu ASII, INDF, UNVR dan UNTR memiliki tingkat pengembalian saham atau pendapatan yang melebihi biaya modal rata-rata tertimbang (WACC). Menurut Damilano *et al.*, (2018) perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas lebih dari biaya modal rata-rata tertimbang menunjukkan bahwa perusahaan ini memiliki *dividend champion*, sehingga penggunaan *competitive advantage* akan bertahan lama dan efektif.

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa peran *competitive advantage* pada perusahaan LQ45 dapat memaksimalkan pendapatan perusahaan. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa pengaruh *competitive advantage* pada dividen mempunyai peran penting dalam meningkatkan profitabilitas yang berdampak terhadap dividen dan hal ini

dapat menjadi sinyal positif bagi perusahaan maupun investor. Pengaruh tersebut membuat perusahaan memiliki *sinyal positif* yang akan mempengaruhi pembagian dividen dan peluang investasi (Wahjudi, 2020). Hal ini menunjukkan penggunaan *competitive advantage* dapat dijadikan rujukan dalam pembagian dividen pada emiten saham ASII, INDF, UNVR dan UNTR.

Berdasarkan hasil analisis inferensial dengan menggunakan PLS menunjukkan bahwa koefisien jalur konstruk penelitian pengaruh dividen terhadap nilai perusahaan mendapatkan nilai uji t 0.353 (<1.96) dan *p-value* 0.725 (>1). Berarti konstruk penelitian memiliki nilai negatif dan tidak mendukung peningkatan nilai perusahaan. Sementara tingkat *explanatory power* sebesar 0.408 dan tergolong menengah, artinya dividen tidak mampu mendeskripsikan varian nilai perusahaan dan tidak mendukung peningkatan nilai perusahaan (*firm's value*), Sementara (*out of sample*) *predictive power* berada pada tingkat menengah. Selain telah memenuhi kriteria model fit, tingkat *explanatory* dan *predictive power* menunjukkan hasil yang baik.

Dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan uji t sebesar 0.353 (>1.96) dan *P-value* 0.725 (>0.05) berarti dividen perusahaan tidak efisien. Hasil ini tidak mendukung penelitian empiris yang dikemukakan oleh menurut Amidu & Abor (2006) ; C. Arko *et al.*, (2014); Naceur & Goaid (2002) menyatakan bahwa dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh pembagian dividen emiten UNVR lebih berfokus pada investor daripada pembagian dividen interim di tahun 2019-2020, hal berdampak pada kemakmuran pemegang saham (*shareholders*) utama UNVR tersebut. Pembagian dividen emiten saham INDF ditahun 2018-2019 pembayaran dividen mereka terpecah, karena perusahaan harus membayar hutang perusahaan di tahun 2019 dan berdampak terhadap pembagian dividen sebesar 50% dan tahun 2020 INDF hanya membayarkan dividen payout nya ke pemegang saham (*shareholders*) utama atau dividen interim sebesar 30%, dimana pembayaran dividen INDF mengalami penurunan dan UNTR mengalami penurunan sejak tahun 2018-2020, hal ini menjelaskan bahwa perusahaan lebih banyak melakukan reinvestasi. Kondisi ini membuat perusahaan mengeluarkan sinyal yang negatif, dikarenakan beberapa perusahaan tidak konsisten dalam melakukan pembayaran dividen setiap tahunnya dan berdampak pada nilai perusahaan dan *market value*.

Competitive advantage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan mendapatkan uji t sebesar 2.412 (>1.96) dan *P-value* 0.016 (<0.05). Hasil penelitian mendukung kajian empiris penelitian terdahulu yang dikemukakan oleh Dickinson & Sommers (2012); Damilano *et al.*, (2018); Wijayanto *et al.*, (2019) *competitive advantage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penggunaan *competitive advantage* perusahaan terbukti dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Emiten saham LQ45 berhasil memaksimalkan *cost of sale*, *intensity capital* dan promosi perusahaan, sehingga membuat penggunaan *competitive advantage* menjadi tercapai dalam meningkatkan nilai, hal ini sesuai dengan prinsip penciptaan nilai (Battisti *et al.*, 2019); (Damilano *et al.*, 2018).

Melalui pengukuran ini, maka dapat dikatakan emiten saham LQ45 seperti ASII, INDF, UNTR dan UNVR telah efektif dalam menggunakan *competitive advantage*. Hasil ini membuktikan, penggunaan *competitive advantage* bagi perusahaan adalah untuk mendapatkan nilai tambah ekonomis (*value added*) dan peningkatan profitabilitas industri (Grant, 1991); (Porter, 1989). Empat emiten saham LQ45 menunjukkan bahwa tidak membebani LQ45 dan memiliki operasional perusahaan yang maksimal dan efisien dalam penggunaannya. Berdasarkan penjelasan tersebut, perusahaan ASII, INDF, UNVR dan UNTR mampu untuk bersaing dalam persaingan bisnis dan mempunyai nilai perusahaan (*firm's value*) yang stabil.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, maka dapat ditarik dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

- a. Estimasi model menunjukkan hasil yang mendukung hipotesis pertama (H1) pada penelitian ini, *competitive advantage* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Dengan demikian, melakukan penghematan atau minimum *capital intensity* terhadap operasional perusahaan, akan mempengaruhi biaya iklan perusahaan, dengan asumsi *cost of sale* perusahaan meningkat dan berdampak pada peningkatan profitabilitas. Sementara tingkat

explanatory power dan *predictive power* berada pada tingkat yang ideal

- b. Estimasi model menunjukkan hasil yang tidak mendukung hipotesis kedua (H2) pada penelitian ini, dimana profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, penggunaan profitabilitas yang berlebihan (*wastefull*) dapat mengurangi nilai perusahaan. Sementara tingkat *explanatory power* dan *predictive power* berada pada tingkat yang rendah.
- c. Estimasi model menunjukkan hasil yang mendukung hipotesis ke 3 (H3) pada penelitian ini, dimana *competitive advantage* berpengaruh signifikan terhadap dividen. Dengan demikian, skalabilitas *competitive advantage* dan profitabilitas diatas biaya modal rata-rata tertimbang (*weight average cost of capital*) dapat meningkatkan dividen perusahaan. Sementara tingkat *explanatory power* dan *predictive power* berada pada tingkat ideal.
- d. Estimasi model menunjukkan hasil yang tidak mendukung hipotesis ke empat (H4) pada penelitian ini, dimana dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, pembayaran atas dividen perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan. Sementara tingkat *explanatory power* dan *predictive power* berada pada tingkat rendah.
- e. Estimasi model menunjukkan hasil yang mendukung hipotesis ke lima (H5) pada penelitian ini dengan *competitive advantage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian. Efektivitas penggunaan (*utilized*) *competitive advantage* membuat nilai perusahaan stabil. Sementara tingkat *explanatory power* dan *predictive power* berada pada tingkat ideal.

Saran

Berdasarkan penjelasan hasil penelitian ini, maka peneliti dapat memberikan saran bagi peneliti lanjutan :

- a. Bagi peneliti lanjut, mengidentifikasi *competitive advantage* meliputi *cost of sale* *capital intensity* yang dominan di laporan keuangan perusahaan dikarenakan *entitas firm value* pada *competitive advantage* berfungsi sebagai *quasi pareto-rent* dengan sumberdaya terbatas kinerja *extraordinary*.

- b. Melengkapi entitas perusahaan (*entities firms*) *consumer good, food & beverage* dan *cosmetic* dengan *firm size* total asset, total penjualan dan nilai kapitalisasi pasar.
- c. Penggunaan (*utilized*) *competitive advantage* terhadap dimensi keuangan dibutuhkan empirikal yang kuat yaitu *power over customer* dikarenakan memberi dampak terhadap permintaan dan penawaran (*supply-side and demand-side*) terhadap produk .
- d. Penggunaan (*utilized*) *competitive advantage* membutuhkan kemampuan (*ability*) *open innovation* yang memberi dampak pendapatan perusahaan.
- e. Dibutuhkan eksplorasi pada dimensi kebijakan dividen yang berfokus *dividend champion* perusahaan akan berdampak kinerja *competitive advantage* perusahaan yang eksplisit.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J., & Bokpin, G. A. (2010). Investment opportunities, corporate finance, and dividend payout policy: Evidence from emerging markets. *Studies in Economics and Finance*, 27(3), 180–194. <https://doi.org/10.1108/10867371011060018>
- Adam, T., & Goyal, V. K. (2008). The investment opportunity set and its proxy variables. *Journal of Financial Research*. <https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.2008.00231.x>
- Amidu, M., & Abor, J. (2006a). Determinants of dividend payout ratios in Ghana. *Journal of Risk Finance*. <https://doi.org/10.1108/15265940610648580>
- Amidu, M., & Abor, J. (2006b). Determinants of dividend payout ratios in Ghana. *Journal of Risk Finance*, 7(2), 136–145. <https://doi.org/10.1108/15265940610648580>
- Azeem Qureshi, M. (2007). System dynamics modelling of firm value. *Journal of Modelling in Management*. <https://doi.org/10.1108/17465660710733031>
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Battisti, E., Miglietta, N., Nirino, N., & Villasalero Diaz, M. (2019). Value creation, innovation practice, and competitive advantage: Evidence from the FTSE MIB index. *European Journal of Innovation Management*. <https://doi.org/10.1108/EJIM-09-2018-0211>
- Bennett, R. J., & Smith, C. (2002). Competitive conditions, competitive advantage and the location of SMEs. *Journal of Small Business and Enterprise Development*. <https://doi.org/10.1108/14626000210419509>
- C, Arko, A., Abor, J., K.D. Adjasi, C., & Amidu, M. (2014). What influence dividend decisions of firms in Sub-Saharan African? *Journal of Accounting in Emerging Economies*. <https://doi.org/10.1108/jaee-12-2011-0053>
- Chen, C. R., & Steiner, T. L. (1999). Managerial ownership and agency conflicts: A nonlinear simultaneous equation analysis of managerial ownership, risk taking, debt policy, and dividend policy. *Financial Review*, 34(1), 119–136. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.1999.tb00448.x>
- Cheng, Q. (2005). What determines residual income? In *Accounting Review*. <https://doi.org/10.2308/accr.2005.80.1.85>
- Collis, D. J., & Montgomery, C. A. (1995). Competing on Resources: Strategy in the 1990s. *Harvard Business Review*. <https://doi.org/Article>
- Damilano, M., Miglietta, N., Battisti, E., & Creta, F. (2018). Value Creation and Competitive Advantage: Empirical Evidence from Dividend Champions of the S&P 500. *International Journal of Business and Management*. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v13n12p50>
- Day, G. S., & Wensley, R. (1988). Assessing Advantage: A Framework for Diagnosing Competitive Superiority. *Journal of Marketing*. <https://doi.org/10.2307/1251261>
- Dickinson, V., & Sommers, G. A. (2012). Which competitive efforts lead to future abnormal economic rents? Using accounting ratios to assess competitive advantage. *Journal of Business Finance and Accounting*. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2012.02283.x>
- Fengli, L., Lundholm, R., & Michael, M. (2013). A measure of competition based on 10-k filings. *Journal of Accounting Research*.

- <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00472.x>
- Feri Sandria. (2021). Saham LQ45 Sulit Cuan, Rupanya Ini Penyebabnya.. <https://www.cnbcindonesia.com/>. Diakses. 26 Desember 2021.
- Gitman, L., & Zutter, C. (2012). Principles of Managerial Finance 13e. In PEARSON.
- Grant, R. M. (1991). The Resource-Based Theory of Competitive Advantage: Implications for Strategy Formulation. *California Management Review*. <https://doi.org/10.2307/41166664>
- Hanafi, Mamduh M.2010. Manajemen Keuangan. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Harjito, D. ., & Martono, S. . (2014). Manajemen keuangan edisi 2. In *EKONISIA*.
- Healy, P., Serafeim, G., Srinivasan, S., & Yu, G. (2014). Market competition, earnings management, and persistence in accounting profitability around the world. *Review of Accounting Studies*. <https://doi.org/10.1007/s11142-014-9277-8>
- Huang, G., & Song, F. M. (2006). The determinants of capital structure: Evidence from China. *China Economic Review*, 17(1), 14–36. <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2005.02.007>
- Ibhagui, O. W., & Olokoyo, F. O. (2018). Leverage and firm performance: New evidence on the role of firm size. *North American Journal of Economics and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.02.002>
- Iturriaga, F. J. L., & Crisóstomo, V. L. (2010). Do leverage, dividend payout, and ownership concentration influence firms' value creation? an analysis of Brazilian firms. *Emerging Markets Finance and Trade*. <https://doi.org/10.2753/REE1540-496X460306>
- Kamukama, N., Ahiauzu, A., & Ntayi, J. M. (2011). Competitive advantage: Mediator of intellectual capital and performance. *Journal of Intellectual Capital*. <https://doi.org/10.1108/14691931111097953>
- Kasmir. (2014). Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya. In *PT. Raja Grafindo Persada jakarta*.
- Machfiro, S., Sukoharsono, E. G., & Nuzula, N. F. (2017). the Reciprocal Effect of Leverage, Dividend Policy, and Financial Performance: Study on Comparison Between Mining and Trade, Services, Investment Companies Listed on Indonesia Stock Exchange Period of 2010-2014. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 63(3), 122–136. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2017-03.15>
- Mahdzan, N. S., Zainudin, R., & Au, S. F. (2017). The adoption of Islamic banking services in Malaysia. *Journal of Islamic Marketing*. <https://doi.org/10.1108/JIMA-08-2015-0064>
- Maury, B. (2018). Sustainable competitive advantage and profitability persistence: Sources versus outcomes for assessing advantage. *Journal of Business Research*. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.10.051>
- McMillan, D. G., & Wohar, M. E. (2011). Profit persistence revisited: The case of the uk. *Manchester School*. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9957.2010.02177.x>
- Naceur, S. Ben, & Goaid, M. (2002a). The relationship between dividend policy, financial structure, profitability and firm value. *Applied Financial Economics*, 12(12), 843–849. <https://doi.org/10.1080/09603100110049457>
- Naceur, S. Ben, & Goaid, M. (2002b). The relationship between dividend policy, financial structure, profitability and firm value. *Applied Financial Economics*, 12(12), 843–849. <https://doi.org/10.1080/09603100110049457>
- Porter, M. E. (1989). From Competitive Advantage to Corporate Strategy. In *Readings in Strategic Management*. https://doi.org/10.1007/978-1-349-20317-8_17
- Putra.T .(2020). Derita 9 Saham LQ45, Hancur Lebur karena Ambles 40% Lebih. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20201007153959-17-192553/derita-9-saham-lq45-hancur-lebur-karena-ambles-40-lebih>. Diakses 1 Oktober 2021
- Robert Ang. (2003). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*.

- Ruefli, T. W., & Wiggins, R. R. (2002). Sustained competitive advantage: temporal dynamics and the incidence of persistence of superior economic performance. *Organization Science*.
- Riahi-Belkaoui, A., & Picur, R. D. (2001). The impact of multinationality on the informativeness of earnings and accounting choices. *Managerial Finance*. <https://doi.org/10.1108/03074350110767466>.
- Scherer, F. M. (1973). The Determinants of Industrial Plant Sizes in Six Nations. *The Review of Economics and Statistics*. <https://doi.org/10.2307/1926988>
- Spence, A. M. (1977). Entry, Capacity, Investment and Oligopolistic Pricing. *The Bell Journal of Economics*. <https://doi.org/10.2307/3003302>
- Sudana, I. M. (2011). Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik. In *Erlangga*. <https://doi.org/10.1145/2505515.2507827>
- Syamsuddin, L. (2009). Manajemen keuangan perusahaan: konsep aplikasi dalam: perencanaan, pengawasan, dan pengambilan keputusan. *Manajemen Keuangan*.
- Van Horne, J. C. (2002). Fundamentos de administración financiera. *Ed. Prentice Hall 2002*.
- Wiggins, R. R., & Ruefli, T. W. (2002). Sustained competitive advantage: Temporal dynamics and the incidence and persistence of superior economic performance. In *Organization Science*. <https://doi.org/10.1287/orsc.13.1.81.542>
- Wahjudi, E. (2020). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*. <https://doi.org/10.1108/JMD-07-2018-0211>
- Wijayanto, A., Suhadak, Dzulkirom, M., & Nuzula, N. F. (2019). THE Effect Of Competitive Advantage On Financial Performance And Firm Value: Evidence From Indonesian Manufacturing Companies. *Russian Journal Of Agricultural And Socio-Economic Sciences*. <https://doi.org/10.18551/Rjoas.2019-01.04>