

# DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN DAN NILAI PERUSAHAAN

Martini<sup>id</sup>

Akuntansi, Universitas Budi Luhur  
Jl. Raya Ciledug Petukangan Utara Jakarta 12260  
E-mail: martini@budiluhur.ac.id

## ABSTRAK

Investasi merupakan kegiatan yang menanamkan sejumlah dana yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan di masa depan. Tujuan para investor menanamkan dananya di suatu perusahaan adalah untuk mendapatkan tingkat keuntungan berupa dividen maupun *capital gain*. Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diperoleh perusahaan kepada investor. Dividen penting bagi para investor karena akan menjadi sinyal mengenai kondisi keuangan perusahaan, investor juga menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. Dividen lebih disukai investor dibandingkan dengan *capital gain*, karena dividen memiliki risiko yang lebih rendah daripada mengandalkan pada perubahan harga saham. Dividen yang tinggi merupakan sinyal yang bagus bagi pasar yang dapat meningkatkan harga saham di pasar modal dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan leverage terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan industri makanan olahan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari data laporan keuangan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dengan menggunakan program IBM SPSS *Statistic* 22. Hasil pengujian yang pertama, baik variabel profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Leverage tidak ada yang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan hasil pengujian yang kedua adalah yang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan adalah Profitabilitas. Sedangkan Ukuran Perusahaan, Leverage dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dan besarnya pengaruh sebesar 28,1%.

**Kata Kunci:** Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan,

## 1. PENDAHULUAN

Investasi merupakan kegiatan yang menanamkan sejumlah dana yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan di masa depan (Bramaputra et al., 2022). Tujuan investor menanamkan dananya di suatu perusahaan adalah untuk mendapatkan tingkat keuntungan berupa dividen maupun *capital gain*. Dividen adalah pembagian keuntungan yang diperoleh perusahaan kepada investor (Hidayat et al., 2022a). Dividen penting bagi para investor karena akan menjadi sinyal mengenai kondisi keuangan perusahaan, investor juga menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. Dividen lebih disukai investor dibandingkan dengan *capital gain*, karena dividen memiliki risiko yang lebih rendah daripada mengandalkan pada perubahan harga saham (Marina et al., 2020a).

Dipilihnya industri makanan olahan dan minuman sebagai populasi penelitian, sebab dapat dilihat dari grafik di atas pada industri makanan olahan dan minuman menunjukkan *trend* yang meningkat dalam membagikan dividen kepada para pemegang saham. Terlihat di grafik pada tahun 2020 di saat pandemi Covid-19 melanda dunia, di saat banyak perusahaan terkena dampak pandemi, ternyata perusahaan-perusahaan dalam industri makanan olahan dan minuman masih mampu mengambil kebijakan untuk tetap membayarkan dividen dengan tujuan

mengembalikan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan bahwa perusahaan masih dapat bertahan di tengah pandemi Covid-19. Kebijakan ini diambil untuk menarik investor untuk membeli kembali saham perusahaan, sehingga dapat menaikkan harga saham perusahaan (Romadhani et al., 2020).

Teori sinyal merupakan sebuah teori yang menyatakan bahwa suatu kenaikan dividen yang lebih besar daripada yang diperkirakan merupakan sinyal bagi para investor dalam memperkirakan peningkatan laba dimasa mendatang begitupun sebaliknya, penurunan dividen merupakan perkiraan laba yang rendah. Dividen yang tinggi mampu menarik para investor untuk berinvestasi sehingga mampu menaikkan nilai perusahaan.

Mengingat begitu pentingnya kebijakan dividen yang harus ditetapkan oleh suatu perusahaan, maka diperlukan adanya pertimbangan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Beberapa faktor yang diprediksi mempengaruhi kebijakan dividen dan nilai perusahaan yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan dan *leverage*.

Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka investor semakin mengharapkan pembagian dividen yang lebih tinggi, sehingga menjadikan nilai jual bagi perusahaan. Profitabilitas menjadi hal pertama yang dilihat investor ketika berinvestasi di suatu perusahaan, karena tujuan utama dari perusahaan adalah

menghasilkan keuntungan (Hermanto & Fitriati, 2022). Profitabilitas dapat diukur menggunakan *return on asset*. ROA merupakan rasio yang menunjukkan efektivitas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan (Zulkifli & Latifah, 2021). Penelitian yang dilakukan oleh (Marina et al., 2020b) serta (Pattiruhu & Paais, 2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Restufani et al., 2022) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Semakin besar ukuran perusahaan berarti semakin besar aktiva yang bisa dijadikan jaminan untuk memperoleh hutang sehingga hutang akan meningkat. Jika hutang itu dimanfaatkan dengan baik dan efisien oleh perusahaan, maka akan dapat perusahaan akan terus berkembang menjadi perusahaan yang besar dan mampu menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi. Perusahaan besar yang mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi atau besar biasanya mampu membayarkan rasio dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan di indikatorkan sebagai *Logaritma natural of Total assets* (Nurhayati, 2013). Berdasarkan penelitian (Akbar & Fahmi, 2020) diketahui bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, tetapi hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Rizqia et al., 2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan dengan tingkat pinjaman yang tinggi belum tentu memiliki pembagian dividen yang rendah, karena perusahaan ingin menunjukkan kepada investor bahwa perusahaan berada dalam posisi keuangan yang baik. Pendanaan melalui pinjaman membuat perusahaan lebih leluasa dalam melakukan investasi pada proyek-proyek yang menguntungkan, sehingga memungkinkan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar (Jao et al., 2022). Dengan keuntungan yang lebih besar dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. *Leverage* dapat dihitung menggunakan *debt to equity ratio*, rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Penelitian yang dilakukan oleh (Cristina et al., 2021) serta (Ahmad & Wardani, 2014) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, namun hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Julianti et al., 2021) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tingkat keuntungan perusahaan mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Dimana tingkat keuntungan perusahaan yang tinggi secara otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena tingginya tingkat keuntungan perusahaan dapat menarik perhatian para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Jika banyak investor tertarik untuk berinvestasi, maka nilai perusahaan akan meningkat. Penelitian yang

dilakukan oleh (Akbar & Fahmi, 2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Hakim & Priantinah, 2018) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Semakin besar ukuran perusahaan berarti semakin besar aktiva yang bisa dijadikan jaminan untuk memperoleh hutang sehingga hutang akan meningkat. Perusahaan besar biasanya mampu membayarkan rasio dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil dan menaikkan nilai perusahaan sehingga banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi di perusahaan yang memiliki prospek yang baik. Ukuran perusahaan di indikatorkan sebagai *Logaritma natural of Total assets* (Nurhayati, 2013). Berdasarkan penelitian (Akbar & Fahmi, 2020) diketahui bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hernita, 2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang memiliki jumlah hutang yang besar sebagai sumber modal perusahaan, dapat berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena dengan hutang yang tinggi maka resiko perusahaan juga akan tinggi yang mengakibatkan berkurangnya minat investor untuk berinvestasi di perusahaan dan berdampak pada penurunan harga saham saham. Tapi disisi lain perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi juga menunjukkan bahwa perusahaan dipercaya oleh kreditur. Sepanjang perusahaan ini mampu memanfaatkan hutang tersebut secara optimal dan perusahaan mampu membayar kewajibannya, maka hal tersebut akan direspons positif oleh pasar. Hal ini akan membawa pada meningkatnya minat investor untuk membeli saham perusahaan yang akan meningkatkan harga pasar saham dan akan membawa pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Hernita, 2019) serta (Margono & Gantino, 2021) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Lamba & Atahau, 2022) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kemampuan perusahaan dalam membayar dividen juga turut mempengaruhi nilai perusahaan. Tujuan dari investasi pemegang saham adalah untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan memperoleh return dari dana yang di investasikan. Dimana salah satu return yang dapat dinikmati investor adalah dalam bentuk dividen yang dibagikan. Minat investor dalam membeli saham perusahaan salah satunya adalah besarnya jumlah dividen yang dapat mereka terima. Para investor akan sangat menyukai dividen yang tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan sangat baik sehingga berdampak pada nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Hernita, 2019) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Anita & Yulianto, 2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan di atas penulis ingin mengembangkan penelitian lebih lanjut mengenai kebijakan dividen dan nilai perusahaan dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Industri Makanan Olahan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2021”.

## 2. RUANG LINGKUP

Pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah apakah profitabilitas, ukuran perusahaan, dan leverage berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan industri makanan olahan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021.

Penelitian ini terbatas pada variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diukur menggunakan rasio *dividend payout ratio* dan nilai perusahaan; variabel independen yang berkaitan dalam penelitian ini adalah profitabilitas (*return on asset*), ukuran perusahaan dan *leverage (debt to equity ratio)*; sampel dari penelitian ini adalah perusahaan industri makanan olahan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI); periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian dari tahun 2017 sampai dengan 2021.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membuktikan secara empiris pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan leverage terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan industri makanan olahan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021.

## 3. BAHAN DAN METODE

Sebagai landasan dilakukannya penelitian ini, maka perlu dikembangkan teori-teori yang berhubungan dengan variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, leverage, kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

### 3.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal atau *signaling theory* menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor, informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Menurut teori sinyal perusahaan memiliki lebih banyak informasi tentang prospek pendapatan perusahaan di masa depan daripada pemegang saham itu sendiri.

Teori ini percaya bahwa informasi mengenai dividen yang dibagikan oleh perusahaan dianggap sinyal oleh para investor. Modigliani dan Miller (MM) dalam (Darmawan, 2014) berpendapat bahwa apabila kenaikan dividen yang

di atas biasanya dapat menjadi “sinyal” bagi para investor, bahwa manajemen perusahaan memprediksi prospek penghasilan perusahaan yang lebih baik di masa mendatang.

Teori sinyal menggambarkan suatu tindakan manajerial yang dilakukan oleh perusahaan yaitu manajer, ditangkap sebagai sinyal yang disampaikan kepada pihak luar yaitu investor. Sinyal tersebut harus memiliki informasi yang kuat untuk bisa merubah penilaian dari pihak luar perusahaan. Pembagian dividen dapat memberikan sinyal positif yang dapat menggambarkan prospek yang baik dari suatu perusahaan. Manajemen dipercaya dapat menjaga level dividen dan terdapat ekspektasi peningkatan nilai di masa mendatang. Sebaliknya jika dividen menurun, memunculkan sinyal adanya masalah keuangan dalam internal perusahaan. Ekspektasi investor menjadi menurun dan manajemen dianggap tidak mampu mempertahankan level dividen yang ada (Goldwin & Handayani, 2022).

### 3.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dapat diukur menggunakan *dividend payout ratio*, Semakin besar rasio *dividend payout ratio* berarti semakin mengecil jatah laba ditahan yang disimpan untuk keperluan penanaman modal perusahaan. Begitupun sebaliknya, semakin rendah rasio tersebut menunjukkan semakin besar porsi laba yang digunakan sebagai saldo laba ditahan. Berikut ini rumus *dividend payout ratio* (DPR) yang digunakan dalam penelitian ini (1).

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning After Tax per Share}} \quad (1)$$

Sumber: (Nafi'ah, 2013)

### 3.3 Nilai Perusahaan

Memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan, Kusumajaya (2011). Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi pendanaan (*financing*) dan manajemen asset. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan, (Hidayat et al., 2022b). Berikut ini rumus nilai perusahaan (PBV) yang digunakan dalam penelitian ini. (2)

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}} \quad (2)$$

Sumber : (Sinaga & Mustafa, 2019)

### 3.4 Profitabilitas

Profitabilitas menurut (Tahu, 2017) adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Tujuan utama bisnis adalah mencari keuntungan. Pembayaran dividen dapat menjadi sinyal bahwa suatu perusahaan memiliki masa depan yang menjanjikan. Investor akan menganggap bahwa situasi perusahaan saat ini dan masa depan umumnya menguntungkan jika mengumumkan pembagian dividen. Dalam penelitian ini profitabilitas diprosikan dengan *return on assets* (ROA). Berikut ini rumus *return on assets* (ROA) yang digunakan. (3)

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}}{\text{Total Assets}} \quad (3)$$

Sumber: (Tahu, 2017)

### 3.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan tingkat identifikasi besar atau kecilnya suatu perusahaan (Utari & Supadmi, 2017). Ukuran perusahaan variabel yang paling banyak digunakan untuk menjelaskan tentang pengungkapan sosial yang dilakukan suatu perusahaan dalam laporan tahunan yang dibuat. Ukuran perusahaan dapat dilihat 14 dari seberapa besar aktiva yang dimiliki, baik aktiva lancar maupun aktiva tidak lancar . Perhitungan ukuran perusahaan yang didasarkan pada total aset menggunakan rumus sebagai berikut : (4)

$$SIZE = (\text{Ln})\text{Total Asset} \quad (4)$$

Sumber : (Margono & Gantino, 2021)

### 3.6 Leverage

Menurut (Jao et al., 2022) *leverage* merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya serta bertujuan untuk mengukur sampai seberapa jauh perusahaan dapat dibiayai oleh dana pinjaman. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya dan begitu juga sebaliknya.

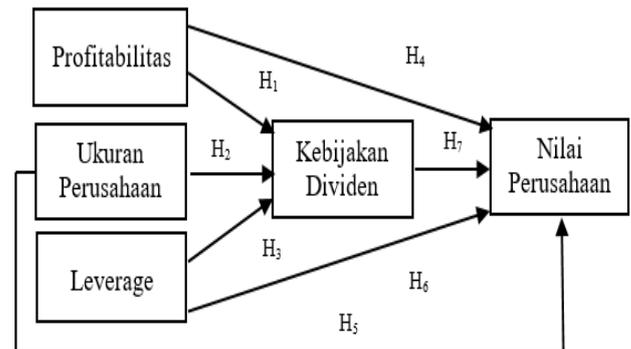
*Leverage* dapat diukur dengan menggunakan *debt equity ratio* (DER). *Debt equity ratio* (DER) merupakan rasio yang membandingkan total kewajiban dengan total ekuitas. Berikut ini rumus yang digunakan: (5)

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Equitas}} \quad (5)$$

Sumber: (Jao et al., 2022)

### 3.7 Kerangka Teoritis

Berdasarkan penjelasan di atas, kerangka teoritis penelitian ini dapat dilihat pada gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Teoritis

### 3.8 Pengembangan Hipotesis Penelitian

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Untuk dapat membuat keputusan yang optimal manajemen dan investor harus menyadari bagaimana profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen. Pembayaran dividen yang lebih besar biasanya dilakukan oleh perusahaan yang profit kepada pemegang saham sebagai sinyal positif bahwa perusahaan berjalan dengan baik dan memiliki prospek masa depan yang menjanjikan (Tahu, 2017). Profitabilitas dapat diukur menggunakan *return on asset* (ROA). ROA merupakan rasio yang menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan memanfaatkan aset yang perusahaan miliki (Zulkifli & Latifah, 2021). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hidayat et al., 2022b) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H<sub>1</sub> : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal. Akses mudah ke berbagai pendanaan eksternal, mampu menghasilkan profit yang lebih tinggi dan memiliki stabilitas yang tinggi sehingga mampu membagikan dividen yang tinggi pula. Hal ini berarti menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berperan untuk menjelaskan rasio pembayaran dividen perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Hernita, 2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H<sub>2</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi juga dapat membagikan dividen yang besar pula. Hal ini dilakukan untuk memberikan sinyal kepada pemegang saham bahwa perusahaan dalam keadaan baik. Penggunaan pinjaman ini membuat perusahaan lebih leluasa dalam melakukan investasi yang menguntungkan dan akhirnya perusahaan memperoleh tambahan keuntungan untuk membayar dividen (Jao et al., 2022) dan (Julianti et al., 2021). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Cristina et al., 2021) bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H<sub>3</sub> : *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang cenderung stabil dan lebih tinggi, maka akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor maupun kreditor terkait dengan kinerja perusahaan. Laba yang tinggi dapat menggambarkan indikasi prospek perusahaan yang lebih baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Dimana permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan ikut meningkat juga (Nurhayati, 2013). Penelitian yang dilakukan oleh Akbar dan Fahmi, (2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H<sub>4</sub> : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang besar cenderung memiliki fleksibilitas serta kemampuan dalam memperoleh dana dari pihak luar khususnya investor dan kreditor karena perusahaan yang besar biasanya memperoleh akses ke pasar modal lebih mudah jika dibandingkan dengan perusahaan kecil dan berkembang. Sehingga perusahaan besar memperoleh kemampuan yang lebih besar dalam mendapatkan dana lebih besar. Kemudahan tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga ukuran perusahaan bisa memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Nurhayati, 2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>5</sub> : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

*Leverage* adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola hutang-hutangnya sehingga dapat memperoleh keuntungan dan dapat memenuhi kewajiban atas hutang tersebut. Tingkat hutang yang tinggi dan mampu dikelola dengan baik dan efisien, dapat meningkatkan keuntungan atau melakukan ekspansi yang pada akhirnya dapat meningkatkan juga nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Hernita, 2019) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>6</sub> : *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pembagian dividen yang dilakukan perusahaan dianggap menjadi sinyal positif oleh para investor untuk menanamkan modal, karena investor lebih suka pada return yang pasti pada investasinya. Hal ini akan menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan. Kebijakan dividen juga bisa digunakan sebagai alat untuk memberikan sinyal mengenai informasi perusahaan ke dunia luar mengenai prospek perusahaan. Dengan banyaknya investor yang tertarik membeli saham maka akan menaikkan harga saham sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Hernita, 2019) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H<sub>7</sub> : Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan industri makanan olahan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017- 2021 sebanyak 27 perusahaan. Alasan pemilihan perusahaan industri makanan olahan dan minuman sebagai objek penelitian karena industri tersebut berkontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia, bahkan pada saat pandemi Covid-19 banyak dari perusahaan industri makanan olahan dan minuman masih mampu untuk membagikan dividennya kepada pemegang saham. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik non probabilitas (*nonprobability sampling*), yaitu teknik pengambilan sampel tidak acak dan subjektif, yakni setiap anggota populasi tidak memiliki peluang yang sama untuk menjadi sampel. Teknik *nonprobability sampling* yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria- kriteria (pertimbangan) tertentu dari anggota populasi (Kurniawan & Puspitaningtyas, 2016).

Untuk mencapai tujuan penelitian maka dibuatlah kriteria-kriteria sampel yang harus dipenuhi dalam penelitian ini, yaitu:

1. Perusahaan industri makanan olahan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021.
2. Perusahaan industri makanan olahan dan minuman yang telah IPO dan mempublikasikan laporan keuangan secara konsisten dan lengkap dari tahun 2017-2021.
3. Perusahaan industri makanan olahan dan minuman yang secara konsistenmendapatkan laba selama tahun 2017-2021 (Wulandari et al., 2022).
4. Perusahaan industri makanan olahan dan minuman yang secara konsisten membagikan dividen selama tahun 2017-2021 (Hidayat et al., 2022).

Model penelitian dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Menurut Purnomo

(2016) regresi linier berganda merupakan analisis hubungan linear antara dua variabel independen atau lebih dengan satu variabel dependen Untuk menjelaskan hubungan antara variabel independen dan dependen dapat dirumuskan pada persamaan regresi satu dan dua di bawah ini : (6) (7)

$$DPR = a + \beta_1 ROA + \beta_2 Size + \beta_3 DER + \varepsilon \quad (6)$$

$$PBV = a + \beta_1 ROA + \beta_2 Size + \beta_3 DER + \beta_4 DPR + \varepsilon \quad (7)$$

Keterangan:

DPR : Kebijakan Dividen

PBV : Nilai Perusahaan

$\alpha$  : Konstanta

$\beta$  (1,2,3,4) : Koefisien regresi

ROA : Profitabilitas

Size : Ukuran Perusahaan

DER : Leverage

$\varepsilon$  : Error

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan analisis regresi linear berganda.

#### 4. PEMBAHASAN

Analisis data dilakukan dengan mengolah data melalui program *IBM Statistic SPSS 22*. Penelitian ini telah lolos dari uji asumsi klasik seperti uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Selanjutnya dilakukan analisis regresi linier berganda.

Tabel 1 regresi linier berganda yang dihasilkan setelah dilakukan pengujian untuk persamaan pertama.

**Tabel 1. Uji Regresi Linier Berganda**

| Model      | Coefficients <sup>a</sup>   |            |                           |      | t      | Sig. |
|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|------|--------|------|
|            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | Beta |        |      |
|            | B                           | Std. Error |                           |      |        |      |
| (Constant) | 1.331                       | 1.006      |                           |      | 1.323  | .192 |
| 1 ROA      | .509                        | 1.217      | .070                      |      | .418   | .678 |
| SIZE       | -.027                       | .034       | -.110                     |      | -.802  | .426 |
| DER        | -.138                       | .101       | -.231                     |      | -1.366 | .178 |

a. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan tabel 1 dapat dilihat hasil pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan *output* di atas dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Profitabilitas (ROA)  
Nilai nilai signifikansi  $0,678 > 0,05$  maka Ho diterima dan Ha ditolak. Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
2. Ukuran Perusahaan (SIZE)

Nilai signifikansi  $0,426 > 0,05$  maka Ho diterima dan Ha ditolak. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Leverage (DER)  
Nilai signifikansi  $0,178 > 0,05$  maka Ho diterima dan Ha ditolak. Dapat disimpulkan bahwa leverage (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Selanjutnya adalah tabel 2 regresi linier berganda yang dihasilkan setelah dilakukan pengujian untuk persamaan kedua.

**Tabel 2. Uji Regresi Linier Berganda**

| Model      | Coefficients <sup>a</sup>   |            |                           | t | Sig.   |      |
|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|---|--------|------|
|            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients |   |        |      |
|            | B                           | Std. Error |                           |   |        | Beta |
| (Constant) | -4.407                      | 3.766      |                           |   | -1.170 | .247 |
| 1 ROA      | 16.151                      | 4.486      | .525                      |   | 3.600  | .001 |
| SIZE       | .185                        | .125       | .177                      |   | 1.476  | .146 |
| DER        | -.137                       | .379       | -.054                     |   | -.361  | .719 |
| DPR        | .396                        | .515       | .094                      |   | .768   | .446 |

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat hasil pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan *output* di atas dapat disimpulkan sebagai berikut.

1. Profitabilitas (ROA)  
Nilai nilai signifikansi  $0,001 < 0,05$  maka Ho ditolak dan Ha diterima. Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Arah hubungan positif berarti searah, yaitu apabila nilai profitabilitas mengalami peningkatan maka nilai perusahaan akan meningkat, dan sebaliknya apabila profitabilitas menurun maka nilai perusahaan juga akan turun.
2. Ukuran Perusahaan (SIZE)  
Nilai signifikansi  $0,146 > 0,05$  maka Ho diterima dan Ha ditolak. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Leverage (DER)  
Nilai signifikansi  $0,719 > 0,05$  maka Ho diterima dan Ha ditolak. Dapat disimpulkan bahwa leverage (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Kebijakan Dividen (DPR)  
Nilai signifikansi  $0,446 > 0,05$  maka Ho diterima dan Ha ditolak. Dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda pada tabel 1 dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{Kebijakan Dividen} = 1,331 + 0,509\text{ROA} - 0,027\text{SIZE} - 1,138\text{DER} + \varepsilon$$

$$\begin{aligned} \text{Nilai Perusahaan} = & -4,407 + 16,1151\text{ROA} + 0,185\text{SIZE} - 0,137\text{DER} \\ & + 0,396 \text{DPR} + \varepsilon \end{aligned}$$

Pada bagian Model Summary yang ditunjukkan pada kolom *Adjusted R Square* pada Tabel 3

**Tabel 3. Uji Koefisien Determinasi Model Summary<sup>b</sup>**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | .578 <sup>a</sup> | .334     | .281              | 1.3809605                  |

a. Predictors: (Constant), DPR, SIZE, ROA, DER  
 b. Dependent Variable: Nilai\_Perusahaan

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,281. Hasil ini berarti variabel independen, yaitu profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (SIZE), leverage (DER) dan kebijakan dividen (DPR) hanya mampu menjelaskan 28,1% terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 71,9% dijelaskan variabel-variabel lain yang tidak disertakan dalam penelitian ini, seperti likuiditas, *investment opportunity set*, *cash ratio*, laba bersih dll. Hasil dari uji kelayakan model atau uji F untuk dapat dilihat pada tabel 4 dan Tabel 5

**Tabel 4. Uji Anova ANOVA<sup>a</sup>**

| Model        | Sum of Squares | df | Mean Square | F     | Sig.              |
|--------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 Regression | .842           | 3  | .281        | 1.994 | .027 <sup>b</sup> |
| Residual     | 7.179          | 51 | .141        |       |                   |
| Total        | 8.021          | 54 |             |       |                   |

a. Dependent Variable: DPR  
 b. Predictors: (Constant), DER, SIZE, ROA

**Tabel 5. Uji Anova ANOVA<sup>a</sup>**

| Model        | Sum of Squares | df | Mean Square | F     | Sig.              |
|--------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 Regression | 47.819         | 4  | 11.955      | 6.269 | .000 <sup>b</sup> |
| Residual     | 95.353         | 50 | 1.907       |       |                   |
| Total        | 143.171        | 54 |             |       |                   |

a. Dependent Variable: Nilai\_Perusahaan  
 b. Predictors: (Constant), DPR, SIZE, ROA, DER

Berdasarkan tabel 5 dan 6 diperoleh nilai sig dari kedua hasil pengujian < 0,05 sehingga model dalam penelitian ini dapat dikatakan layak digunakan.

#### 4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan *return on assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya besar kecilnya profitabilitas tidak menjadi pertimbangan perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen. Mau meningkat atau menurun tingkat profitabilitas maka kebijakan dividen tidak akan mengalami perubahan.

Profitabilitas tidak menjadi tolak ukur tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan. Bagi perusahaan berdiri dan sudah berada dalam posisi maturity dimana telah mempunyai cadangan laba yang cukup besar yang dapat digunakan untuk investasi kembali maupun untuk dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen tidak harus mengubah proporsi dividen.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat et al (2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Restufani et al (2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

#### 4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya besar kecilnya ukuran perusahaan tidak menjadi pertimbangan perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen. Mau besar ataupun kecil ukuran perusahaan maka kebijakan dividen tidak akan mengalami perubahan.

Tidak adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen disebabkan karena adanya kondisi perekonomian yang belum stabil, sehingga perusahaan melakukan pengelolaan dana sebaik dan seefisien mungkin akibat dampak dari kondisi pandemi covid 19. Keadaan demikian membuat perusahaan besar maupun perusahaan kecil akan lebih memfokuskan diri kepada pertumbuhan dan ketahanan perusahaan.

Penelitian tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rahayu & Ellen, 2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, tetapi konsisten dengan penelitian (Akbar & Irham, 2020) diketahui bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

#### 4.3 Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya kebijakan penggunaan utang tidak menjadi pertimbangan perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen. Mau besar ataupun kecil tingkat utang yang

dimiliki perusahaan maka kebijakan dividen tidak akan mengalami perubahan.

Tidak adanya pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen disebabkan karena kebijakan dalam penggunaan utang yang ditetapkan oleh perusahaan memaksa pihak manajemen untuk memfokuskan perhatiannya tidak hanya kepada para pemegang saham berupa pembagian dividen, tetapi juga kepada para kreditor berupa pelunasan kewajiban. Selain itu besar kecilnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan akan digunakan untuk pengelolaan dalam proses pertumbuhan perusahaan, bukan untuk dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Jadi besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Hernita, 2019 menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lamba dan Apriani, 2022 menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **4.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Begitu juga sebaliknya.

Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang cenderung stabil dan lebih tinggi, maka akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor maupun kreditor terkait dengan kinerja perusahaan. Laba yang tinggi dapat menggambarkan indikasi prospek perusahaan yang lebih baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Dimana permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan ikut meningkat juga.

Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hakim dan Denies, 2019) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi konsisten dengan penelitian Akbar dan Fahmi, 2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **4.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya besar kecilnya ukuran perusahaan tidak menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi. Mau besar ataupun kecil ukuran perusahaan maka ketika investor memutuskan untuk berinvestasi, maka mereka tidak akan melihat seberapa besar atau kecil perusahaan tersebut.

Semakin besar ukuran sebuah perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan dalam memperoleh sumber dana, baik itu dari pihak internal maupun dari pihak

eksternal. Perusahaan yang besar pun belum tentu menggambarkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang bagus di masa depan. Hal ini lah yang menjadi salah satu penyebab investor tidak menjadikan ukuran perusahaan sebagai faktor yang menentukan keputusan berinvestasi sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Akbar & Irham, 2020 diketahui bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hernita, 2019 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **4.6 Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya besar kecilnya tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan tidak menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi. Mau besar ataupun kecil jumlah hutang yang dimiliki oleh perusahaan, ketika investor memutuskan untuk berinvestasi, maka mereka tidak akan melihat seberapa besar atau kecil kewajiban yang dimiliki perusahaan tersebut.

Semakin besar tingkat hutang sebuah perusahaan dapat mengartikan bahwa perusahaan memperoleh kepercayaan yang tinggi dari kreditor, sehingga mereka akan berusaha mengelola pinjaman itu dengan baik sehingga mampu meningkatkan kepercayaan para investor. Begitu juga sebaliknya, walaupun perusahaan tidak memiliki jumlah pinjaman yang signifikan, apabila perusahaan tidak mampu mengelola perusahaan dengan baik maka investor pun enggan untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Sehingga hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan tidak menentukan niat investor dalam melakukan investasi dan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Hernita, 2019 menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lamba dan Apriani, 2022 menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **4.7 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya besar kecilnya nilai dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham tidak menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi. Mau besar ataupun kecil jumlah dividen yang diterima, ketika investor melihat prospek perusahaan ke depannya bagus dan jangka panjang maka investor akan memutuskan untuk berinvestasi. Investor

tidak melihat seberapa besar atau kecil jumlah dividen yang akan diterima, tetapi lebih memilih investasi yang sifatnya jangka panjang.

Dividen payout ratio bukan satu-satunya hal yang mampu meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Selain itu juga nilai perusahaan hanya bisa diukur dengan menggunakan kebijakan investasi atau dengan cara bagaimana perusahaan mampu menghasilkan laba dari aset-aset yang dimiliki oleh perusahaan. Laba yang diperoleh perusahaan pun tidak selalu dibagikan dalam bentuk dividen. Apabila perusahaan sedang membutuhkan dana untuk tambahan investasi, maka laba yang diperoleh itu akan digunakan oleh perusahaan untuk membiayai investasi. Apabila laba tersebut tidak cukup untuk membiayai investasi, maka perusahaan akan mencari dana tambahan dari pihak ketiga dengan cara mencari pinjaman. Sehingga nilai perusahaan tidak tergantung pada besaran proporsi dividen yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Hernita, 2019 menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi konsisten dengan hasil yang dilakukan oleh Anita dan Arief, 2016 menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

## 5. KESIMPULAN

Investasi merupakan kegiatan yang menanamkan sejumlah dana yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan di masa depan. Penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, dan leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan, leverage serta kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tidak berpengaruhnya profitabilitas, ukuran perusahaan dan leverage terhadap kebijakan dividen bukan berarti perusahaan mengabaikan faktor tersebut karena dalam pembagian dividen sudah ditentukan porsi pembagiannya. Sedangkan untuk nilai perusahaan, faktor yang dapat mempengaruhi adalah profitabilitas, dimana perusahaan harus terus mempertahankan dan menggunakan asset secara efektif dan efisien dalam menghasilkan keuntungan yang dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

## 6. SARAN

Pada pengujian yang telah dilakukan angka koefisien determinasi yang tidak terlalu besar dalam penelitian ini yaitu 0,281 yang berarti variabel independen dalam penelitian ini hanya dapat menjelaskan 28,1 % pengaruh terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Dari pengujian tersebut diketahui bahwa masih sangat banyak variabel maupun faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Maka peneliti bermaksud memberikan

beberapa saran untuk penelitian selanjutnya, diantaranya adalah penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas pemilihan sampel tidak hanya terbatas pada perusahaan makanan olahan dan minuman sehingga dapat menghasilkan penelitian yang lebih bervariasi, dapat mengembangkan variabel-variabel independen lain yang mungkin dapat mempengaruhi kebijakan dividen, dapat menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang dengan tujuan untuk memperoleh hasil yang lebih baik, dan dapat menambah referensi untuk mendukung teori.

## 7. DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, G. N., & Wardani, V. K. (2014). The Effect of Fundamental Factor To Dividend Policy: Evidence in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Commerce*, 4(02), 14–25. [www.ijbcnet.com](http://www.ijbcnet.com)
- Akbar, F., & Fahmi, I. (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. <http://jim.unsyiah.ac.id/ekm>
- Anita, A., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(1), 17–23.
- Bramaputra, E. D., Musfitria, A., & Triastuti, Y. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Makanan Minuman yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 3(3), 424–439.
- Cristina, Gotami, D., Patricia, & Katharina, N. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan Profitabilitas Likuiditas Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun. *Jurnal Sosial Dan Ekonomi*, 2(2), 81–88.
- Darmawan, I. G. H. dan I. M. S. (2014). Pengaruh Penerapan Corporate Governance, Leverage, Return On Assets, Dan Ukuran Perusahaan Pada Penghindaran Pajak I Gede Hendy Darmawan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9, 143–161.
- Goldwin, T. H., & Handayani, S. (2022). Pengaruh profitabilitas, besaran perusahaan, leverage, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Diponegoro Journal of Accounting*, 11, 1–15.
- Hakim, L., & Priantinah, D. (2018). Factors Influencing Firm Value of Manufacture Company Listed on Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Profita: Kajian Ilmu Akuntansi*, 6(8), 1–15. <http://journal.student.uny.ac.id/ojs/index.php/profita/article/view/13847/13372>

- Hermanto, L. T., & Fitriati, I. R. (2022). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, sales growth, dan firm size terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2016-2020. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(12), 5691–5706.
- Hernita, T. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 22(3), 325–336.
- Hidayat, D., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2022a). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Studi Kasus pada Perusahaan Sub Sektor Consumer Goods Industry yang terdaftar di BEI Periode 2016-2020 Al-Kharaj: *Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syaria*, 4(3), 895–913. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i3.749>
- Hidayat, D., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2022b). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syaria*, 4(3), 895–913. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i3.749>
- Jao, R., Daromes, F. E., & Samparaya, R. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi Kompetitif*, 5(23), 102–111.
- Julianti, M., Sunardi, A., & Susanti, P. R. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ45 BEI. *Jurnal Rekaman*, 5(1), 44–56.
- Lamba, angryani B., & Atahau, A. D. R. (2022). Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi Profitabilitas. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 6(1), 16–31. <https://doi.org/10.18196/rabin.v6i1.12698>
- Margono, F. P., & Gantino, R. (2021). The Influence of Firm Size, Leverage, Profitability, and Dividend Policy on Firm Value of Companies in Indonesia Stock Exchange. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 10(2), 45–61. <https://doi.org/10.12775/cjfa.2021.007>
- Marina, D., Hidayat, W., & Wihadanto, A. (2020a). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Saham-Saham Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 9(2), 205–222.
- Marina, D., Hidayat, W., & Wihadanto, A. (2020b). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Saham-Saham Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 9(2), 205–222.
- Nafi'ah, Z. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Jurnal STIE Semarang*, 5(3), 123–144.
- Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan. *Jurnal Keuangan Dan Bisnis*, 5(2), 144–153.
- Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 35–42. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.035>
- Restufani, Y., Salam, R. H., Satriawan, M. R., & Pratama, B. C. (2022). Pengaruh profitabilitas dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. *Review of Applied Accounting Research*, 2(2).
- Rizqia, D. A., Aisjah, S., & Sumiati. (2013). Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(11), 120–130.
- Romadhani, A., Saifi, M., & Nuzula, N. F. (2020). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Profit: Jurnal Administrasi Bisnis*, 14(2), 71–81. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i5.2727>
- Sinaga, F. F., & Mustafa, M. (2019). Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Pembiayaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen (Bisma)*, 13(1), 43–51. <https://doi.org/10.19184/bisma.v13i1.7550>
- Tahu, G. P. (2017). Antecedents Kebijakan Dividen dan Konsekuensinya Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. In *Disertasi Program Doktor Pascasarjana Universitas Udayana*.
- Utari, N. K. Y., & Supadmi, N. L. (2017). Pengaruh Corporate Governance, Profitabilitas Dan Koneksi Politik Pada Tax Avoidance. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 18, 2202–2230.
- Zulkifli, Z., & Latifah, L. (2021). Pengaruh Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha Program Magister Manajemen*, 8(1), 17–27. <https://doi.org/10.32477/jrm.v8i1.244>