

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG, DAN KEBIJAKAN OPERASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Elysia Nur Rahmadhani Priono Putri

putrielysia382@gmail.com

David Efendi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of (1) dividend policy on firm value with the Dividend Payout Ratio (DPR), (2) policy on firm value as measured by the Debt to Equity Ratio (DER), (3) operating policy on firm value measured with Return on Assets (ROA). The population of this study is food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2016-2020 totaling 12 companies. The data used in this study is an annual report through the official website of the Indonesia Stock Exchange. The sampling technique in this study using purposive sampling obtained a sample of 60 companies. This research is a type of correlational research with a quantitative approach. The data analysis method used multiple linear regression analysis. Based on the hypothesis, it can be concluded that (1) dividend policy (Dividend Payment Ratio) has a positive effect on firm value, (2) debt policy has no effect on firm value, (3) operating policy (Return on Assets) has a positive effect on firm value.

Keywords: dividend policy, debt policy, operation policy, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh (1) kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan diukur dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*, (2) kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, (3) kebijakan operasi terhadap nilai perusahaan diukur dengan *Return on Assets (ROA)*. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016-2020 berjumlah 12 perusahaan. Data yang digunakan dari penelitian ini adalah laporan tahunan (*annual report*) melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* didapatkan sampel sebanyak 60 perusahaan. Penelitian ini merupakan jenis penelitian korelasional dengan pendekatan kuantitatif. Metode analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda. Berdasarkan pengujian hipotesis, dapat disimpulkan bahwa (1) kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (2) kebijakan hutang (*Debt to Equity Ratio*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (3) kebijakan operasi (*Return on Assets*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: kebijakan dividen, kebijakan hutang, kebijakan operasi, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Perusahaan adalah suatu bentuk usaha atau entitas yang didirikan oleh seseorang atau sekelompok yang menghasilkan barang dan jasa untuk mencapai tujuan bersama. Tujuan perusahaan sebagai entitas bisnis memiliki orientasi jangka pendek dan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan atau laba yang sebesar-besarnya berdasarkan prinsip pengelolaan yang ada di perusahaan itu sendiri dan menambah kekayaan pemilikinya. Sedangkan tujuan jangka panjang perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan karena nilai perusahaan merupakan salah satu faktor yang menjadi pertimbangan para investor untuk menanamkan modalnya.

Nilai perusahaan merupakan gambaran umum dari perusahaan dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi yang akan menjadi fokus utamanya. Semakin tinggi nilai

perusahaan yang dimiliki maka semakin besar investor akan melakukan investasi di perusahaan itu. Optimalisasi tujuan perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan yang menggambarkan seberapa besar harga saham yang dimiliki perusahaan. Nilai perusahaan merupakan faktor penting dalam perusahaan dikarenakan keterkaitannya dengan keberlangsungan hidup perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi membuat pasar tidak hanya percaya pada kinerja keuangan tetapi juga pada prospek perusahaan kedepannya dan juga mencerminkan total aset yang dimiliki perusahaan.

kebijakan dividen adalah menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Pada dasarnya kebijakan dividen ini penting untuk dilakukan dikarenakan dapat menentukan keputusan berapa besarnya dividen yang nantinya akan dibagikan. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi maka harga saham akan cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan tersebut juga akan tinggi. Sebaliknya, apabila dividen yang dibayarkan kecil, maka harga sahamnya juga akan cenderung rendah.

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk mendanai operasi melalui hutang. Kebijakan hutang dapat digunakan sebagai salah satu jalan alternatif dalam pendanaan perusahaan selain menjual saham di pasar modal. Hutang yang tinggi menunjukkan bahwa modal yang digunakan lebih banyak dibiayai oleh pinjaman hal tersebut mengakibatkan ketergantungan perusahaan terhadap kreditur akan meningkat sehingga apabila nantinya perusahaan memperoleh laba maka akan digunakan untuk melunasi hutang sehingga laba yang dibagikan kepada pemegang saham akan semakin kecil yang menyebabkan investor menjadi enggan untuk membeli saham di perusahaan tersebut dan akibatnya nilai perusahaan akan menjadi turun.

Kebijakan operasi adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba pada periode tertentu. Kebijakan operasi yang tinggi dapat menunjukkan bahwa perusahaan pada saat menjalankan aktivitas operasionalnya dapat memperoleh laba yang tinggi dan kemakmuran pemegang saham akan meningkat. Perusahaan yang memiliki tingkat kebijakan operasi yang tinggi dapat memberikan sinyal positif dan menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan karena investor menilai bahwa kinerja perusahaan tersebut berhasil mengelola aset beserta modal yang dimiliki hingga memperoleh keuntungan yang maksimal.

Berdasarkan latar belakang di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; (2) Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; (3) Apakah kebijakan operasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?. Sedangkan tujuan yang akan dicapai dalam penelitian ini adalah: (1) Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan; (2) Untuk menguji pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan; (3) Untuk menguji pengaruh kebijakan operasi terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menjelaskan tentang dua pelaku ekonomi yang mempunyai perbedaan kepentingan dan saling bertentangan yaitu prinsipal dan agen. Masalah keagenan adalah munculnya konflik kepentingan antara harapan investor dengan harapan manajer. Para manajer (agen) diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan (prinsipal) untuk membuat suatu keputusan dimana hal ini dapat menimbulkan konflik karena seringkali agen lebih mengutamakan kepentingan pribadi yang sering disebut dengan tindakan moral hazard (Haryani, 2011). Para pemegang saham menginginkan pembagian dividen yang tinggi namun pihak manajemen menginginkan capital gain yang tinggi untuk perusahaan.

Menurut teori keagenan, konflik yang terjadi antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen (*insider ownership*), hal tersebut dikarenakan dengan memiliki saham di perusahaan diharapkan manajer mempertimbangan segala keputusan yang akan diambil dan diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham hal tersebut dikarenakan dampak yang akan terjadi turut dirasakan juga oleh manajer.

Trade off Theory

Menurut Fahmi (2014) *trade off theory* merupakan suatu keputusan yang diambil oleh perusahaan untuk menambah dana operasionalnya dengan cara mencari pinjaman baik ke perbankan maupun dengan menerbitkan obligasi (*bond*). Obligasi (*bond*) merupakan surat berharga yang mencantumkan tingkat suku bunga, nilai nominal dan jangka waktu yang dikeluarkan baik oleh perusahaan maupun government untuk kemudian dijual ke publik. Sehingga dapat dikatakan bahwa menjual obligasi sama saja dengan berhutang kepada publik.

Pada dasarnya besarnya bunga yang dibayar adalah biaya pengurang pajak yang menjadikan pengeluaran hutang lebih murah jika dibandingkan dengan saham biasa atau preferen, sehingga bisa dikatakan bahwa perusahaan yang membayar biaya hutang memberikan perlindungan pajak. Pengurangan pajak akan menaikkan laba operasi perusahaan mengalir kepada investor. Namun, besarnya hutang juga dibatasi oleh besarnya biaya-biaya keabilitas dan biaya tekanan keuntungan yang timbul menjelang perusahaan bangkrut (Abdullah, 2015).

Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori sinyal membahas informasi yang diberikan oleh manajemen kepada pihak eksternal yang bertujuan untuk memberikan petunjuk bagi investasi. Sinyal dapat berupa informasi apa saja yang sudah dilakukan pihak manajemen perusahaan untuk merealisasikan keinginan pemilik perusahaan, dalam penyampaian informasi tersebut akan menimbulkan asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang memiliki kepentingan terhadap informasi. Hal yang bisa dilakukan oleh pihak manajemen untuk mengurangi asimetri antara pihak manajemen dan pihak eksternal adalah dengan mengungkapkan informasi laporan keuangan dan non-laporan keuangan kepada pihak eksternal.

Teori sinyal menekankan pentingnya suatu informasi sehingga dapat digunakan dalam pengambilan keputusan. Dorongan perusahaan dalam memberikan informasi yang baik kepada pihak eksternal dapat memberikan kekuatan perusahaan dalam memberikan informasi yang mana nantinya informasi tersebut dapat dinilai oleh pihak eksternal. Apabila perusahaan kurang memberikan informasi maka dapat mempengaruhi pihak eksternal untuk memberikan penilaian yang rendah, kondisi inilah yang dapat menyebabkan kerugian perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah pandangan investor mengenai tingkat keberhasilan perusahaan yang dihubungkan dengan harga saham. Harga saham selalu berbanding lurus dengan nilai perusahaan, semakin tinggi harga saham dalam suatu perusahaan maka akan semakin tinggi juga nilai perusahaannya dan hal tersebut juga berlaku sebaliknya apabila harga saham yang dimiliki perusahaan rendah maka nilai perusahaannya juga rendah. Nilai perusahaan juga dapat diartikan sebagai harga yang sedia dibayarkan investor dalam kepemilikan perusahaan tersebut. Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat dilihat dari kemakmuran pemegang saham atau para pemilik perusahaan (Gwenda dan Juniarti, 2013).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan laba yang diperoleh perusahaan apakah laba tersebut dapat dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen yang optimal adalah dengan memaksimalkan harga saham perusahaan sehingga mengarah pada maksimalisasi nilai perusahaan. Kebijakan dividen sangat erat berkaitan dengan harga saham pada perusahaan dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, jika perusahaan membagikan dividen dengan tingkat yang tinggi maka pemegang saham akan memberikan penilaian bahwa pengelolaan dalam perusahaan tersebut berjalan dengan baik sehingga akan menaikkan nilai perusahaannya, begitupun sebaliknya jika perusahaan membagikan sedikit dividen kepada pemegang saham maka investor akan menilai bahwa pengelolaan perusahaannya rendah dan mengakibatkan nilai perusahaannya menjadi turun.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil perusahaan dalam rangka mendanai kebutuhan operasional perusahaan dengan menggunakan *financial leverage* atau hutang keuangan. Hutang memiliki instrumen yang rentan terhadap transisi nilai perusahaan. Semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi pula harga sahamnya, sebagian perusahaan menganggap bahwa perusahaan tidak mampu berdiri atau berjalan tanpa adanya hutang dan juga berpikir bahwa hutang yang digunakan oleh perusahaan dirasa lebih aman dibandingkan dengan menerbitkan saham baru (Pracihara, 2016). Maka semakin tinggi kebijakan hutang yang dilakukan perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri (Hemastuti dan Hermanto, 2014).

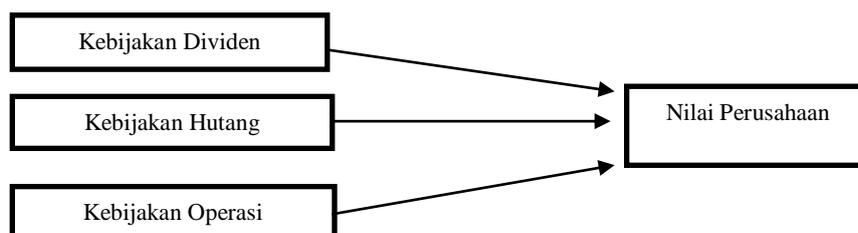
Kebijakan Operasi

Menurut Kasmir (2012) kebijakan operasi adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Perusahaan dapat dikatakan memberikan keuntungan atau laba yang besar jika kinerja perusahaan berjalan dengan baik. Salah satu tujuan terbesar yang ingin diperoleh perusahaan adalah guna memperoleh laba, maka sangat wajar jika kebijakan operasi menjadi perhatian utama dalam menganalisis baik atau buruknya nilai perusahaan.

Rasio kebijakan operasi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimiliki yang berasal dari kegiatan penggunaan modal, penjualan dan penggunaan aset. Kinerja perusahaan yang baik akan ditunjukkan lewat keberhasilan manajemen dalam menghasilkan keuntungan maksimum bagi pemegang saham dan juga perusahaan.

Model Penelitian

Narasi untuk masuk ke model penelitian



Gambar 1
Model Penelitian

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Martono dan Harjito (2011) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah keuntungan yang diperoleh pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau besarnya laba ditahan untuk kepentingan perusahaan membiayai investasi dalam rangka menambah modal guna membiayai investasi dimasa yang akan datang. Skema keuntungan yang diperoleh para pemegang saham dapat dilihat dari kebijakan dividennya, yang mana keuntungan ini diperoleh pemegang saham akan menentukan kesejahteraan pemegang sahamnya yang merupakan tujuan utama perusahaan. Besarnya dividen yang diperoleh pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan dan juga akan meningkatkan harga sahamnya.

Hal ini didukung oleh *agency theory* yang mengungkapkan bahwa jika perusahaan mampu membagikan dividen dengan tingkat yang tinggi maka akan menarik perhatian para pemegang saham atau investor. Hal tersebut akan memicu naiknya nilai perusahaan dikarenakan investor akan membeli saham pada perusahaan tersebut dan memiliki dampak yang positif terhadap nilai perusahaan.

H₁: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan. Kebijakan hutang juga merupakan kebijakan yang diambil manajemen dalam penggunaan *free cash flow* yang berlebihan, hal ini dilakukan untuk menghindari investasi yang sia-sia. Kebijakan hutang akan berdampak sia-sia apabila dalam penggunaannya tidak dimanfaatkan secara maksimal tetapi penggunaan hutang juga dapat memberikan manfaat bagi perusahaan karena dana yang berasal dari hutang dapat dijadikan sebagai modal perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional yang kemungkinan akan berdampak pada perusahaan mengembangkan usaha menjadi lebih baik dengan harapan laba akan meningkat. Laba yang meningkat akan berdampak terhadap naiknya permintaan saham, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkatkan. Keputusan kebijakan hutang merupakan sinyal bagi investor, perusahaan yang memanfaatkan hutang dengan maksimal dipandang sebagai perusahaan yang memiliki prospek yang cerah dimasa sekarang maupun dimasa yang akan datang.

H₂ : Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Operasi terhadap Nilai Perusahaan

Investor melakukan *overview* dalam perusahaan dengan melihat kebijakan operasi perusahaan tersebut. Hal itu dikarenakan kebijakan operasi dapat mengukur seberapa efektifnya perusahaan dalam mengembalikan returnnya. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA). Rasio ROA digunakan dalam mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan yang ditanamkan dalam aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba. Semakin tinggi nilai ROA yang dimiliki perusahaan maka kinerja keuangan perusahaan tersebut juga akan semakin baik, hal tersebut secara langsung akan berdampak terhadap naiknya harga saham perusahaan.

Hal ini didukung oleh *signalling theory* yang mengungkapkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat kebijakan operasi yang tinggi mampu memberikan informasi atau sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik. Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi cenderung membagikan dividen kepada investor. Hal ini merupakan keinginan para investor sehingga investor akan terpacu untuk membeli saham yang berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Hal tersebut tentu merupakan sinyal positif yang akan diterima investor dan berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

H₃ : Kebijakan operasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek Penelitian)

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif yang datanya berupa variabel-variabel penelitian dengan angka yang diolah, kemudian datanya diujikan dengan teori-teori yang sudah ada, selanjutnya melakukan analisis data dengan menggunakan data sekunder. Penelitian ini menetapkan populasi penelitian dengan mengacu pada data dari perusahaan manufaktur sub *food and beverages* selama tahun pengamatan, yaitu tahun 2016-2020 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* dilakukan dengan cara mengambil sampel dari populasi yang telah ditentukan peneliti berdasarkan kriteria tertentu. Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel penelitian ini sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun dengan periode 2016-2020. (2) Perusahaan *food and beverages* yang mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember selama tahun penelitian 2016-2020 secara berturut-turut. (3) Perusahaan *food and beverages* yang tidak mengalami kerugian selama periode 2016-2020. (4) Perusahaan *food and beverages* yang membagikan dividen secara berturut-turut selama periode 2016-2020.

Tabel 1
Kriteria Sampel Penelitian

Kriteria Pemilihan Sampel	Perusahaan	Periode	Jumlah
Perusahaan <i>food and beverages</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020	32	5	160
Pengurangan berdasarkan kriteria sampel:			
1. Perusahaan <i>food and beverages</i> yang tidak menerbitkan laporan keuangan berturut-turut selama tahun 2016-2020	2	5	(10)
2. Perusahaan <i>food and beverages</i> yang tidak membagikan dividen berturut-turut selama periode 2016-2020	18	5	(90)
Jumlah sampel yang diteliti	12	5	60

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2022) (diolah)

Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data pada penelitian ini dengan menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi merupakan metode yang digunakan untuk mendapatkan data dengan dokumentasi dari pihak lain yang berupa dokumen atau publikasi laporan keuangan perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI.

Definisi Operasional Variabel

Berikut merupakan definisi operasional variabel yang tersaji di dalam Tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Proksi
Kebijakan Dividen	Kebijakan yang berhubungan dengan penentuan besarnya <i>dividend payout ratio</i> , yaitu besarnya persentase laba yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Semakin tinggi dividen yang dibagikan menunjukkan semakin tinggi pula laba yang dapat dibagikan kepada pemegang saham (Mubarokah dan Sugiyono, 2018).	$DPR = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Total Laba}}$
Kebijakan Hutang	kebijakan yang diambil perusahaan dalam rangka mendanai kebutuhan operasional perusahaan dengan menggunakan hutang keuangan. <i>Debt to equity ratio</i> menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang yang dengan modal yang dimiliki oleh perusahaan (Mardiyati <i>et al.</i> , 2012).	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$
Kebijakan Operasi	Kebijakan operasi yang tinggi dalam perusahaan mampu menunjukkan perusahaan tersebut menghasilkan laba yang tinggi, karena dalam aktiva yang tinggi akan berdampak terhadap kenaikan nilai perusahaan. Kebijakan operasi dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan <i>Return on assets</i> (Hanifah, 2013).	$ROA = \frac{\text{Jumlah laba bersih}}{\text{Total Aset}}$
Nilai Perusahaan	Perusahaan yang memiliki tingkat <i>Tobin's Q</i> yang tinggi mampu menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan semakin baik. Hal tersebut dikarenakan investor akan memberikan pengorbanan yang lebih jika suatu perusahaan tersebut memiliki nilai pasar aset yang lebih besar daripada nilai bukunya.	$Q = \frac{(MVE + DEBT)}{TA}$

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2022) (diolah)

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan penjelasan berhubungan dengan Statistik deskriptif, yaitu suatu pernyataan statistik yang digunakan dalam melakukan analisa suatu terhadap kumpulan data dengan pemberian gambaran yang sudah diakumulasikan dan dapat diketahui melalui rata-rata suatu nilai (mean), varians, standar deviasi, nilai minimum, nilai maksimum, sum, range, dan yang lain-lainnya.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas memiliki fungsi dan tujuan dalam melakukan pengukuran untuk memastikan ada atau tidak adanya variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal yang terdapat pada model regresi berdasarkan penjelasan oleh Ghozali (2006:110). Penelitian ini menggunakan *kolmogrov-smirnov*. *kolmogrov-smirnov*, yaitu jika adanya nilai residual (sisa) terstandarisasi berdistribusi normal, jika mana K hitung dalam pengambilan simpulan, sebagai berikut: (a) Data memiliki distribusi normal bila $Sig > 0,05$, dan juga $K \text{ hitung} < K \text{ tabel}$. (b) Data memiliki distribusi tidak normal bila $Sig < 0,05$, dan juga $K \text{ hitung} > K \text{ tabel}$.

Uji Multikolinieritas

Salah satu metode yang bisa menjadi alternatif dalam melakukan uji multikolinieritas adalah dengan melalui nilai tolerance dan juga VIF (*Variance Inflation Factor*) dalam menentukan kategorinya sebagai berikut: (a) Jika $VIF > 10$, maka dapat disimpulkan adanya multikolinieritas antar variabel bebas. (b) Jika $VIF < 10$, maka dapat disimpulkan tidak adanya multikolinieritas antar variabel bebas. (c) Jika $Tolerance > 0,10$ maka dapat disimpulkan tidak adanya multikolinieritas antar variabel bebas. (d) Jika $Tolerance < 10$, maka dapat disimpulkan adanya multikolinieritas antar variabel bebas.

Uji Heteroskedasitas

Uji heteroskedasitas memiliki tujuan dalam menguji bilamana pada model regresi tidak terjadi adanya kesamaan variansi atas residual suatu pengamatan terhadap pengamatan lainnya. Uji ini menggunakan uji glejser. Bilamana nilai signifikan yang terdapat pada seluruh variabel penjelas memiliki nilai $p > 0,05$ maka dapat disimpulkan atau dinyatakan bahwa model persamaan regresi tersebut homokedastisitas (tidak terjadinya heteroskedasitas. Sebaliknya jika nilai sig $p < 0,05$, maka dapat disimpulkan terjadinya pembentukan heteroskedasitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi memiliki fungsi dan tujuan dalam melakukan uji terhadap model regresi linie memiliki *corelation* antar kesalahan pada saat periode tersebut (t) terhadap kesalahan pada periode yang sebelumnya (t-1). Dalam melakukan pengujian menggunakan pendekatan Uji *Durbin-Watson* (DW), dengan menggunakan pendekatan tersebut sehingga dapat ditarik kesimpulan yang dihasilkan dengan menggunakan ketentuan-ketentuan sebagai berikut: (a) Jika nilai dari DW kurang dari -2 ($DW < -2$), maka dapat disimpulkan bahwa terdapat nilai autokorelasi yang positif. (b) Jika nilai dari DW berada pada kisaran -2 sampai 2 ($-2 < DW < 2$), maka dapat disimpulkan bahwa terdapat terdapat nilai autokorelasi. (c) Jika nilai dari DW lebih dari 2 ($DW > 2$), maka dapat disimpulkan bahwa terdapat nilai autokorelasi yang negatif.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tujuan dari melakukan analisis regresi linier berganda adalah dengan melakukan analisis seperti apa bentuk hubungan antar beberapa variabel independen terhadap variabel dependen berdasarkan penjelasan yang dijabarkan oleh Sugiarto (2015:399). Persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah:

$$\text{Tobins'Q} = \alpha + \beta_1 \text{DPR} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{ROA} + \epsilon$$

Keterangan:

Q	: Tobin's Q (Nilai Perusahaan)
α	: Konstanta
$\beta_1 - \beta_3$: Koefisien regresi dari variabel DPR, DER, dan ROA
DPR	: <i>Dividen Payout Ratio</i> (Kebijakan Dividen)
DER	: <i>Debt to Equity Ratio</i> (Kebijakan Hutang)
ROA	: <i>Return On Asset</i> (Kebijakan Operasi)

Uji Hipotesis

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) memiliki fungsi dan tujuan melakukan pengukuran seberapa besar kemampuan model tersebut memberikan gambaran variasi variabel dependen. Nilai R^2 memiliki kisaran dari nol sampai satu (0-1). Yang mana bila nilai R^2

semakin lebih besar (mendekati nilai 1), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut termasuk baik dalam memberikan gambaran variasi variabel dependen. Namun sebaliknya, jika R^2 semakin kecil (mendekati nilai 0), maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen tidak mampu dalam memberikan gambaran terhadap variabel dependen sehingga sangatlah terbatas.

Uji Goodness of Fit (Uji F)

Uji F memiliki tujuan dalam mencari tahu variabel independen secara bersamaan (stimultan) dapat memengaruhi variabel dependen. Uji ini dapat melihat pengaruh variabel bebas dengan bersamaan terhadap variabel terikat. Dari hasil Uji F dapat menentukan kelayakan model regresi tersebut untuk dilakukan pengujian (Uji t). Oleh karena itu, besarnya nilai yang digunakan pada uji F ini sebesar 5% (0,05), yang mana memiliki artian jika nilai sig F < 0,05 maka model layak untuk digunakan pengujian (Uji t) (Ghozali:2016).

Uji Parsial

Uji parsial atau juga dikenal dengan uji t dapat memberikan gambaran seberapa besar adanya pengaruh satu variabel independen dengan secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Bilamana diketahui nilai dari probabilitas < 0.05 maka dapat ditarik kesimpulan bahwa mana variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif Statistik

Berikut ini hasil analisis deskriptif statistik dari perhitungan pengolahan data SPSS yang ada pada perusahaan *food and beverages* tersaji di dalam Tabel 3 berikut ini:

Tabel 3
Hasil Deskriptif Statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	60	,08	3,50	,4900	,49546
DER	60	,10	2,68	,9800	,53311
ROA	60	,01	,53	,1232	,10529
Tobins'Q	60	,49	12,29	3,2490	2,81082
Valid N (listwise)	60				

Sumber: Data Sekunder Diolah (2022)

Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai minimum sebesar 0,08 dan nilai maksimum sebesar 3,50. Nilai *mean* sebesar 0,4900 dan deviasi standar sebesar 0,49546. Kebijakan hutang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,10 dan nilai maksimum sebesar 2,68. Nilai *mean* sebesar 0,9800 dan standar deviasi 0,53311.

Kebijakan operasi yang diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA) memiliki nilai minimum sebesar 0,01 dan nilai maksimum sebesar 0,53. Nilai *mean* sebesar 0,1232 dan standar deviasi 0,10529. Nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* memiliki nilai minimum sebesar 0,49 dan nilai maksimum sebesar 12,29. Nilai *mean* sebesar 3,2490 dan standar deviasi sebesar 2,81082.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas data dapat diuji dengan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* (KS), Grafik Normal *P-Plot*, dan grafik data histogram. *Kolmogorov-Smirnov Test* (KS) disajikan Tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Nnormalitas Pendekatan Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,07559882
Most Extreme Differences	Absolute	,059
	Positive	,048
	Negative	-,059
Test Statistic		,059
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Data Sekunder Diolah (2022)

Berdasarkan Tabel 4 di atas pengujian normalitas dengan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* (KS) diperoleh nilai Asymp. Sig sebesar 0,200 lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa uji normalitas dengan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* (KS) telah berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Hasil perhitungan statistik nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) tersaji pada Tabel 5 di bawah ini:

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	DPR	,974	1,027
	DER	,994	1,006
	ROA	,979	1,021

a. Dependent Variable: Tobins'Q

Sumber : Data Sekunder Diolah (2022)

Berdasarkan Tabel 5 diketahui pada bagian *coefficients* diperoleh nilai dari *Variance Inflation Factor* (VIF) : (1) DPR sebesar 1,027; (2) DER sebesar 1,006; (3) ROA sebesar 1,021. Seluruh nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada tabel di atas kurang dari 10 yang memiliki arti bahwa nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak terdapat multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Nilai Durbin-Watson (DW) dari hasil perhitungan regresi seperti disajikan pada Tabel 6 berikut ini.

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,924 ^a	,854	,846	1,10403	1,797

a. Predictors: (Constant), ROA, DER, DPR

b. Dependent Variable: Tobins'Q

Sumber : Data Sekunder Diolah (2022)

Pada Tabel 6 asumsi residual independen telah terpenuhi Hal tersebut ditunjukkan melalui nilai Durbin Watson sebesar 1,797 yang berada diantara -2 sampai dengan +2. Nilai tersebut akan dibandingkan dengan nilai tabel DW dengan menggunakan signifikansi 5% atau 0,05. Untuk jumlah sampel $n = 60$, variabel independen 3, nilai $DU = 1,6889$ sehingga diperoleh $dU < DW < 4-dU$ dengan nilai $1,6889 < 1,797 < 2,31111$. Dimana nilai DW terletak antara dU dan $4-dU$, maka hipotesis nol diterima, yang berarti penelitian ini tidak ada autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Cara untuk mendeteksi heteroskedastisitas dengan Uji Glejser dan grafik *scatterplot*. Uji Glejser disajikan pada Tabel 7 berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Glejser
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,670	,207		3,235	,002
	DPR	,163	,163	,121	,999	,322
	DER	-,211	,150	-,168	-1,404	,166
	ROA	,372	,166	,374	1,097	,353

a. Dependent Variable: ABRESID

Sumber : Data Sekunder Diolah (2022)

Pada Tabel 7 dapat diketahui bahwa *p-value* untuk semua variabel bernilai lebih besar dari 5%. Dapat disimpulkan bahwa asumsi residual identik telah terpenuhi atau tidak terjadi heterokesdastisitas dalam model regresi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS tersebut disajikan dalam Tabel 8 berikut ini:

Tabel 8
Hasil Perhitungan Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,081	,373		-,217	,829
	DPR	1,032	,294	,182	3,509	,001
	DER	-,068	,270	-,013	-,253	,801
	ROA	23,477	1,380	,879	17,017	,000

Sumber : Data Sekunder Diolah (2022)

Berdasarkan Tabel 8, maka nilai perusahaan (*Tobin's Q*) dapat dimasukkan ke dalam persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q = -0,081 + 1,032\text{DPR} - 0,068\text{DER} + 23,477\text{ROA}$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut dapat diartikan sebagai berikut: (1) Koefisiensi regresi Kebijakan Dividen (DPR) sebesar 1,032 menunjukkan arah hubungan positif searah antara DPR dengan *Tobin's Q*. (2) Koefisiensi regresi Kebijakan Hutang (DER) sebesar -0,068 menunjukkan arah hubungan negatif antara DER dengan *Tobin's Q*. (3) Koefisiensi regresi Kebijakan Operasi (ROA) sebesar 23,477 menunjukkan arah hubungan positif searah antara ROA dengan *Tobin's Q*.

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Berikut merupakan hasil uji F yang disajikan di dalam Tabel 9 berikut ini:

Tabel 9
Hasil Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	397,883	3	132,628	108,810	,000 ^b
Residual	68,258	56	1,219		
Total	466,141	59			

a. Dependent Variable: Tobins'Q

b. Predictors: (Constant), ROA, DER, DPR

Sumber: Data Sekunder Diolah (2022)

Pada Tabel 9 di atas dapat diketahui *p-value* yang diperoleh lebih kecil dari alpha 5% atau 0,05 dengan nilai F hitung sebesar 108,810, maka hal ini dapat disimpulkan bahwa model memiliki pengaruh yang signifikan dan layak untuk digunakan.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berikut adalah nilai *R-Square* yang diperoleh dari hasil output SPSS dalam Tabel 10 berikut ini:

Tabel 10
Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi (R^2)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,924 ^a	,854	,846	1,10403	1,797

a. Predictors: (Constant), ROA, DER, DPR

b. Dependent Variable: Tobins'Q

Sumber: Data Sekunder Diolah (2022)

Berdasarkan Tabel 10 diperoleh nilai *R-Square* sebesar 0,854. Hal ini menunjukkan bahwa variabel di dalam model yaitu atas Kebijakan Dividen (DPR), Kebijakan Hutang (DER), dan Kebijakan Operasi (ROA) dapat menjelaskan sebesar 85,4%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 14,6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian, sehingga nilai dari faktor lain tidak ada dalam penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

Hasil output SPSS mendapatkan nilai dari Uji t yang disajikan pada Tabel 11 berikut ini:

Tabel 11
Hasil Perhitungan Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,081	,373		-,217	,829
DPR	1,032	,294	,182	3,509	,001
DER	-,068	,270	-,013	-,253	,801
ROA	23,477	1,380	,879	17,017	,000

a. Dependent Variable: Tobins'Q

Sumber : Data Sekunder Diolah (2022)

Berdasarkan Tabel 11, maka dapat dilihat pengaruh antar variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen yang dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) Kebijakan dividen (DPR) diperoleh nilai signifikansi t sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05 dan memiliki nilai beta sebesar 1,032 yang bernilai positif. (2) Kebijakan hutang (DER) diperoleh nilai signifikansi t sebesar 0,810 lebih besar dari 0,05 dan memiliki nilai beta sebesar -0,68 yang bernilai negatif. (3) Kebijakan operasi (ROA) diperoleh nilai signifikansi t sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 dan memiliki nilai beta sebesar 23,477 yang bernilai positif.

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial yang telah dilakukan yaitu pengaruh antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar 3,509 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H_1) dalam penelitian yang menyatakan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) terdukung. Hasil penelitian ini sesuai dengan perspektif *agency theory* yang mengungkapkan bahwa jika perusahaan mampu membagikan dividen dengan tingkat yang tinggi maka akan menarik perhatian para pemegang saham atau investor. Hal tersebut akan memicu naiknya nilai perusahaan dikarenakan investor akan membeli saham pada perusahaan tersebut dan memiliki dampak yang positif terhadap nilai perusahaan. Pada dasarnya kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang mempuyai kepentingan yang berbeda yaitu pemegang saham dan perusahaan itu sendiri. Pemegang saham memiliki kepentingan untuk mendapatkan dividen sebesar-besarnya dari perusahaan, sedangkan manajemen perusahaan menginginkan dividen ditahan sebagai laba ditahan untuk menambah sumber pendanaan internal perusahaan. Kebijakan ini menjadi pertimbangan manajemen perusahaan untuk menentukan besarnya pembayaran dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham tanpa mengurangi sumber pendanaan internal perusahaan. Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) didukung oleh hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Ferina *et al.* (2015); Yuniati *et al.* (2016); Mayogi dan Fidiana (2016) yang memperoleh hasil penelitian bahwa kebijakan dividen secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda halnya dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Sudana (2011); Faridah dan Kurnia (2016); Ilhamsyah dan Soekotjo (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif. Hal tersebut dikarenakan semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan maka semakin sedikit nantinya laba yang ditahan dan sebagai akibatnya adalah menghambat tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga sahamnya, sehingga akan menghambat pertumbuhan perusahaan tersebut.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial yang telah dilakukan yaitu pengaruh antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar -

0,253 dengan nilai signifikansi sebesar 0,801 lebih besar dari 0,05. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H_2) dalam penelitian yang menyatakan kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) tidak terdukung. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan perspektif *trade of theory* yang mengungkapkan bahwa kebijakan hutang mampu menyeimbangkan keuntungan atau pengorbanan atas penggunaan hutang jika manfaat yang ditimbulkan atas penggunaan hutang lebih besar, maka tambahan hutang masih diperbolehkan tetapi apabila pengorbanan karena penggunaan hutang lebih besar maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) didukung oleh hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Astriani (2014); Novari dan Lestari (2016); Suryana dan Rahayu (2018), yang memperoleh hasil penelitian bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari dan Wiksuana (2017); Tumanan dan Ratnawati (2019); Oktaviasari dan Amanah (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan adanya sinyal positif yang diterima para investor sehingga perusahaan mampu menunjukkan kualitas perusahaan yang baik karena meningkatkan utang dan merefleksikannya agar nilai perusahaan meningkat.

Pengaruh Kebijakan Operasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial yang telah dilakukan yaitu pengaruh antara kebijakan operasi terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar 17,017 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H_3) dalam penelitian yang menyatakan kebijakan operasi (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) terdukung. Hasil penelitian ini sesuai dengan perspektif teori sinyal yang mengungkapkan bahwa peningkatan nilai kebijakan operasi yang ada di laporan keuangan perusahaan merupakan sebuah informasi berupa sinyal positif yang diberikan kepada para investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang memuaskan serta memiliki prospek pertumbuhan usaha yang baik pada masa yang akan datang. Kebijakan operasi (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) didukung oleh hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Hardian dan Asyik (2016); Raningsih dan Artini (2018); Chumaidah dan Priyadi (2018); Nadhifah dan Mildawati (2019); Tumanan dan Ratnawati (2019), yang memperoleh hasil penelitian bahwa kebijakan operasi secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusumayanti dan Astika (2016); Wulandari dan Wiksuana (2017), yang menyatakan bahwa kebijakan operasi memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh investor yang tidak hanya memiliki fokus terhadap keuntungan yang dimiliki suatu perusahaan melainkan lebih cenderung melihat aktivitas sosial yang diberikan dalam jangka panjang terhadap perusahaan tersebut.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; (2) Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (3) Kebijakan Operasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Saran

Dari kesimpulan serta keterbatasan-keterbatasan penelitian di atas, maka saran yang dapat diberikan penulis pada penelitian ini yaitu sebagai berikut: (1) Bagi penelitian

selanjutnya, sebaiknya peneliti mengganti obyek penelitian agar mendapatkan populasi yang lebih bervariasi. (2) Bagi perusahaan, sebaiknya lebih banyak membagikan dividen. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang memberikan dividen akan memberikan hal yang positif terhadap *stakeholder*, terutama untuk investor. (3) Bagi investor, sebaiknya lebih memahami serta mampu mendapatkan informasi mengenai kebijakan dividen, kebijakan hutang dan kebijakan operasi perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, A. 2015. Pengaruh *Trade Off Theory* Dan *Pecking Order Theory* Terhadap Struktur Modal Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ45 periode 2010-2014. *Skripsi*. Universitas Negeri Syarif Hidayatullah.
- Fahmi, I. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Edisi Kesembilan. Cetakan Kesembilan. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gwenda, Z. dan Juniarti. 2013. Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance (GCG) Pada Variabel Share Ownership, Debt Ratio, Dan Sektor Industri Terhadap Nilai Perusahaan. *Business Accounting Review* 1(2).
- Hanifah. 2013. Pengaruh Struktur Corporate Governance Dan Financia IIndicators Terhadap Kondisi Financial Distres. *Diponegoro Journal Of Accounting* 2(2).
- Haryani. 2011. Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Kinerja: Transparansi Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi XIV*.
- Hemastuti, C. P. dan S. B. Hermanto. 2014. Pengaruh Kebijakan Operasi, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 3(4).
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Grafindo Persada. Jakarta.
- Mardiyati, U., G. N. Ahmad, dan R. Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Operasi Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa EfekIndonesia (BEI) Periode. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* 3(2).
- Martono dan D. Harjito. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Ekonosia. Yogyakarta.
- Mubarokah, N. dan Sugiyono. 2018. Pengaruh Likuiditas, Kebijakan Operasi, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverages. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen* 7(8).
- Pracihara, S. M. 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2014).
- Sugiarto, M. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Intervening. *Jurnal Akuntansi Kontemporer* 3(1).