

PENGARUH PROFITABILITAS, SIZE, DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Ita Hayu Lestari

itahayulestari10@gmail.com

Nur Fadjrih Asyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The firm value has become a benchmark for investors to invest their capital. Therefore, this research aimed to examine the effect of profitability, size, and investment decisions on firm value with dividend policy as the intervening variable. The population was all Food and Beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) 2018-2021. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling. In line with that, there were 61 samples from 19 companies within the population. Moreover, the data analysis technique used path analysis with SPSS 26 version. The result showed that profitability had a positive effect on dividend policy. However, size did not affect dividend policy. In contrast, investment decisions had a negative effect on dividend policy. Additionally, profitability had a positive effect on the firm value. On the contrary, both size and investment decisions did not affect the firm value. In addition, dividend policy was not able to intervene in the effect of profitability, size, and investment decision on the firm value. It meant the profits that were gained would be more effective in improving the firm value. Consequently, the management did not have to share the dividends.

Keywords: profitability, size, investment decision, firm value, dividend policy

ABSTRAK

Nilai perusahaan telah menjadi tolak ukur para investor untuk menanamkan modalnya. Banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, maka penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, *size*, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*. Populasi dalam penelitian ini seluruh perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2021. Sampel penelitian sebanyak 61 dari 19 perusahaan yang dipilih dengan menggunakan *purposive sampling method*. Analisis data yang digunakan adalah analisis jalur. Data dalam penelitian ini diolah dengan aplikasi SPSS versi 26. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. *Size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Keputusan investasi memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Size* dan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak dapat menjadi variabel *intervening* pengaruh profitabilitas, *size*, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, artinya laba yang dihasilkan akan lebih efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan, sehingga pihak manajemen tidak perlu melakukan pembagian dividen.

Kata Kunci: profitabilitas, *size*, keputusan investasi, nilai perusahaan, kebijakan dividen

PENDAHULUAN

Persaingan yang terjadi dalam dunia bisnis pada era globalisasi ini mengalami peningkatan yang pesat, sehingga persaingan dalam dunia bisnis juga semakin ketat. Perusahaan-perusahaan industri manufaktur khususnya di sektor *food and beverage* di Indonesia semakin hari semakin berkembang. Menurut Lukman, 2020 (dalam Santia, 2020) Ketua Umum Asosiasi Gabungan Pengusaha Makanan dan Minuman Indonesia (GAPMMI), mengatakan ditengah ekonomi Indonesia pada tahun 2020 di kuartal II mengalami kontraksi minus 5,32% namun industri *food and beverage* masih bisa tumbuh sebesar 0,22% dan

investasinya juga masih masuk dalam 5 besar seluruh investasi di Indonesia. Sektor *food and beverage* banyak diminati oleh para investor untuk menanamkan modalnya, karena perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang memproduksi makanan dan minuman yang pada umumnya telah menjadi kebutuhan masyarakat.

Salah satu tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan telah menjadi tolak ukur para investor untuk menanamkan modalnya. Semakin tinggi nilai perusahaan maka kepercayaan para investor semakin tinggi pula untuk menanamkan modalnya. Nilai Perusahaan dapat diartikan sebagai nilai pasar. Semakin tinggi nilai harga pasar saham suatu perusahaan, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai yang tinggi dimata para investor karena dapat memberikan kemakmuran pemegang saham.

Peningkatan nilai suatu entitas harus dibarengi dengan peningkatan kinerja perusahaan pula. Kinerja perusahaan merupakan suatu hal yang sangat penting, karena kinerja perusahaan berpengaruh dan digunakan sebagai alat untuk mengetahui apakah perusahaan mengalami perkembangan atau sebaliknya (Andrianingtyas dan Sucipto, 2019). Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan rasio profitabilitas dalam pengukuran kinerja keuangan. Profitabilitas suatu perusahaan dapat dinilai melalui berbagai cara, tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan dibandingkan satu dengan lainnya (Indriawati *et al.*, 2018). Tujuan profitabilitas dan tujuan perusahaan saling berkaitan yaitu untuk mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya sehingga pemilik perusahaan memiliki keinginan untuk menyediakan modal bagi perusahaan.

Size merupakan suatu hal yang diharapkan dapat memberikan aspek positif bagi perusahaan seperti adanya kesempatan investasi di suatu perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat dilihat melalui total aset dan nilai penjualan yang dimiliki perusahaan tersebut. Total aset yang lebih besar akan berdampak pada kegiatan operasional perusahaan dalam upaya meningkatkan laba, oleh sebab itu perusahaan yang lebih besar dianggap lebih mudah memperoleh pendanaan dari investor karena memiliki citra atau penilaian yang baik.

Kebijakan lain yang berkaitan dengan nilai perusahaan adalah keputusan investasi, keputusan investasi menempatkan sejumlah dana oleh para investor pada suatu perusahaan. Menurut Vranakis dan Chatzoglou (2012) melakukan kegiatan investasi ini merupakan keputusan tersulit bagi manajemen perusahaan karena dapat mempengaruhi nilai perusahaan, dimana jika semakin tinggi keputusan investasi yang ditetapkan oleh perusahaan maka semakin tinggi kesempatan perusahaan dalam memperoleh *return* yang besar.

Seorang investor mempunyai tujuan utama dalam menginvestasikan modalnya di suatu perusahaan yaitu untuk memperoleh pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Investor menginginkan hal tersebut karena dengan adanya dividen, investor akan memperoleh pendapatan dividen yang relatif stabil, dividen yang relatif stabil dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Investor akan menilai dan mempertimbangkan dengan sebaik-baiknya dalam menanamkan modalnya ke suatu perusahaan. Meningkatnya pembayaran dividen dapat diartikan oleh pemegang saham sebagai sinyal bahwa kinerja perusahaan tersebut semakin baik dimasa yang mendatang dan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Indriawati *et al.*, 2018).

Berdasarkan pemaparan di atas maka, sebelum seorang investor menginvestasikan sahamnya terhadap sebuah perusahaan, investor harus terlebih dahulu melihat bagaimana kinerja keuangan, *size* dan keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Kinerja keuangan, ukuran perusahaan dan keputusan investasi yang baik salah satunya dapat dilihat dari kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan untuk mempertahankan dan menarik para investor agar mau berinvestasi pada perusahaan tersebut. Dengan adanya kebijakan dividen yang diterapkan secara baik maka nilai perusahaan akan juga semakin baik (Adrianingtyas dan Sucipto, 2019). Oleh karena itu, penulis tertarik untuk penelitian ini

menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*. Beberapa peneliti terdahulu menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan: kebijakan sebagai variabel *intervening* meliputi (1) Safiah dan Kuddy (2021) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (2) Khasanah dan Aryati (2019) menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (3) Sembiring dan Trisnawati (2019) menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan satu penelitian menyatakan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan ada yang menyatakan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* dengan pengungkapan peneliti terdahulu yang memiliki pendapat berbeda, maka dari itu memerlukan pengujian untuk faktor yang dipengaruhi oleh profitabilitas, *size*, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dengan merumuskan masalah sebagai berikut: (1) apakah profitabilitas, *size*, dan keputusan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen?, (2) apakah profitabilitas, *size*, dan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (3) apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (4) apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen?, (5) apakah *size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen?, (6) apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen?

Berdasarkan dari rumusan masalah yang telah diuraikan, maka dapat diketahui tujuan penelitian ini yaitu: (1) untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, *size*, dan keputusan investasi terhadap kebijakan dividen, (2) untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, *size*, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, (3) untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, (4) untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen, (5) untuk menganalisis pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen, (6) untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan merupakan kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana pihak manajemen sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal. Dua pihak yang melakukan kontrak dalam *gency theory* biasa dalam situasi ketidakseimbangan informasi, artinya bahwa agen memiliki banyak informasi mengenai perusahaan daripada principal dan diasumsikan bahwa individu bertindak untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri (Asyik, 2010). Karena adanya konflik tersebut, informasi asimetri dapat diminimalisir dengan suatu mekanisme pengawasan (*monitoring*), pembayaran deviden mungkin dapat menjadi alat pengawasan atau evaluasi hasil kerja manajemen meskipun pembayaran deviden yang tinggi mengakibatkan pembiayaan eksternal yang mahal (Brigham dan Houston, 2006).

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori ini menjelaskan pentingnya informasi yang diterbitkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi sebagai pihak eksternal perusahaan. Menurut Jogiyanto (2000:392), informasi yang diterbitkan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi para investor dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Jika dalam suatu pengumuman tersebut terdapat nilai positif, maka diharapkan pasar dapat cepat beraksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba bersih dari aktivitas yang terjadi didalam suatu perusahaan selama periode tertentu. Profitabilitas menurut Eryawan (2009) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan tingkat kemampuan perusahaan memperoleh laba melalui usahanya dengan menggunakan dana aset yang dimiliki perusahaan. Profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena keuntungan atau laba bersih yang diperoleh perusahaan dapat menjadi bahan pertimbangan oleh calon investor dan juga dijadikan sebagai bahan evaluasi kinerja bagi manajemen untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi kinerja manajemen. Menurut Nur (2018) nilai profit yang dapat dihasilkan suatu perusahaan menandakan kinerja manajemen yang baik, karena usahanya dalam menghasilkan profit dengan memanfaatkan penggunaan aset dan ekuitas dalam menghasilkan penjualan berjalan dengan baik. Meningkatkan laba suatu perusahaan untuk menarik minat para investor menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut merupakan tujuan dari profitabilitas perusahaan.

Size

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh total aset, nilai pasar saham, dan lain-lain. Size mempunyai pengaruh berbeda terhadap nilai perusahaan. Menurut Haryadi (2016) jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada diperusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dirasakan oleh pemilik atas aset. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dilihat dari pemilik perusahaan, akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Keputusan Investasi

Keputusan investasi dapat didefinisikan keputusan mengenai penanaman modal dimasa sekarang untuk mendapat keuntungan dimasa yang akan datang. Sutrisno (2012:5) menyatakan keputusan investasi adalah bagaimana manajer keuangan untuk mengalokasikan dana yang dimiliki ke bentuk-bentuk investasi yang diharapkan agar mendatangkan keuntungan dimasa yang akan datang. Pertumbuhan total aset akan menunjukkan bagaimana perusahaan memiliki kondisi perputaran keuangan yang baik. Hal ini dapat memberikan signal positif bagi para investor untuk menanamkan modalnya.

Nilai Perusahaan

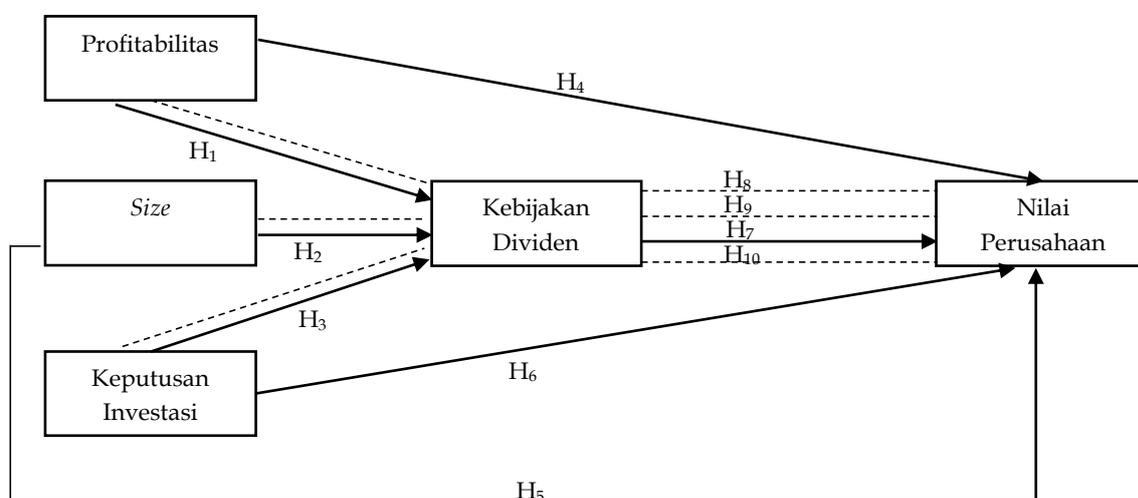
Tujuan jangka panjang perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan supaya dipandang baik oleh para investor. Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan (Piristina dan Khariunnisa, 2019). Kenaikan nilai perusahaan merupakan prestasi, karena telah sesuai dengan apa yang diinginkan oleh para pemegang saham, semakin tinggi nilai perusahaan akan menggambarkan semakin memaksimalkan pula kemakmuran pemegang saham, sehingga apabila suatu perusahaan dianggap mempunyai nilai maka perusahaan itu berharga dan memiliki nilai yang tinggi, artinya perusahaan tersebut telah mempersiapkan dengan baik prospek di masa depan. Dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan suatu pencapaian dalam sebuah perusahaan untuk memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham, yang tercermin dari harga saham perusahaan tersebut.

Kebijakan Dividen

Dividen didefinisikan sebagai pembagian laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan rapat umum anggota pemegang saham. Kebijakan deviden merupakan kebijakan mengenai laba yang diperoleh perusahaan yang akan dibagikan kepada

para investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna untuk pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Mahmudi dan Khaerunnisa, 2020). Perusahaan harus melakukan kebijakan dividen yang tepat untuk mencapai hasil yang optimal. Menyangkut pendapatan berupa dividen, investor lebih memilih dividen yang stabil karena hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan yang bersangkutan (Sandy dan Asyik, 2013).

Rerangka Konseptual



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Profitabilitas Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan yang memperoleh keuntungan akan membayar sebagian porsi keuntungannya. Semakin besar rasio profitabilitas, semakin besar tingkat dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan (Astuti dan Yadnya, 2019). Manajemen perusahaan akan memberikan sinyal kepada investor mengenai keberhasilan perusahaan dengan membayarkannya. Dengan demikian, profitabilitas diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H_1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Size Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Weston dan Copeland, 1992 (dalam Akbar dan Fahmi, 2020) Ukuran perusahaan sangat menentukan pencapaian profitabilitas dan stabilitas, akses perusahaan besar ke pasar modal akan lebih mudah dan biaya transaksi yang lebih kecil jika dibandingkan dengan perusahaan kecil dan baru. Hal ini menunjukkan hubungan, bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula dividen yang dibagikan. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Andawasatya *et al* (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H_2 : Size berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Keputusan Investasi Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen

Keputusan investasi merupakan keputusan yang mengenai penanaman modal dimasa sekarang untuk mendapatkan keuntungan yang akan datang. Seorang investor akan

menanamkan dananya terhadap sebuah perusahaan memerlukan keputusan investasi yang baik, salah satunya dapat dilihat dari kebijakan dividen yang diterapkan perusahaan untuk mempertahankan dan menarik investor agar mau berinvestasi pada perusahaan tersebut (Andrianingtyas dan Sucipto, 2019). Hal tersebut dapat menunjukkan bahwa keputusan investasi mengalami peningkatan maka akan terjadi peningkatan kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut hipotesis yang akan diajukan adalah sebagai berikut:

H₃: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (profit), laba inilah yang akan menjadi dasar dalam pembagian dividen perusahaan. Investor beranggapan perusahaan dengan profit yang tinggi akan dapat membagikan dividen juga dengan nilai yang tinggi dan secara tidak langsung atas hal tersebut investor juga beranggapan nilai perusahaan tersebut sangat baik. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Firmansyah dan Suwitho (2017), serta Hairudin *et al.*, (2020) yang menyatakan profitabilitas secara langsung berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₄: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Size Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan besar dianggap memiliki kestabilan yang baik dibandingkan perusahaan kecil. Karena perusahaan besar dapat mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerja perusahaannya, dengan hal tersebut, dapat memberikan sinyal positif kepada investor dan prospek yang baik sehingga *size* atau ukuran perusahaan dapat memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khasanah dan Aryati (2019) menyatakan bahwa *size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₅: *Size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Keputusan Investasi Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori sinyal, untuk mengurangi asimetri informasi antara investor dengan manajer, maka manajer akan memberikan informasi termasuk informasi yang terkait dengan keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan. Adanya informasi perusahaan memiliki keputusan investasi yang baik, maka investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dari uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan pendapat sebelumnya, penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Darmayanti (2018), maka hipotesis yang akan diajukan adalah sebagai berikut:

H₆: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen, besarnya dividen yang dibagikan kepada investor dapat mempengaruhi harga saham. Menurut Gordon (1963) *Bird in the hand theory* memandang bahwa dividen yang tinggi adalah yang terbaik karena investor lebih suka kepastian dibandingkan *capital gain*. Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa pembayaran dividen yang rutin akan memberikan gambaran kepada investor mengenai prospek perusahaan yang baik, sehingga pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian terdahulu yang seperti dilakukan oleh Nur (2018) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₇: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Semakin besar laba yang didapatkan oleh suatu perusahaan memungkinkan dapat meningkatkan rasio pembayaran dividennya, sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Pembayaran dividen yang rutin akan dapat memberikan gambaran kepada investor mengenai keadaan perusahaan yang baik dan prospek perusahaan yang baik pula, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pernyataan tersebut dengan penelitian Astuti dan Yadnya (2019) kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₈: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Size Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Size merupakan salah satu faktor sebagai bahan pertimbangan bagi pemegang saham dan calon investor untuk melakukan investasi. Total aset besar yang dimiliki oleh suatu perusahaan cenderung akan membayar dividen yang besar untuk menjaga reputasi dikalangan investor, semakin besar dividen yang akan dibagikan akan mempengaruhi nilai perusahaan serta investor akan lebih suka berinvestasi pada perusahaan besar karena kondisi keuangan perusahaan yang lebih kuat dan kemampuan menghasilkan laba yang lebih baik. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Setyowati *et al* (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₉: *Size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Keputusan Investasi Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Keputusan investasi yang tepat akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga mampu memberikan sinyal positif kepada investor agar mau berinvestasi pada perusahaan tersebut. Keputusan investasi yang baik dan tepat, dapat dilihat dari kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan tersebut. Dengan adanya kebijakan dividen yang diterapkan secara baik, maka nilai perusahaan juga akan semakin baik. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andrianingtyas dan Sucipto (2019) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₁₀: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian korelasional, yang dimaksudkan untuk mencari atau menguji hubungan antar variabel. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yaitu penelitian terhadap masalah-masalah yang berupa fakta saat ini dari suatu populasi, dengan menggunakan data sekunder (*secondary data*). Adapun gambaran dari populasi penelitian ini adalah perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI sejak tahun 2018-2021 dengan total 72 perusahaan.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah menggunakan metode *purpose sampling* yaitu sampel yang dipilih berdasarkan tujuan penelitian. Adapun kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini antara lain sebagai berikut: (1) Perusahaan *go public* sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI pada periode 2018-2021, (2) Perusahaan *go*

public sub sektor *food and beverage* yang mempublikasikan laporan tahunan audit secara berturut-turut pada periode 2018-2021 dan disajikan dalam satuan mata uang rupiah, (3) Perusahaan *go public* sub sektor *food and beverage* yang mengalami laba secara berturut-turut pada periode 2018-2021, (4) Perusahaan *go public* sub sektor *food and beverage* yang membagikan keuntungan berupa dividen kepada pemegang saham periode 2018-2021.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang dihimpun berupa data sekunder, yang dimana dapat berupa bukti, catatan atau laporan historis yang tersusun dalam arsip yang terpublikasi dan yang tidak terpublikasi. Data sekunder yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan (*Annual Report*) perusahaan yang diperoleh dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) yang diunduh melalui www.idx.co.id dan di situs resmi perusahaan sampel.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel penelitian merupakan suatu besaran yang dipilih oleh peneliti dan dapat diubah atau berubah sehingga akan mempengaruhi hasil penelitian kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2015). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, *size*, dan keputusan investasi sedangkan variabel dependen adalah nilai perusahaan serta variabel *intervening* yang digunakan adalah kebijakan dividen.

Definisi Operasional Variabel

Profitabilitas

Menurut Asyik (2011) berpendapat bahwa rasio profitabilitas merupakan tingkat kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang diinvestasikan. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan ROA sebagai proksi profitabilitas yang diformulasikan sebagai berikut (Astuti dan Yadnya, 2019):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Size

Size atau ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aset. Dalam penelitian ini, *size* diukur dengan menggunakan total aset yang dirumuskan sebagai berikut (Weston dan Thomas, 2008:196):

$$Size = \text{Ln. Total aset}$$

Keputusan Investasi

Dalam penelitian ini, keputusan investasi diukur menggunakan proksi pertumbuhan total aset yang mencerminkan bagaimana perusahaan menginvestasikan dana yang dimilikinya kepada aset yang ada dengan mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih besar dimasa yang akan datang. *Total Assets Growth* (TAG) dapat dirumuskan dengan (Mahmudi dan Khaerunnisa, 2020):

$$\text{Total Assets Growth} = \frac{\text{Total Assets}_{(t)} - \text{Total Assets}_{(t-1)}}{\text{Total Assets}_{(t-1)}}$$

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan akan diukur dengan menggunakan

Tobins'Q yang merupakan rasio perbandingan antara nilai pasar dan nilai buku hutang dengan nilai buku aset. Tobins'Q dapat dirumuskan sebagai berikut, (Harmono, 2017):

$$\text{Tobins'Q} = \frac{\text{MVE} + \text{Debt}}{\text{Total Assets}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh oleh pemegang saham. Kebijakan dividen dalam hal ini menggunakan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR). Adapun rumusan yang digunakan untuk menghitung DPR adalah sebagai berikut (Mahmudi dan Khaerunnisa, 2020):

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Teknik Analisis Data

Uji Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran umum suatu objek yang diteliti dengan tujuan untuk menganalisis data dengan menggunakan perhitungan agar dapat memperjelas keadaan dan karakteristik data tersebut. Pada analisis statistik deskriptif akan menunjukkan hasil pengukuran suatu data dengan bentuk tabel yang menjelaskan kelompok melalui *mean*, *median*, maksimum, minimum standar deviasi dan jumlah observasi (Sugiyono, 2015).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2018:161). Untuk mengetahui normal atau tidak normal data tersebut dapat dilihat dari analisis regresi linier plot (*normal probability plot*): (1) jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, (2) jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2018:107) tujuan uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Multikolinearitas dapat dilihat dengan cara menganalisis nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Suatu model regresi menunjukkan terjadinya multikolinearitas jika: (1) Tingkat kolerasi > 95%, (2) Nilai toleransi < 0,010, atau (3) VIF > 10.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terjadi ketidaksamaan varian residual untuk semua pengamatan model regresi. Dalam pengamatan ini, untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas salah satunya dengan melihat grafik plot regresi antara nilai prediksinya (ZPRED) dengan residualnya (SRESID) (Ghozali, 2018:138). Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk suatu pola tertentu yang acak tersebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka hal tersebut mengindikasikan bahwa telah terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar diatas dan dibawah angka 0 dan sumbu Y maka hal tersebut mengindikasikan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

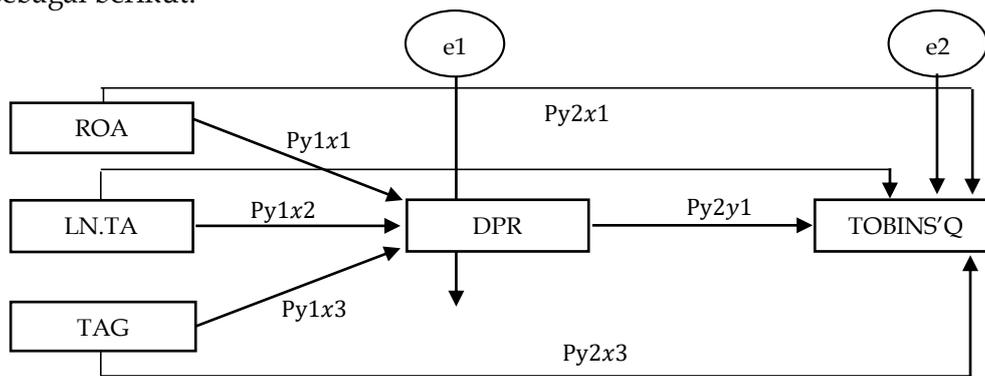
Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier terjadi korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2018). Untuk pengujian autokorelasi menggunakan dengan uji *Durbin-Watson (DW test)*, yang simpulannya sebagai berikut: (1) nilai $DW < -2$ = ada korelasi positif, (2) $-2 < \text{nilai } DW < 2$ = tidak terdapat autokorelasi, (3) nilai $DW > 2$ = ada korelasi negatif.

Pengujian Hipotesis

Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur merupakan pengembangan lebih lanjut dari analisis regresi berganda dan bivariate (Ghozali, 2018). Koefisien jalur adalah sama dengan koefisien regresi yang distandarkan (*standardized coefficient regression*) (Sugiyono, 2015). Berikut diagram jalur dapat dilihat sebagai berikut:



Gambar 2
Diagram Jalur

Berdasarkan Gambar 2 di atas, struktur model dalam penelitian ini dapat terbagi menjadi 2 (dua) persamaan substruktural yaitu:

Model Persamaan 1

$$DPR = P_{y1x1} ROA + P_{y1x2} \text{Ln. Total Aset} + P_{y1x3} TAG + e1$$

Model Persamaan 2

$$\text{Tobins'Q} = P_{y2x1} ROA + P_{y2x2} \text{Ln. TA} + P_{y2x3} TAG + P_{y2y1} DPR + e2$$

Keterangan:

- e1,2 : Koefisien pengaruh variabel lain.
- $P_{y1x1} \dots p_{n,n}$: Koefisien jalur (koefisien regresi yang distandarkan).
- ROA : Profitabilitas.
- LN Total Aset : *Size*.
- TAG : Keputusan Investasi.
- TOBINS'Q : Nilai Perusahaan.
- DPR : Kebijakan Dividen.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Koefisien Determinasi (R^2) dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan pengaruh terhadap variabel terikat. Nilai R^2 yang kecil yaitu antara 0-0,5 berarti kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat sangat terbatas sehingga kontribusi variabel diluar model lebih besar. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2018:95).

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Pada dasarnya uji F digunakan untuk menilai ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksirkan nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit* (Ghozali, 2018:97). Pengambilan keputusan pada uji kelayakan model (*Goodness Of Fit*) adalah sebagai berikut: (1) jika nilai F signifikan > 0,05 maka H₀ ditolak, model penelitian tidak layak untuk digunakan pada penelitian, (2) jika nilai F signifikan < 0,05 maka H₀ diterima, model penelitian layak untuk digunakan pada penelitian.

Uji t

Uji t adalah pengujian secara statistik yang digunakan untuk menunjukkan apakah variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018:99). Adapun kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ yaitu: (1) jika nilai signifikansi uji t > 0,05 maka H₀ ditolak yang berarti bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen, (2) jika nilai signifikansi uji t < 0,05 maka H₀ diterima yang berarti bahwa terdapat pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Sampel Penelitian

Pada bab ini peneliti akan menjelaskan hasil yang diperoleh dari penelitian tentang pengaruh profitabilitas, *size*, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2021. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu metode dengan menggunakan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Dari total 19 perusahaan semula sampel akhir 76, karena dalam pengujian berdistribusi tidak normal maka terjadi *outlier* sehingga mendapat 61 sampel dari perusahaan *food and beverage* yang memenuhi kriteria pemilihan sampel dan diajukan oleh peneliti untuk dijadikan sampel penelitian.

Analisis Data Uji Statistik Deskriptif

Pada analisis deskriptif akan disajikan gambaran masing-masing variabel penelitian yaitu profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA), *size* diukur dengan Ln total aset (LN TA), dan keputusan investasi diukur dengan *total assets growth* (TAG) sebagai variabel independen dan nilai perusahaan yang diukur dengan Tobins'Q sebagai variabel dependen, sedangkan kebijakan dividen diukur menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) sebagai variabel *intervening*. Data statistik deskriptif setelah di *outlier* variabel penelitian diperoleh sebagai berikut:

Tabel 1
Deskriptif Statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	61	.01487	.41632	.09479	.063688
LN TA	61	27.33972	32.82039	29.78529	1.320818
TAG	61	-.25226	.38887	.07628	.10704
TOBINS'Q	61	.68705	12.32366	2.10031	1.71304
DPR	61	.10936	1.01851	.33875	.19679
Valid N (listwise)	61				

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Profitabilitas (ROA)

Berdasarkan tabel 1 diketahui bahwa profitabilitas (ROA) periode 2018-2021 dengan perusahaan *food and beverage* tersebut menunjukkan nilai rata-rata 0,09479 atau 9,48% dengan

hasil standar deviasi sebesar 0,06368. Nilai minimum pada variabel profitabilitas sebesar 0,14887 sedangkan nilai maksimum sebesar 0,41632.

Size (LN TA)

Berdasarkan tabel 1 diketahui bahwa profitabilitas (ROA) periode 2018-2021 dengan perusahaan *food and beverage* tersebut menunjukkan nilai rata-rata 29,78529 atau 2.978,53% dengan hasil standar deviasi sebesar 1,32081. Nilai minimum pada variabel *size* sebesar 27,33972 sedangkan nilai maksimum sebesar 32,82039.

Keputusan Investasi (TAG)

Berdasarkan tabel 1 diketahui bahwa profitabilitas (ROA) periode 2018-2021 dengan perusahaan *food and beverage* tersebut menunjukkan nilai rata-rata 0,07628 atau 7,63% dengan hasil standar deviasi sebesar 0,10704. Nilai minimum pada variabel keputusan investasi sebesar -0,25226 sedangkan nilai maksimum sebesar 0,38887.

Nilai Perusahaan (Tobins'Q)

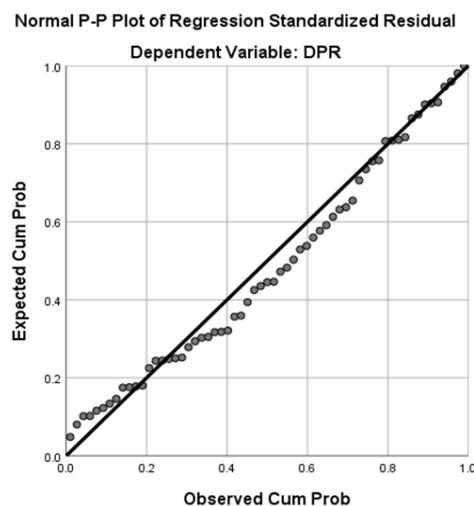
Berdasarkan tabel 1 diketahui bahwa profitabilitas (ROA) periode 2018-2021 dengan perusahaan *food and beverage* tersebut menunjukkan nilai rata-rata 2,10031 atau 210,03% dengan hasil standar deviasi sebesar 1,71304. Nilai minimum pada variabel nilai perusahaan sebesar 0,68705 sedangkan nilai maksimum sebesar 12,32366.

Kebijakan Dividen (DPR)

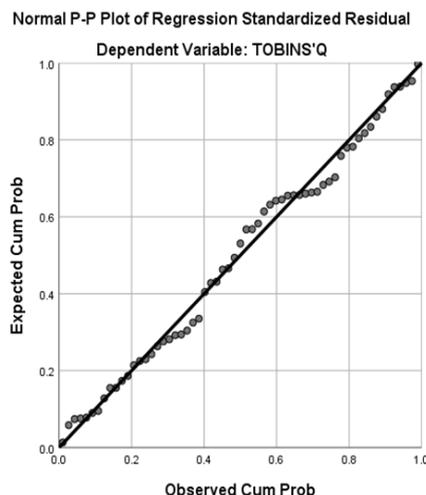
Berdasarkan tabel 1 diketahui bahwa profitabilitas (ROA) periode 2018-2021 dengan perusahaan *food and beverage* tersebut menunjukkan nilai rata-rata 0,33875 atau 33,88% dengan hasil standar deviasi sebesar 0,19679. Nilai minimum pada variabel kebijakan dividen sebesar 0,10936 sedangkan nilai maksimum sebesar 1,01851.

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas dengan analisis regresi persamaan model pertama dan kedua menggunakan SPSS (*Statistic Program for Social Science*) 26.0 diperoleh hasil sebagai berikut:



Gambar 3
Hasil Uji Normalitas Grafik Normal P-Plot Model 1
Sumber: Data Sekunder diolah, 2023



Gambar 4
Hasil Uji Normalitas Grafik Normal P-Plot Model 2
 Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Dalam pengujian ini menggunakan analisis jalur (*path analysis*) dari gambar 3 model 1 dan gambar 4 model 2 diatas dapat disimpulkan dari penyebaran titik-titik mengikuti arah garis diagonal dalam histogram menunjukkan pola distribusi normal

Uji Multikolinearitas

Setelah melakukan pengujian data tersebut dapat digunakan dalam penelitian adalah yang berdistribusi normal melalui pengujian uji jalur dan uji normalitas sebagai penguat.

Tabel 2
Hasil Model 1 Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ROA	0.928	1.077
LN TA	0.907	1.103
TAG	0.976	1.025

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Tabel 3
Hasil Model 2 Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ROA	0.738	1.355
LN TA	0.860	1.163
TAG	0.864	1.157
DPR	0.723	1.383

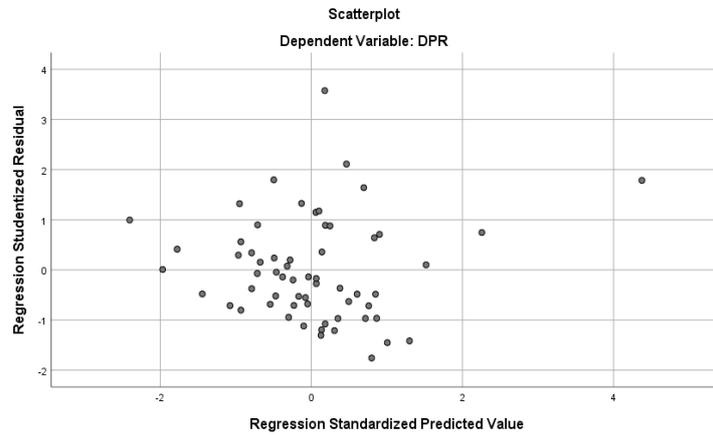
a. Dependent Variable: TOBINS'Q

Sumber: Data Sekunder diolah, 2023

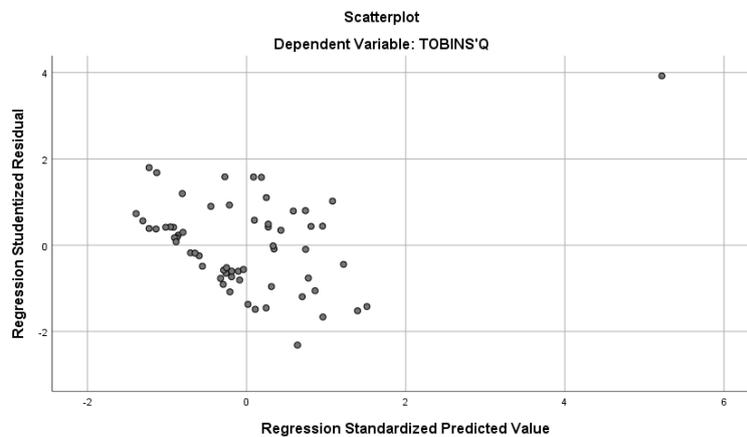
Hasil uji multikolinearitas pada tabel 2 dan tabel 3 yang merupakan pengujian model menggunakan regresi mediasi menyatakan bahwa kedua model data dalam penelitian ini bebas dari kasus multikolinearitas. Hal ini dapat ditunjukkan dari nilai VIF semua variabel yang memiliki nilai kurang dari angka 10 dan juga nilai dari *tolerance* yang lebih besar dari 0,10.

Uji Heteroskedastisitas

Untuk lebih meyakinkan lagi dengan menguji varian residual dari pengamatan ke pengamatan lain dalam sebuah model regresi apakah akan terjadi ketidaksamaan. Berikut hasil pengamatan dalam kedua model model regresi:



Gambar 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 1
Sumber: Data sekunder diolah, 2023



Gambar 6
Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 2
Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Hasil uji multikolinearitas pada tabel 2 dan tabel 3 dapat dilihat penyebaran residual cenderung tidak teratur, dan tidak membentuk suatu pola tertentu karena titik-titik menyebar secara acak. Hal ini dapat dikatakan bahwa uji heteroskedastisitas tidak terjadi heteroskedastisitas antara variabel terikat dengan variabel bebas, maka penelitian layak digunakan.

Uji Autokorelasi

Tahap akhir dalam uji asumsi klasik menggunakan uji autokorelasi untuk mendapati dalam penelitian terjadi penyimpangan asumsi klasik autokorelasi.

Tabel 4
Hasil Model 1 Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	2,000

a. Predictors: (Constant), TAG, ROA, LN TA
b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Tabel 5
Hasil Model 2 Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1,099

a. Predictors: (Constant), DPR, TAG, ROA LN TA
b. Dependent Variable: TOBINS'Q

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan pada pengujian autokorelasi dengan dua model untuk hasil model pertama (tabel 4) angka *Durbin Watson* sebesar 2,000 dan model kedua (tabel 5) angka *Durbin Watson* sebesar 1,099. Maka dapat disimpulkan *Durbin-Watson* bila diantara -2 dan +2 dinyatakan tidak terjadi autokorelasi.

Pengujian Hipotesis
Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 6
Hasil Model 1 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.644	3	.215	7.282	.000 ^b
Residual	1.680	57	.029		
Total	2.324	60			

a. Dependent Variable: DPR
b. Predictors: (Constant), TAG, ROA, LN TA

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Tabel 7
Hasil Model 2 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	124.910	4	31.227	34.180	.000 ^b
Residual	51.163	56	.914		
Total	176.072	60			

a. Dependent Variable: TOBINS'Q
b. Predictors: (Constant), DPR, LN TA, TAG, ROA

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan bahwa model 1 memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,000, sehingga dapat diketahui $0,000 < 0,05$ maka model yang digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen dapat dikatakan model penelitian layak digunakan. Berdasarkan tabel 7 menunjukkan bahwa model 2 memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,000, sehingga dapat diketahui $0,000 < 0,05$ maka model yang digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan dapat dikatakan model penelitian layak digunakan.

Uji Koefisien Determinasi Berganda (R^2)

Tabel 8
Hasil Model 1 Uji Koefisien Determinasi Berganda (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.526 ^a	.277	.239	.171

a. Predictors: (Constant), TAG, ROA, LN TA
 b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Tabel 9
Hasil Uji Model 2 Uji Koefisien Determinasi Berganda (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.842 ^a	.709	.689	.955

a. Predictors: (Constant), DPR, LN TA, TAG, ROA
 b. Dependent Variable: TOBINS'Q

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan tabel 8 hasil uji R^2 dengan model pertama R square menunjukkan bahwa variabel bebas yaitu profitabilitas (ROA), size (LN TA) dan keputusan investasi (TAG) dapat menerapkan model sebesar 0,277 atau 27,7% yang mempengaruhi variabel terikat kebijakan dividen (DPR), sebesar 72,3% dapat dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti. Sedangkan untuk model kedua R square pada tabel 9 menunjukkan bahwa variabel bebas profitabilitas (ROA), size (LN TA), keputusan investasi (TAG) dan kebijakan dividen (DPR) dapat menerapkan model sebesar 0,709 atau 70,9% yang mempengaruhi variabel terikat nilai perusahaan (Tobins'Q), sebesar 29,1% dapat dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti.

Uji t

Tabel 10
Hasil Model 1 Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	-.675	.533			-1.265	.211
ROA	1.384	.361	.448		3.833	.000
LN TA	.031	.018	.209		1.763	.083
TAG	-.569	.210	-.309		-2.714	.009

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan tabel 10 tersebut dapat dijelaskan hasil pengujian yaitu variabel ROA terhadap DPR tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dengan nilai beta 1,384. Hal ini menyatakan ROA berpengaruh positif terhadap DPR menjadi H_1 dalam pengujian ini dapat diterima.

Berdasarkan uji t tingkat signifikansi variabel LN TA terhadap DPR sebesar $0,083 > 0,05$ dengan nilai beta 0,031. Hal ini menyatakan LN TA tidak berpengaruh terhadap DPR menjadi H_2 ditolak dalam pengujian

Berdasarkan uji t tingkat signifikansi variabel TAG terhadap DPR sebesar $0,009 < 0,05$ dengan nilai beta -0,569. Dalam pengujian menunjukkan variabel TAG terhadap DPR berpengaruh negatif, maka H_3 ditolak dalam pengujian.

Tabel 11
Hasil Model 2 Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-5.592	3.010		-1.858	.142
	ROA	21.542	2.255	.801	9.553	.000
	LN TA	.175	.101	.135	1.742	.087
	TAG	.241	1.240	.015	.194	.847
	DPR	1.196	.737	.137	1.622	.110

a. Dependent Variable: TOBINS'Q

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

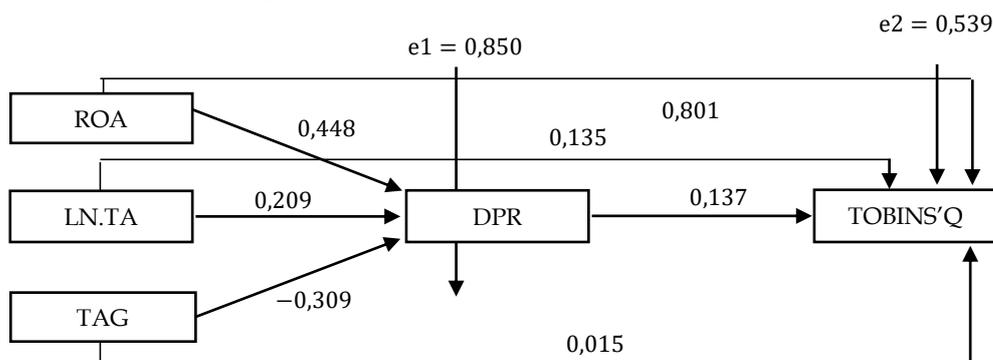
Berdasarkan tabel 11 tersebut dapat dijelaskan hasil pengujian yaitu variabel ROA terhadap Tobins'Q tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dengan nilai beta 21,542. Hal ini menyatakan ROA berpengaruh positif terhadap Tobins'Q, maka H_4 diterima dalam pengujian.

Berdasarkan uji t tingkat signifikansi variabel LN TA terhadap Tobins'Q sebesar $0,087 > 0,05$ dengan nilai beta 0,175. Hal ini menyatakan LN TA tidak berpengaruh terhadap Tobins'Q, maka H_5 ditolak dalam pengujian.

Berdasarkan uji t tingkat signifikansi variabel TAG terhadap Tobins'Q sebesar $0,847 > 0,05$ dengan nilai beta 0,241. Hal ini menyatakan TAG tidak berpengaruh terhadap Tobins'Q, maka H_6 ditolak dalam pengujian.

Berdasarkan uji t tingkat signifikansi variabel DPR terhadap Tobins'Q sebesar $0,110 > 0,05$ dengan nilai beta 1,196, hal ini menyatakan DPR tidak berpengaruh terhadap Tobins'Q, maka H_7 ditolak dalam pengujian.

Analisis Jalur (Path Analysis)



Gambar 7
Hasil Analisis Diagram Jalur
Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Pada gambar 7 menunjukkan besaran nilai koefisien jalur untuk masing-masing variabel independent terhadap variabel dependen. Dengan demikian substruktur untuk diagram jalur diatas dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$DPR = 0,448ROA + 0,209LN TA - 0,309TAG + 0,850 \dots\dots\dots (1)$$

$$TOBINS'Q = 0,801ROA + 0,135LN TA + 0,015TAG + 0,137DPR + 0,539 \dots\dots\dots (2)$$

Tabel 12
Nilai Koefisien Jalur Pengaruh Langsung Antar Variabel

Variabel		Nilai <i>Standardized Coefficient</i>
Profitabilitas (ROA)	→ Kebijakan Dividen (DPR)	0,448
Size (LN TA)	→ Kebijakan Dividen (DPR)	0,209
Keputusan Investasi (TAG)	→ Kebijakan Dividen (DPR)	-0,309
Kebijakan Dividen (DPR)	→ Nilai Perusahaan (TOBINS'Q)	0,137
Profitabilitas (ROA)	→ Nilai Perusahaan (TOBINS'Q)	0,801
Size (LN TA)	→ Nilai Perusahaan (TOBINS'Q)	0,135
Keputusan Investasi (TAG)	→ Nilai Perusahaan (TOBINS'Q)	0,015

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Dari tabel 12 di atas disimpulkan bahwa: (1) Jika ROA berubah, maka akan menyebabkan perubahan terhadap DPR. Tanda positif menunjukkan perubahan searah. (2) Jika LN TA berubah, maka akan menyebabkan perubahan terhadap DPR. Tanda positif menunjukkan perubahan searah. (3) Jika TAG berubah, maka menyebabkan perubahan terhadap DPR. Tanda negatif menunjukkan perubahan tidak searah. (4) Jika DPR berubah, maka akan menyebabkan perubahan terhadap TOBINS'Q. Tanda positif menunjukkan perubahan searah. (5) Jika ROA berubah, maka menyebabkan perubahan terhadap TOBINS'Q. Tanda positif menunjukkan perubahan searah. (6) Jika LN TA berubah, maka akan menyebabkan perubahan terhadap TOBINS'Q. Tanda positif menunjukkan perubahan searah. (7) Jika TAG berubah, maka akan menyebabkan perubahan terhadap TOBINS'Q. Tanda positif menunjukkan perubahan searah.

Tabel 13
Nilai Koefisien Jalur Pengaruh Tidak Langsung Antar Variabel

Variabel		Nilai <i>Standardized Coefficient</i>
Profitabilitas (ROA)	→ Kebijakan Dividen (DPR) → Nilai Perusahaan (TOBINS'Q)	0,0631
Size (LN TA)	→ Kebijakan Dividen (DPR) → Nilai Perusahaan (TOBINS'Q)	0,0286
Keputusan Investasi (TAG)	→ Kebijakan Dividen (DPR) → Nilai Perusahaan (TOBINS'Q)	-0,0423

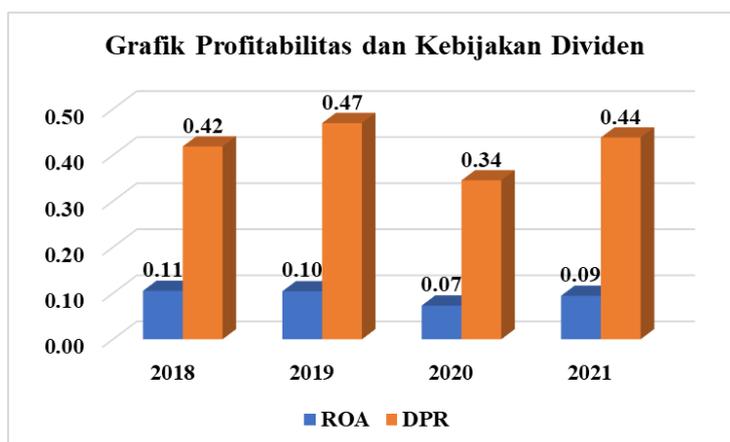
Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan tabel 13 dapat disimpulkan bahwa: (1) Variabel ROA terhadap TOBINS'Q melalui DPR menunjukkan hubungan yang sebenarnya adalah pengaruh langsung, karena nilai koefisien langsung (0,801) lebih besar dari nilai koefisien tidak langsung (0,0631), maka H_8 ditolak dalam pengujian. (2) Variabel LN TA terhadap TOBINS'Q melalui DPR menunjukkan hubungan yang sebenarnya adalah pengaruh langsung karena nilai koefisien langsung (0,135) lebih besar dari nilai koefisien tidak langsung (0,0286), maka H_9 dalam penelitian ditolak. (3) Variabel TAG terhadap TOBINS'Q melalui DPR menunjukkan hubungan yang sebenarnya adalah pengaruh langsung, karena nilai koefisien (0,015) lebih besar dari nilai koefisien tidak langsung (-0,0423), maka H_{10} dalam penelitian ditolak.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Pada hasil pengujian variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan nilai koefisien kurang dari 0,05 kemudian memiliki nilai t sebesar 1,384 sehingga hipotesis pertama diterima.



Gambar 8
Histogram Hasil Analisis ROA dan DPR
Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Dapat diketahui dari gambar 13 menunjukkan histogram kenaikan dan penurunan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Setiap tahun membagikan dividen walaupun pada tahun 2018-2020 mengalami penurunan, pada tahun 2021 mengalami peningkatan keuntungan. Dalam hal ini perusahaan akan mengambil tindakan sebagian akan ditahan sebagai laba ditahan untuk mengurangi resiko, apabila terjadi penurunan profit perusahaan akan tetap membagikan dividen untuk tahun berikutnya. Hal ini dilakukan agar perusahaan dapat memberikan sinyal terhadap investor dengan tetap memberikan dividen dan memberi informasi tentang prospek perusahaan.

Berdasarkan hasil uji deskriptif (tabel 1) ROA dapat dikatakan baik apabila mampu mencapai rata-rata industri sebesar 5,98% menurut Lukviarman (2006:136). Berdasarkan olah data dari 61 sampel perusahaan *food and beverage* bahwa rata-rata profitabilitas diukur dengan ROA senilai 9,47%. Artinya perusahaan *food and beverage* dalam penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang baik. Hal ini mendukung hasil penelitian dari Astuti dan Yadnya (2019), Andrianingtyas dan Sucipto (2019), dan Nur (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

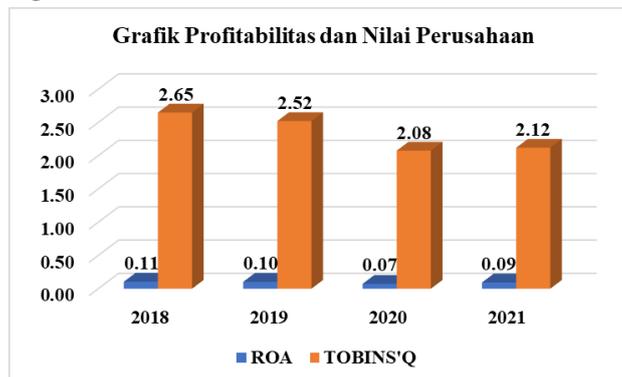
Pengaruh *Size* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian *size* tidak berpengaruh signifikan dan bernilai positif terhadap kebijakan dividen, karena nilai signifikansi 0,083 lebih dari 0,05 dengan arah positif, maka dari itu hipotesis kedua ditolak. Ukuran besar atau tidaknya suatu perusahaan tidak menjamin akan membayarkan dividennya karena perusahaan kecil cenderung tetap membayar dividen dengan tujuan untuk menarik minat investor agar tetap menyalurkan dananya ke perusahaan tersebut dan akan menambah modal perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi memilih untuk menahan laba menjadi dana internal perusahaan dibanding membagikannya sebagai dividen kepada pemegang saham.

Berdasarkan hasil uji deskriptif (tabel 1) LN TA dapat dikatakan baik apabila mencapai rata-rata industri sebesar 2.909,93% menurut Krisdamayanti (2020). Berdasarkan olah data dari 61 sampel perusahaan *food and beverage* bahwa rata-rata *size* diukur dengan LN TA senilai 2.978,53% maka dapat disimpulkan nilai rata-rata *size* memiliki diatas nilai rata-rata atau lebih baik dari nilai standar. Hal ini mendukung hasil penelitian dari Monika *et al.*, (2022) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian keputusan investasi menunjukkan bahwa memiliki hubungan negatif terhadap kebijakan dividen sebesar $-0,569$. Hubungan ini memiliki nilai t sebesar $-2,741$ dengan signifikansi sebesar $0,009 < 0,05$ maka dari itu hipotesis ketiga ditolak.



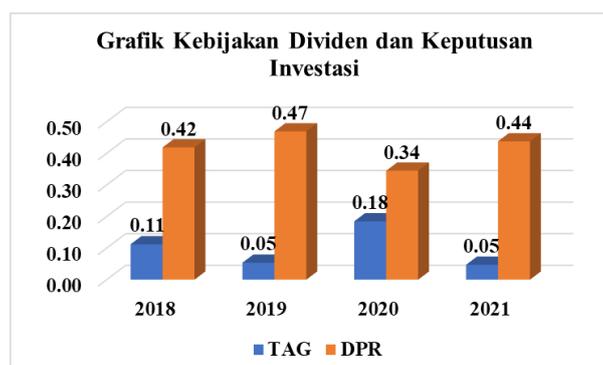
Gambar 9
Hasil Analisis TAG dan DPR
Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Dapat diketahui dari gambar 9 menunjukkan histogram kenaikan dan penurunan keputusan investasi terhadap kebijakan dividen membawa pengaruh negatif. Pada tahun 2021 mengalami penurunan pertumbuhan perusahaan namun perusahaan tetap membagikan dividen dengan tinggi. Menurut Brigham dan Houston (2006) dalam teori *tax preference*, investor akan lebih memilih perusahaan yang mempertahankan laba agar memberikan imbal hasil dalam bentuk keuntungan modal yang lebih rendah daripada menerima dividen dengan pajak yang lebih tinggi.

Berdasarkan hasil uji deskriptif (tabel 1) TAG dapat dikatakan baik apabila mencapai rata-rata industry pembelian aset tidak lebih dari 25% menurut Nadjibah (2008). Berdasarkan olah data dari 61 sampel perusahaan *food and beverage* bahwa rata-rata keputusan investasi diukur dengan TAG senilai 7,62% maka dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan aset pada perusahaan cukup baik pertumbuhannya. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Saputro (2020) yang menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan hasil uji statistik dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang artinya angka tersebut lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis keempat dalam penelitian ini diterima.



Gambar 10
Diagram Hasil Analisis ROA dan TOBINS'Q
Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan gambar 10 menyatakan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada tahun 2018-2020 mengalami penurunan namun tetap membagikan dividennya walaupun juga mengalami penurunan, akan tetapi pada tahun 2021 mengalami peningkatan maka dividen yang dibagikan juga meningkat. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* menggambarkan perusahaan yang bagus dengan memberikan informasi tentang keadaan perusahaan, serta dapat meramalkan kinerja masa depan yang baik untuk perusahaan.

Menurut Prihadi (2010), penilaian nilai perusahaan dengan Tobins'Q standar yang baik untuk perusahaan yang mengindikasikan adanya sentimen positif, apabila nilai Tobins'Q lebih dari 1. Berdasarkan hasil uji deskriptif (Tabel 1) nilai rata-rata Tobins'Q mencapai 2,10031 menyatakan bahwa penilaian perusahaan dalam kondisi optimal memunculkan indikasi positif terhadap pihak eksternal. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Safiah dan Kuddy (2020) serta Hairudin *et al.*, (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Size terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *size* yang diukur dengan LN. Total aset mempunyai nilai t sebesar 1,405 dengan nilai signifikansi $\alpha = 0,165 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *size* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah hubungan positif. Berdasarkan hal tersebut dapat diketahui bahwa *size* atau ukuran perusahaan bukan menjadi salah satu faktor utama yang dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Besar kecilnya ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan, hal ini dikarenakan seorang investor dalam melakukan investasi tidak hanya melihat satu aspek saja, melainkan investor juga meninjau beberapa aspek lain seperti penilaian dari luar contohnya CSR (*Corporate Social Responsibility*) dan citra perusahaan. Pada praktiknya, sebesar apapun perusahaan ketika terdengar isu bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami kerugian maka secara otomatis investor tidak akan menanamkan modalnya. Hal ini terjadi demikian karena ukuran perusahaan yang tinggi tidak menjadi jaminan nilai perusahaan tersebut akan tinggi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan Astuti dan Yadnya (2019) bahwa *size* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian ini variabel keputusan investasi yang diukur dengan *Total Assets Growth* (TAG) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Pertumbuhan aset perusahaan yang tinggi dapat menyebabkan kebutuhan dana yang semakin meningkat untuk mengelola operasional perusahaan karena perusahaan akan cenderung memilih untuk menahan laba perusahaan untuk keperluan pertumbuhan perusahaan dibandingkan dengan kesejahteraan para investor atau pemegang saham (Meidiawati dan Mildawati, 2016). Hal ini yang menyebabkan investor tidak mempercayai perusahaan dan akan berpengaruh buruk pada nilai perusahaan, sehingga akan mengalami penurunan pada nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Mahmudi dan Khaerunnisa (2020).

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian ini variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan hasil uji statistik dengan tingkat signifikansi sebesar $0,110 > 0,05$ dan memiliki nilai t sebesar 1,622 maka hipotesis ketujuh ditolak. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *dividend irrelevant* dibawa oleh Miller dan Modigliani, yang menyatakan bahwa kebijakan dividen bersifat *irrelevant* yang berarti tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Teori tersebut juga menyatakan bahwa perusahaan harus dapat mengelola aset yang dimiliki perusahaan dan dapat mengelola resiko bisnis yang ada agar menghasilkan laba yang telah diinginkan, apabila terdapat pajak maka penghasilan yang didapat investor dari *capital gains* serta dari dividen akan dikenai pajak yang berlaku dengan melihat dari segi keuntungan yang dikaitkan dengan pajak pemegang saham lebih cenderung memilih perusahaan yang menahan laba dan untuk keperluan pendanaan untuk perusahaan dibandingkan dengan laba tersebut dibagikan dalam bentuk dividen tunai.

Berdasarkan analisis deskriptif hasil tersebut menyatakan nilai perusahaan sesuai dengan rata-rata standar perusahaan yang baik dalam kebijakan dividen pembagian disesuaikan dengan besar atau kecilnya laba perusahaan dan keputusan perusahaan menahan dividen untuk menginvestasikan kembali agar berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sarif dan Suprajitno (2021), serta Maulana dan Handayani (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis jalur dapat dilihat bahwa nilai pengaruh langsung (0,179) lebih besar dibandingkan dengan nilai pengaruh tidak langsung (0,0531). Artinya tidak terdapat pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Dalam hasil uji hipotesis kedelapan ditolak, tetapi dalam hasil uji analisis deskriptif sesuai dengan standar perusahaan profitabilitas yang diprosikan dengan *return on assets* digunakan untuk perkembangan kemajuan prospek perusahaan dengan menginvestasikan hasil laba pada aset tetap perusahaan dan hasil laba perusahaan digunakan sebagai laba ditahan diputar kembali dalam investasi perusahaan harga saham. Dengan hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi dan tidak dapat menurunkan nilai perusahaan saat profitabilitas rendah, sebab investor cenderung lebih menyukai pengelolaan dana investasi kembali ke perusahaan yang bertujuan untuk menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi. Penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Indahsari dan Asyik (2021) serta Rahmawati dan Rinofah (2021) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dapat menjadi *intervening* antar hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Size terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis jalur dapat dilihat bahwa nilai pengaruh langsung (0,097) lebih besar dibandingkan nilai pengaruh tidak langsung (0,0136). Artinya tidak terdapat pengaruh tidak langsung *size* terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Hal ini demikian karena saat ukuran perusahaan besar akan menggunakan dana internalnya yang tersedia sebagai laba ditahan untuk mendanai aktivitasnya sehingga menyebabkan pengurangan pada rasio pembayaran dividen dan tidak berdampak pada nilai perusahaan. Dengan demikian, perusahaan yang besar tidak selalu membagikan dividen dengan jumlah yang besar sehingga kebijakan dividen bukan faktor utama dalam memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung

penelitian yang dilakukan oleh Astuti dan Yadnya (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dapat digunakan sebagai variabel intervening pengaruh dari ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis jalur dapat dilihat bahwa nilai pengaruh langsung (0,021) lebih besar dibandingkan dengan pengaruh tidak langsung (-0,0468). Artinya tidak terdapat pengaruh tidak langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Dengan adanya keputusan investasi yang dilakukan perusahaan dengan tepat dapat mewujudkan kinerja yang optimal, seperti sumber dana internal yang sudah digunakan serta dana yang baru akan dipakai untuk perkembangan perusahaan tidak dapat memenuhi, maka perusahaan masih bisa menggunakan dana eksternal untuk memenuhi biaya operasionalnya, sehingga dapat tumbuh atau tidaknya perusahaan tidak akan mempengaruhi keputusan perusahaan dalam membayarkan dividennya kepada investor. Dengan adanya keputusan investasi yang tepat, maka investor mendapat sinyal positif agar mereka berinvestasi pada perusahaan tersebut, kemudian perusahaan dapat tumbuh dan berkembang dimasa yang akan datang sehingga hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil tersebut mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mahmudi dan Khaerunnisa (2020) serta Setyowati *et al.*, (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dapat menjadi variabel intervening dari pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Dari hasil penelitian profitabilitas, *size*, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* pada perusahaan industri sektor *food and beverage* dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, (2) *Size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, (3) Keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, (4) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (5) *Size* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (6) Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (7) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (8) Dari hasil uji *path analysis* dapat diketahui bahwa kebijakan dividen tidak dapat dijadikan sebagai variabel *intervening* dalam pengaruh profitabilitas, *size* dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, hal ini dapat dilihat dari perbandingan antar nilai koefisien langsung dengan nilai koefisien tidak langsung yang menyatakan bahwa nilai koefisien langsung lebih dominan daripada pengaruh tidak langsungnya.

Keterbatasan

Berdasarkan hasil-hasil yang diperoleh, penelitian ini memiliki keterbatasan yang perlu diperhatikan bagi peneliti selanjutnya, yaitu: (1) Terdapat data *outlier* didalam penelitian ini sehingga berkurang jumlah amatan yang digunakan, (2) Hasil uji koefisien determinasi pada model 1 untuk profitabilitas, *size*, dan keputusan investasi ke kebijakan dividen hanya 27,7% masih ada 72,3% variabel lain yang dapat menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian diatas, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut: (1) Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik dengan penelitian yang sama diharapkan untuk menambah variabel-variabel lain seperti *leverage*, likuiditas, *free cash flow* dan variabel lainnya yang memungkinkan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, (2) Bagi peneliti selanjutnya

sebaiknya mencoba variabel yang lain untuk dijadikan variabel *intervening* karena variabel *intervening* pada penelitian ini tidak mampu memediasi, (3) Bagi manajemen perusahaan sub sektor *food and beverage* agar lebih memperhatikan kebijakan dividen agar dapat menarik perhatian investor untuk berinvestasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, F. dan I. Fahmi. 2020. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen* 5(1): 62-81. ISSN: 2614-7696.
- Andawasatya, R., Indrawati, N.K., dan Aisjah, S. 2017. The Effect of Growth Opportunity, Profitability, Firm Size to Firm Value through Capital Structure (Study at Manufacturing Companies Listed On the Indonesian Stock Exchange). *Imperial Journal of Interdisciplinary Research* 3(2): 1887-1894.
- Andrianingtyas, D.A. dan A. Sucipto. 2019. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi dan Pendidikan* 2(2): 23-30. ISSN: 2614-2139.
- Astuti, N.K.B. dan I.P. Yadnya. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen. *E-Journal Manajemen* 8(5): 3275-3302. ISSN: 2302-8912.
- Asyik, N.F. 2010. Executive Stock Option Plans: Uji Pengelolaan Laba Selama Vesting Periode. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan* 14(4): 478-500.
- Asyik, N.F. 2011. Reaksi Pasar Atas Variabel Makro dan Profitabilitas: Kajian Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Terkategorikan *Devensife* dan *Cyclical Industry*. *Jurnal Ekuitas* 15(2): 269-287.
- Brigham, E.F. dan J.F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Eryawan. 2009. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Go Publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. UNISSULA. Semarang.
- Firmansyah, A. dan Suwitho. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 6(1). ISSN: 2461-0593.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Edisi Sembilan. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gordon, M. J. 1963. Optimal Investment and Financing Policy. *Journal of Finance* 35(2): 264-272.
- Hairudin, U. B. dan A. Rachmadi. 2020. Implikasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen Bisnis* 17(2): 150-172. ISSN: 1829-8486.
- Harmono. 2017. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced*. PT. Bumi Angkasa Raya. Jakarta.
- Haryadi, E. 2016. Pengaruh Size Perusahaan, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* 3(2): 84-100. ISSN: 2339-2436.
- Indahsari, P. dan N.F. Asyik. 2021. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 10(5). ISSN: 2460-0585.
- Indriawati, I., M. Ariesta, dan E.B. Santoso. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Journal of Accounting*. Universitas Pandanaran Semarang.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. BPFE. Yogyakarta.

- Khasanah, S.K. dan T. Aryati. 2019. Pengaruh Ukuran Perusahaan Likuiditas, Kebijakan Hutang dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek. *Jurnal Penelitian Akuntansi* 1(1): 15-24. ISSN: 2684-8805.
- Krisdamayanti, D. C. 2020. Pengaruh CSR, Ukuran Perusahaan dan *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)* 9(4):1-17.
- Lukviarman, N. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Andalas University. Padang.
- Mahmudi, B. dan E. Khaerunnisa. 2020. Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen dan Bisnis* 9(2): 280-298. ISSN: 1978-2241.
- Maulana, A.A.A dan N. Handayani. 2019. Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 8(12). E-ISSN: 2460 - 0585.
- Meidiawati, K. dan M. Titik. 2016. Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*: 5(2).
- Monika, R.R., H.E. Zulaeaha, Hamdani, dan Watiyarrahmah. 2022. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Mahasiswa Manajemen dan Akuntansi* 1(2): 184-204. ISSN: 2828-7118.
- Nadjibah, 2008. *Analisis Pengaruh Asset Growth, Size, Cash Ratio dan Return On Asset Terhadap Dividen Payout Ratio*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Nur, T. 2018. Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2017. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia* 5(3): 393-411.
- Piristina, F.E. dan Khairunnisa. 2019. Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)* 11(1): 123-136.
- Prihadi, T. 2010. *Analisa Laporan Keuangan*. PPM Manajemen. Jakarta.
- Rahmawati, R. dan R. Rinofah. Pengaruh Profitabilitas dan leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate dan Building Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. *Jurnal Manajemen dan Sains* 6(1): 25-33. ISSN: 2541-688X.
- Safiah. dan A.L. Kuddy. 2021. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen & Bisnis* 5(1): 1-13. ISSN: 2615 - 0425.
- Sandy, A. dan N.F. Asyik. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Ilmu dan Akuntansi* 1(1): 58-76.
- Santia, T. 2020. Meski Ekonomi RI Minus, Industri Makanan dan Minuman Masih Tumbuh 0,22 Persen. *Liputan6*. 18 September. Jakarta.
- Saputro, D.J. 2020. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Surakarta. Surakarta.
- Sarif, U. dan D. Suprajitno. 2021. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* 3(2): 239 - 250.
- Sembiring, S. dan I. Trisnawati. 2019. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 21(1a-2): 173-184. ISSN: 1410-9875.
- Setyowati, I., Paramita, P. D., dan Suprijanto, A. 2018. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan

- Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sektor Property & Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016). *Journal Of Accounting*.
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. EKONISIA. Yogyakarta.
- Utami, A. P. S dan N. P. A. Darmayanti. 2018. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage. *Jurnal Manajemen Unud* 7(10): 5719- 5747.
- Vranakis, S. K dan P. D. Chatzoglou. 2012. A Conceptual Model for Machinery and Equipment Investment Decisions. *International Journal of Business and Management* 7(1): 36-5.
- Weston, J.F dan Thomas. 2008. *Manajemen Keuangan*. Binarupa Aksara. Jakarta.