

Peran Kebijakan Dividen dalam Memediasi Pengaruh Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Sri Anita¹, Tuti Zakiyah²

^{1,2}Universitas Putra Bangsa, Kebumen

Corresponding author: tutizakiyah@gmail.com

Abstract

This research aims to determine the effect of investment decisions proxied by PER, profitability proxied by NPM, dividend policy proxied by DPR on company value proxied by PBV in Consumer Goods Industrial Sector Companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the 2015-2019 period. . The analysis technique used in this research is path analysis. The research results show that investment decisions (PER) have no significant effect on dividend policy (DPR), profitability (NPM) have a significant effect on dividend policy (DPR), investment decisions (PER) have a significant effect on firm value (PBV), profitability (NPM) significant effect on company value (NPM), dividend policy (DPR) has a significant effect on company value (PBV), investment decisions (PER) on company value (PBV) through dividend policy (DPR) shows that investment decisions have no effect on company value through dividend policy, profitability (NPM) on company value (PBV) through dividend policy (DPR) shows that profitability has no effect on company value through dividend policy.

Key words: investment decisions, profitability, dividend policy, company value

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi yang diproksikan dengan PER, profitabilitas yang diproksikan dengan NPM, kebijakan dividen diproksikan dengan DPR terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi (PER) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), profitabilitas (NPM) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), keputusan investasi (PER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), profitabilitas (NPM) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (NPM), kebijakan dividen (DPR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), keputusan investasi (PER) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui kebijakan dividen (DPR) menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen, profitabilitas (NPM) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui kebijakan dividen (DPR) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Kata kunci: keputusan investasi, profitabilitas, kebijakan dividen, nilai perusahaan

Introduction

Industri Barang Konsumsi (*consumer goods industry*) merupakan salah satu bidang industri yang terus berkembang dari waktu ke waktu. Sektor industri barang konsumsi (*consumer goods industry*) masih menjadi pilihan utama para investor dalam menginvestasikan dana mereka. Hal itu dikarenakan saham-saham dari perusahaan-perusahaan dalam industri sektor manufaktur merupakan penyumbang barang konsumsi yang masih menawarkan potensi kenaikan. Perusahaan manufaktur ini merupakan penopang utama

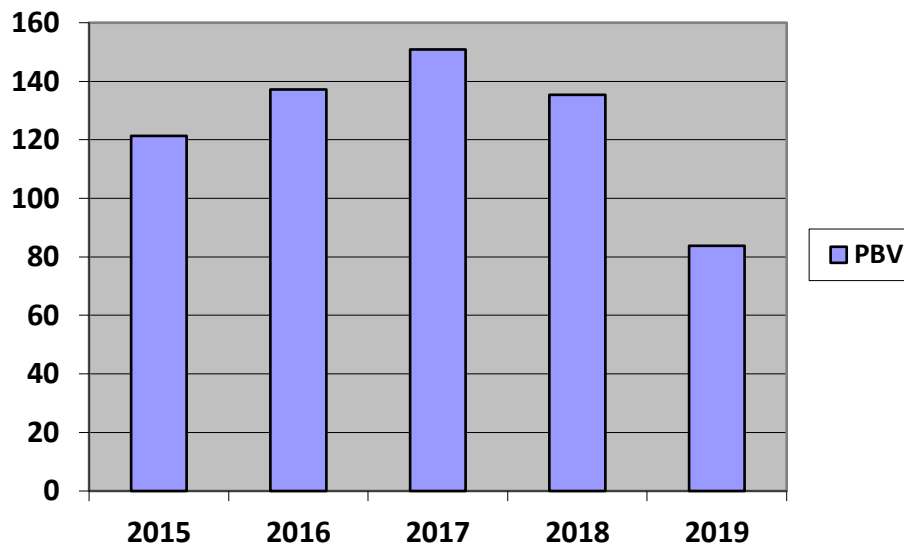
pengembangan industri disebut negara, dimana dapat digunakan untuk melihat perkembangan baik dari aspek kualitas produk yang dihasilkan maupun kinerja industri secara keseluruhan.

Pada periode 2015 indeks saham sektor *consumer goods industry* menguat 7,48% atau mencatatkan pertumbuhan tertinggi dibandingkan sembilan sektor lainnya (investor.id). Kinerja sektor *consumer goods industry* juga membaik di kuartal keempat tahun 2016. Peningkatan kinerja tersebut terlihat dari peningkatan daya beli masyarakat di kuartal III-2016 (kontan.co.id). Tahun 2017 indeks sektor *consumer goods industry* telah mencatatkan peningkatan 5,81 poin atau naik 3,89% (bisnis.com). Namun pada periode 2018 indeks sektor *consumer good industry* mengalami penurunan, sejak awal tahun 2018 hingga akhir pekan atau *year to date* (ytd), penurunannya sebesar 19.16% ke level 2.313, menjadi sektor dengan penurunan terdalam. Sektor ini merosot 4,79% (kontan.co.id). Terdapat beberapa faktor yang menjadi penyebab perlambatan pada sektor yang biasa disebut *Fast Moving Consumer Good* (FMCG). Pertama persaingan antar perusahaan yang semakin ketat dan memanas yang melibatkan berbagai merek lokal maupun impor. Kedua pemulihan daya beli masyarakat yang melambat serta pergeseran pilihan konsumen dari produk FMCG (*Fast Moving Consumer Good*) ke produk non FMCG semakin memperlambat pertumbuhan industri. Perlambatan tersebut tercermin dari kinerja beberapa emiten yang melantai di Bursa Efek Indonesia (BEI), seperti PT Unilever Indonesia Tbk/UNVR yang kinerjanya anjlok hingga 19,7%, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk/ICBP sahamnya tergelincir 3,57%.

Pada periode 2019, kinerja sektor industri barang konsumsi (*consumer good industry*) di Bursa Efek Indonesia juga semakin suram, sejak awal tahun kinerjanya anjlok hampir 20% tepatnya 19,31% berdasarkan data bursa per 14 November 2019. Penurunan beberapa saham sektor *consumer good industry* berkapitalisasi besar atau *big caps* menjadi pemberat langkah ini untuk melaju. Adanya rencana kebijakan pemerintah dengan menaikkan tarif cukai sebesar 23% pada tahun 2020 memberikan sentimen negatif pada perusahaan rokok tahun 2019. Kenaikan tarif cukai telah membuat proyeksi harga saham GGRM dan HMSP kian jeblok. Pasalnya kedua perusahaan ini memiliki porsi produk sigaret kretek mesin (SKM) yang cukup besar untuk pendapatan perseroan. Kenaikan tarif cukai menjadi sentimen yang mempengaruhi pergerakan saham rokok, sebab ada kemungkinan penjualan perusahaan emiten rokok akan tertekan jika kenaikan tarif cukai tidak dibebankan ke pembeli. Akibat adanya sentimen negatif dari para investor pertumbuhan industri barang konsumsi yang ada di Indonesia mengalami perlambatan. Dari empat saham rokok di Bursa Efek Indonesia (BEI), dua diantaranya merosot tajam. Pasalnya, saham-saham emiten rokok seperti PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP), PT Gudang Garam Tbk (GGRM), menjadi pendukung utama indeks saham ini. Harga saham PT Gudang Garam Tbk anjlok 19,91%, saham PT HM Sampoerna Tbk anjlok 18,21%.

Perusahaan industri barang konsumsi sedang mengalami penurunan. Adanya penurunan, peran manajer untuk memaksimalkan pengelolaan keuangan perusahaan secara efektif dan efisien sangat penting karena berdampak pada nilai perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan dapat menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Jika perusahaan mampu menampilkan sinyal baik tentang nilai perusahaan maka para calon investor akan

memandang perusahaan tersebut tepat sebagai alternatif investasi. Nilai perusahaan itu sendiri dapat mencerminkan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Herawati (2013), mengatakan bahwa penilaian para investor atas saham disebuah perusahaan salah satunya dipengaruhi oleh *return* yang diberikan oleh perusahaan tersebut. Kenaikan harga saham dipicu oleh semakin tingginya penilaian investor atas saham tersebut. Disisi lain, kenaikan harga saham otomatis akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham apabila terjadi kenaikan harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat.

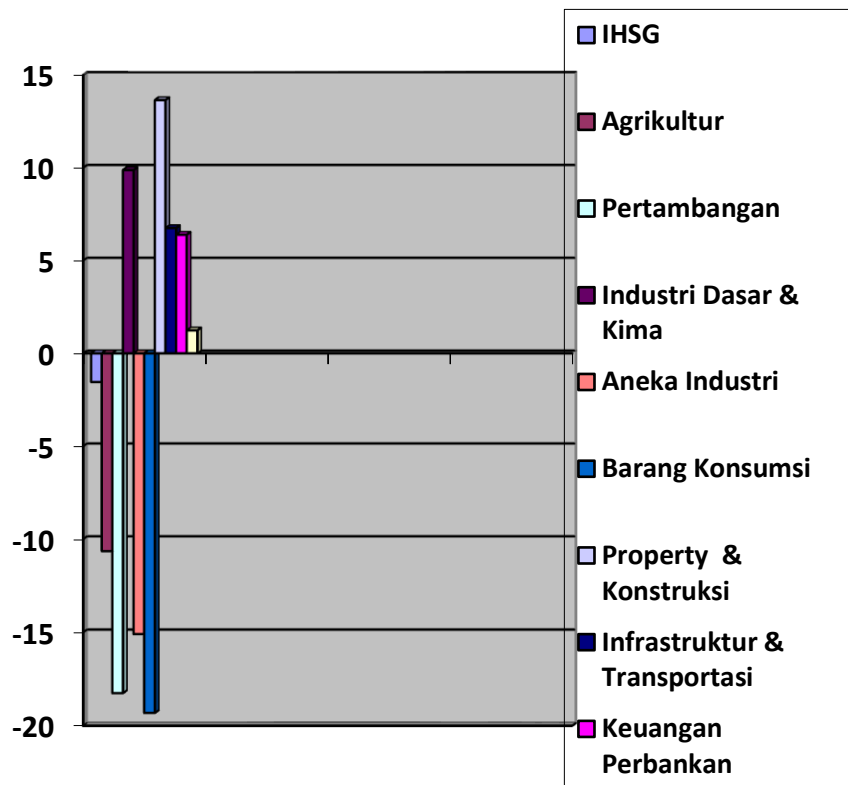


Gambar 1 PBV Industri Barang Konsumsi 2015-2019

Sumber: Data diolah, 2020

Berdasarkan gambar I-1, merupakan fenomena yang terjadi selama periode 2015-2019 pada perusahaan sektor barang konsumsi industri (*consumer good industry*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dapat dilihat secara keseluruhan pergerakan nilai perusahaan (PBV) diambil dari 18 perusahaan yang konsisten terdaftar di BEI periode 2015-2019. Pada tahun 2015 nilai perusahaan sebesar 121,27, tahun 2016 nilai perusahaan sebesar 137,12, tahun 2017 nilai perusahaan sebesar 150,93, tahun 2018 nilai perusahaan sebesar 135,36, dan tahun 2019 nilai perusahaan sebesar 83,72. Pada tahun 2018-2019 PBV mengalami penurunan dibandingkan tahun sebelumnya.

Indek Harga Saham Gabungan (IHSG) ditutup melemah pada perdagangan awal. Dari 10 sektor pembentuk saham, 8 sektor diantara berada di zona merah. Sektor barang konsumsi melemah paling dalam dengan turun 1,09%. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga saham tersebut. Berikut grafik IHSG tahun 2019 yang mencerminkan bahwa Sektor Barang Konsumsi Industri menjadi indeks yang paling anjlok.



Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2020

Gambar 2 IHSI periode 2019

Dari gambar 1-2 IHSI periode 2019 sektor barang konsumsi industri (*consumer good industry*) melemah paling dalam diantara sektor yang lain yaitu sebesar -19,31%. Data Badan Pusat Statistik mencatat bahwa konsumsi barang rumah tangga pada kuartal III-2019 hanya tumbuh 5,01% secara tahunan (*year on year /yoy*). Beruntungnya pertumbuhan ekonomi kuartal III-2019 mampu tumbuh tipis di atas 5%.

Ketertarikan investor asing dalam penanaman modal pada perusahaan-perusahaan dapat dikarenakan dengan nilai perusahaan yang tinggi. Pentingnya nilai perusahaan membuat investor semakin selektif dalam berinvestasi kepada perusahaan. Nilai perusahaan akan memberikan sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modal pada sebuah perusahaan. Para investor memiliki tujuan utama yaitu untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus-menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya.

Nilai perusahaan yang optimal sangat penting bagi seorang manajer maupun investor. Bagi manajer yang mampu meningkatkan nilai perusahaan, maka kinerja manajer tersebut dalam suatu perusahaan baik. Perusahaan akan melakukan beberapa strategi dengan tujuan untuk peningkatan nilai perusahaan, keberhasilan dan kesuksesan peningkatan nilai perusahaan ditentukan oleh

keputusan-keputusan yang diambil dalam pengelolaan keuangan untuk pencapaian tujuan perusahaan. Untuk mengukur nilai perusahaan digunakan proxy *Price to Book Value* (PBV), yang merupakan perbandingan antara harga pasar penutupan dari saham perusahaan yang bersangkutan pada akhir tahun dengan nilai buku saham. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai perusahaan yang terus tumbuh (Harmono, 2009:233).

Variabel yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan yaitu keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan keputusan mengenai penanaman modal dimasa sekarang untuk mendapatkan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang. Tujuan dilakukannya keputusan investasi adalah mendapat laba yang besar dengan risiko yang dapat dikelola dengan harapan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan yang bersangkutan. Hal ini karena keputusan investasi menyangkut dana yang digunakan untuk investasi, jenis investasi yang dilakukan, pengambilan investasi dan risiko investasi yang mungkin timbul (Deviana, 2017). Keputusan investasi merupakan keputusan manajerial yang dilakukan untuk mengalokasikan dana pada berbagai macam aktiva, keputusan investasi dapat diestimasi dengan *Price Earning Ratio* (PER). Rasio *Price Earning Ratio* (PER) digunakan dengan dasar bahwa nilai ekuitas merupakan jumlah nilai laba yang dihasilkan dari pengelolaan asset ditambah dari nilai sekarang (*Nett Present Value*) dari pilihan investasi di masa yang akan datang. Menurut Harmono (2009:113) *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan perbandingan antara harga penutupan saham dengan laba per lembar saham, semakin besar rasio PER maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar untuk setiap laba yang dilaporkan (Brigham dan Haston, 2011). Makin besar *price earning ratio* suatu saham maka harga saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. PER juga merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pertumbuhan perusahaan. PER yang tinggi menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus dan risikonya rendah (Ningsih dkk, 2017).

Variabel lain yang diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu profitabilitas. Profitabilitas juga dapat digunakan sebagai gambaran dari kinerja manajemen. Ukuran profitabilitas ada berbagai macam seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi dan pengembalian ekuitas pemilik. Menurut Kasmir (2010:134) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan tingkat keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya (Subarja, 2018). Perusahaan memiliki orientasi untuk memaksimalkan laba yang diperoleh agar perusahaan dapat menarik minat investor demi keberlangsungan perusahaan tersebut.

Penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas dengan proxy margin laba *Net Profit Margin* (NPM) yang merupakan perbandingan total jumlah laba bersih dengan total jumlah pendapatan perusahaan (Kasmir, 2010:115). Secara garis besar investor memandang perusahaan menarik apabila memiliki margin laba yang tinggi, secara langsung nilai perusahaan juga mengalami kenaikan

sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal bahwa prospek perusahaan semakin baik, sehingga mendorong investor lainnya untuk meningkatkan permintaan saham (Deviana, 2017). Laba yang diperoleh oleh perusahaan dimaksimalkan sebagai antisipasi melonjaknya kenaikan bahan baku, biaya operasional, dan melonjaknya biaya keuangan. Semakin tinggi *Net Profit Margin* (NPM) yang dimiliki oleh perusahaan maka mempengaruhi kenaikan dan penurunan nilai perusahaan (Subarja, 2018).

Profitabilitas yang semakin tinggi maka nilai perusahaan semakin baik, dengan semakin tinggi NPM memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan dalam keadaan yang menguntungkan. Hal tersebut membuat perusahaan memiliki daya tarik dalam hal permintaan saham, peningkatan permintaan saham membuat nilai perusahaan menjadi lebih baik (Sinarmayarani, 2016).

Variabel lain yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan tentang pembagian laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna membiayai investasi di masa yang akan datang (Deviana, 2017). Dalam kebijakan dividen terdapat *trade off* dan merupakan pilihan yang tidak mudah antara membagikan laba sebagai dividen atau diinvestasikan kembali. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan berdampak negatif terhadap saham. Disisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif kepada prospek perusahaan. Peningkatan dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Ningsih dkk, 2017).

Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) yang diperoleh dengan membagi dividen per lembar dengan laba bersih per lembar saham (Deviana, 2017). *Dividen Payout Ratio* (DPR) adalah perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham. Rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) (Ningsih dkk, 2017). Perusahaan yang dapat menjaga atau bahkan meningkatkan laba dapat dilihat sebagai sinyal positif oleh investor yang berhubungan dengan kinerja perusahaan, jadi respon positif dari investor akan meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan tujuan utama investor menanamkan modalnya terbuka adalah untuk mendapatkan dividen (Wijaya dan Sedana, 2015).

Industri Barang Konsumsi (*consumer goods industry*) merupakan salah satu bidang industri yang terus berkembang dari waktu ke waktu. Sektor industri barang konsumsi (*consumer goods industry*) masih menjadi pilihan utama para investor dalam menginvestasikan dana mereka. Hal itu dikarenakan saham-saham dari perusahaan-perusahaan dalam industri sektor manufaktur merupakan penyumbang barang konsumsi yang masih menawarkan potensi kenaikan. Perusahaan manufaktur ini merupakan penopang utama

pengembangan industri disebut negara, dimana dapat digunakan untuk melihat perkembangan baik dari aspek kualitas produk yang dihasilkan maupun kinerja industri secara keseluruhan.

Industri Barang Konsumsi (*consumer goods industry*) merupakan salah satu bidang industri yang terus berkembang dari waktu ke waktu. Sektor industri barang konsumsi (*consumer goods industry*) masih menjadi pilihan utama para investor dalam menginvestasikan dana mereka. Akibat adanya sentimen negatif dari para investor pertumbuhan industri barang konsumsi yang ada di Indonesia mengalami perlambatan.

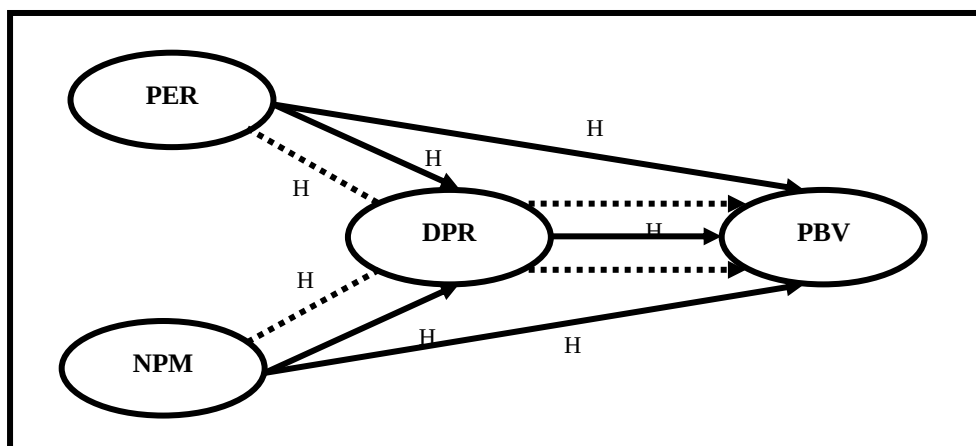
Terdapat beberapa faktor yang menjadi penyebab perlambatan pada sektor yang biasa disebut *Fast Moving Consumer Good* (FMCG). Pertama, persaingan antar perusahaan yang semakin ketat dan memanas yang melibatkan berbagai merek lokal maupun impor. Kedua, pemulihan daya beli masyarakat yang melambat serta pergeseran pilihan konsumen dari produk FMCG (*Fast Moving Consumer Good*) ke produk non FMCG semakin memperlambat pertumbuhan industri. Ketiga, adanya rencana kebijakan pemerintah dengan menaikkan tarif cukai sebesar 23% pada tahun 2020. Penurunan indeks saham-saham emiten rokok turun cukup dalam akibat sentimen negatif pada tahun 2019. Kenaikan tarif cukai menjadi sentimen yang mempengaruhi pergerakan saham perusahaan rokok, sebab penjualan perusahaan emiten rokok akan tertekan jika kenaikan tarif tidak dibebankan kepada pembeli. Kenaikan tarif cukai telah membuat proyeksi harga saham GGRM dan HMSP kian jeblok. Pasalnya kedua perusahaan ini memiliki porsi produk sigaret kretek mesin (SKM) yang cukup besar untuk pendapatan perseroan. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ditutup melemah pada perdagangan awal. Dari 10 sektor pembentuk saham, 8 sektor diantara berada di zona merah. Sektor barang konsumsi melemah paling dalam dengan turun 1,09%.

Perusahaan industri barang konsumsi sedang mengalami penurunan. Adanya penurunan, peran manajer untuk memaksimalkan pengelolaan keuangan perusahaan secara efektif dan efisien sangat penting karena berdampak pada nilai perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan dapat menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Jika perusahaan mampu menampilkan sinyal baik tentang nilai perusahaan maka para calon investor akan memandang perusahaan tersebut tepat sebagai alternatif investasi. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal, kinerja keuangan, ukuran perusahaan, keputusan pendanaan, keputusan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, hutang, dan keputusan investasi. Dari beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan tersebut, penulis hanya mengambil keputusan investasi, profitabilitas, dan kebijakan dividen yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas mengenai fenomena bisnis yang terjadi pada perusahaan sektor industri barang konsumsi (*consumer goods industry*) yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019 maka rumusan masalah penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah keputusan investasi (*price earning ratio*) berpengaruh langsung terhadap kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi (*consumer goods industry*) yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?

2. Apakah profitabilitas (*net profit margin*) berpengaruh langsung terhadap kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi (*consumer goods industry*) yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?
3. Apakah keputusan investasi (*price earning ratio*) berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan (*price to book value*) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi (*consumer goods industry*) yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?
4. Apakah profitabilitas (*net profit margin*) berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan (*price to book value*) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi (*consumer goods industry*) yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?
5. Apakah kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan (*price to book value*) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi (*consumer goods industry*) yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?
6. Apakah keputusan investasi (*price earning ratio*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*price to book value*) melalui kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi (*consumer goods industry*) yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?
7. Apakah profitabilitas (*net profit margin*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*price to book value*) melalui kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi (*consumer goods industry*) yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?



Gambar 3. Model Penelitian

Research Methods

Menurut Sugiyono (2014:80) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulannya. Besarnya populasi yang digunakan dalam suatu penelitian tergantung pada jangkauan kesimpulan yang akan dibuat dalam penelitian ini populasinya yaitu perusahaan sektor industri barang konsumsi (*consumer good industry*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

Menurut Sugiyono (2014:81) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Teknik sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2014:85) teknik *purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian ini dipilih menggunakan pertimbangan dengan memasukkan unsur-unsur tertentu dianggap memiliki kriteria yang telah ditentukan agar sampel yang digunakan sesuai dengan tujuan dan hasil yang diperoleh lebih akurat.

Kriteria-kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.
2. Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019.
3. Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang membagikan dividen secara terus menerus selama periode 2015-2019

Sampel dalam penelitian ini berjumlah 18 perusahaan. terdapat 37 perusahaan yang tidak memenuhi kriteria karena tidak membagikan dividen berturut-turut dan tidak konsisten terdaftar selama periode penelitian sebab beberapa alasan, seperti : belum lama melakukan IPO, melakukan perpindahan sektor, dan *delisting* dari Bursa Efek Indonesia. Pengamatan pada penelitian ini dilakukan selama periode tahun 2015 sampai dengan tahun 2019, sehingga jumlah sampel pada penelitian ini adalah 90 (Perusahaan x 5 tahun pengamatan)

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis Deskriptif, Uji Instrumen (uji validitas dan reliabilitas), uji asumsi klasik (uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas), Analisis jalur atau *path analysis* dan uji hipotesis (uji t parsial, uji F simultan, koefisien determinasi) menggunakan program SPSS.

Result and Discussions

Pengaruh keputusan investasi (PER) terhadap kebijakan dividen (DPR)

Pengujian hipotesis pertama bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji t menunjukkan nilai signifikansi $0,257 > 0,05$ dan nilai $t_{hitung} 1,141 < t_{tabel} 1,9871$. Maka dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi (PER) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR) pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi periode 2015-2019. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Deviana, Novia (2017) yang mengatakan bahwa keputusan investasi (PER) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR).

Semakin tinggi PER suatu perusahaan biasanya akan membagikan dividen yang tinggi. Namun pernyataan tersebut tidak sesuai dengan hasil penelitian ini. Hasil penelitian di Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi keputusan investasi (PER) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan lebih

mengutamakan penggunaan dana internal, dan menggunakan penerbitan saham baru sebagai langkah terakhir. Salah satu pembiayaan yang menggunakan dana internal perusahaan adalah pembayaran dividen. Pembayaran dividen akan menyebabkan kas berkurang. Jika kas berkurang maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas baru. Oleh karena itu PER yang tinggi menyebabkan dividen rendah, dan sebaliknya PER yang rendah menyebabkan dividen tinggi.

Pengaruh Profitabilitas (NPM) terhadap kebijakan dividen (DPR)

Pengujian hipotesis kedua bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas (NPM) berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji t untuk variabel *net profit margin* menunjukkan nilai signifikansi $0,007 < 0,05$ dan nilai $t_{hitung} 2,787 > t_{tabel} 1,98761$. Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (NPM) berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Subarja, Bena (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas (NPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Sugiono dan Untung (2016) NPM merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, sehingga semakin tinggi NPM sebuah perusahaan maka semakin baik operasi suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat kemampuan menghasilkan laba yang baik akan berdampak pada kebijakan dividen. Ketika perusahaan memiliki laba yang tinggi, maka besar kemungkinan perusahaan akan membagikan dividen kepada pemegang saham.

Pengaruh keputusan investasi (PER) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Pengujian hipotesis ketiga bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji t diketahui nilai signifikansi dan t_{hitung} untuk variabel *price earning ratio* sebesar $0,000 < 0,05$ dan $t_{hitung} 8,857 > t_{tabel} 1,98743$. Maka dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi (PER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi periode 2015-2019. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Deviana, Novia (2017) yang menyatakan bahwa keputusan investasi (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kenaikan nilai PER yang semakin tinggi akan menarik investor untuk melakukan investasi terhadap perusahaan industri barang konsumsi, permintaan terhadap saham tersebut membuat harga perlembar saham perusahaan industri barang konsumsi menjadi naik. Keadaan tersebut menunjukkan bahwa kenaikan nilai PER dapat menjadi indikasi bahwa saham perusahaan industri barang konsumsi dapat memberikan *return* yang besar bagi investor sehingga mengindikasikan nilai perusahaan yang bagus.

Keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan menentukan keuntungan yang diperoleh dan kinerja perusahaan di masa yang akan datang sehingga tujuan perusahaan dapat dicapai, kesejahteraan para pemegang saham pun terpenuhi dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kenaikan nilai tersebut dapat membuat perusahaan memiliki daya tarik bagi investor, beberapa investor akan memilih saham dengan PER yang tinggi guna memperoleh

keuntungan perlembar saham (EPS) yang tinggi pula. Jadi kenaikan nilai PER akan mendatangkan keuntungan baik bagi perusahaan maupun bagi investor. Nilai perusahaan akan secara langsung dipengaruhi oleh kenaikan harga saham. Perusahaan industri barang konsumsi yang mampu mengoptimalkan nilai PER akan memiliki harga saham yang tinggi, dengan demikian nilai PBV perusahaan tersebut juga akan mengalami kenaikan.

Pengaruh profitabilitas (NPM) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Pengujian hipotesis kedua bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji t diketahui nilai signifikansi dan t_{hitung} untuk variabel *net profit margin* sebesar $0,000 < 0,05$ dan $t_{hitung} 6,607 < t_{tabel} 1,98743$. Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (NPM) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi periode 2015-2019. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Subarja, Bena (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas (NPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas dapat menjadi cerminan nilai perusahaan di pasar modal dikarenakan tujuan perusahaan yang utama adalah memperoleh keuntungan. *Net profit margin* dapat menjadi acuan mengenai bagaimana kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih, kenaikan dari *net profit margin* menunjukkan bahwa perusahaan dalam suatu periode menghasilkan laba yang optimal. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut, sehingga dapat meningkatkan permintaan saham, permintaan saham yang tinggi merupakan indikasi dari nilai perusahaan yang tinggi.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis kelima bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uji t diketahui nilai signifikansi dan t_{hitung} untuk variabel *dividen payout ratio* sebesar $0,003 < 0,05$ dan $t_{hitung} 3,098 > t_{tabel} 1,98743$. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (NPM) pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi periode 2015-2019. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ningsih, Surya dkk (2017) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut *signalling theory* semakin tinggi pembayaran dividen maka nilai perusahaan akan meningkat. Perusahaan yang memberikan dividen secara konstan dan cenderung meningkat akan memberikan sentimen positif kepada investor. Haruman (2008) menyatakan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan. Pembagian dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Pengaruh keputusan investasi (PER) terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen (DPR)

Keputusan investasi yang diproksikan dengan PER memiliki hubungan langsung dengan nilai perusahaan tidak perlu melalui kebijakan dividen. Berdasarkan analisis jalur dapat dilihat bahwa nilai pengaruh langsung PER (X1 terhadap Y2) sebesar 0,577, pengaruh tidak langsung (X2 terhadap Y2 melalui Y1) sebesar 0,0245 dan pengaruh total sebesar 0,327. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung. Artinya tidak terdapat pengaruh tidak langsung dari keputusan investasi (NPM) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui kebijakan dividen (DPR).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mahmudi, Bambang, Enis Khaerunnisa (2020) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan keputusan investasi dengan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan sebuah nilai yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar tingkat kepentingan sebuah perusahaan dilihat dari sudut pandang beberapa pihak seperti investor mengaitkan nilai sebuah perusahaan dari harga sahamnya. Memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan harga saham karena nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi (Gultom dkk, 2013:52).

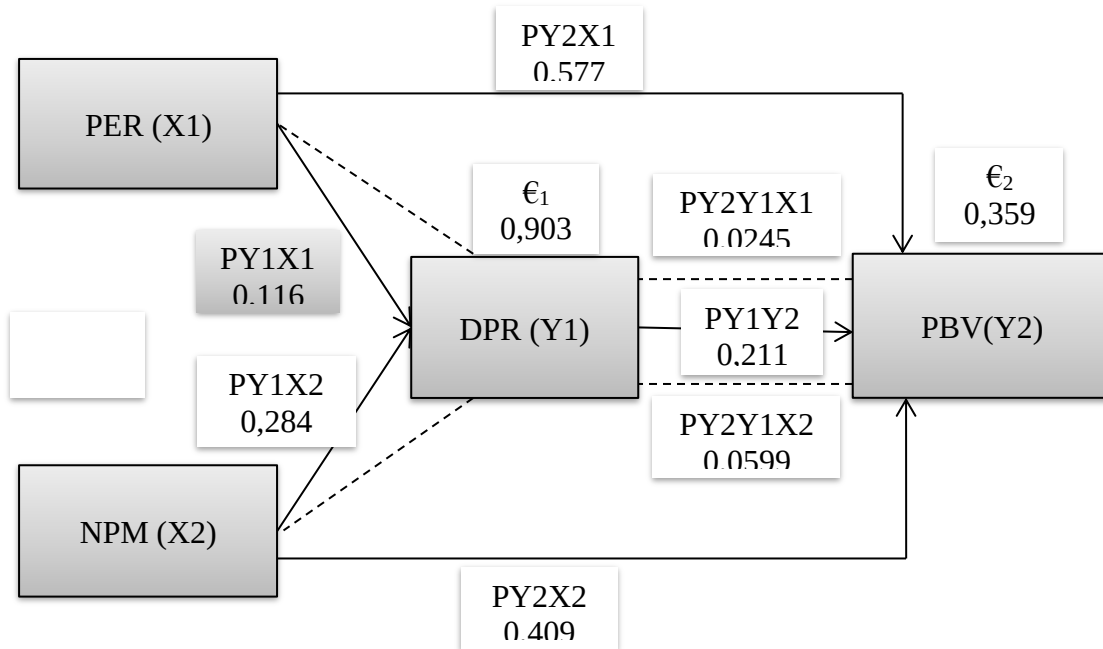
Namun dengan adanya mediasi kebijakan dividen diantara keputusan investasi (PER) dan nilai perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi menjadi tidak berpengaruh karena sesuai dengan teori *pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal. Salah satu pembiayaan yang menggunakan dana internal perusahaan adalah pembayaran dividen. Pembayaran dividen akan menyebabkan kas berkurang. Jika kas berkurang maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas baru. Oleh karena itu PER yang tinggi menyebabkan dividen rendah, dan sebaliknya PER yang rendah menyebabkan dividen tinggi.

Pengaruh profitabilitas (NPM) terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Profitabilitas yang diproksikan dengan NPM memiliki hubungan langsung dengan nilai perusahaan tidak perlu melalui kebijakan dividen. Berdasarkan analisis jalur dapat dilihat bahwa nilai pengaruh langsung NPM (X2 terhadap Y2) sebesar 0,409, pengaruh tidak langsung (X2 terhadap Y2 melalui Y1) sebesar 0,0599 dan pengaruh total sebesar 0,495. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung. Artinya tidak terdapat pengaruh tidak langsung dari profitabilitas (NPM) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui kebijakan dividen (DPR).

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Subarja, Bena (2018) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen memediasi NPM terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas (NPM) yang tinggi di Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi mencerminkan bahwa *net profit margin* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi. Hal ini dapat menjadi daya Tarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut, sehingga permintaan saham dan nilai perusahaan akan tinggi.

Namun dengan adanya mediasi kebijakan dividen diantara profitabilitas (NPM) dan nilai perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi menjadi tidak berpengaruh karena perusahaan membagikan dividen apabila perusahaan memiliki kelebihan dana yang diperoleh dari operasi perusahaan (laba setelah pajak+penyusutan). Jumlah maksimum dana yang dibagikan sebagai dividen diukur dengan menggunakan laba bersih setelah pajak.



Gambar 4. Diagram Jalur

Conclusion

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dianalisis dapat menarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini menunjukkan keputusan investasi (PER) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Pembayaran dividen akan menyebabkan kas berkurang. Jika kas berkurang maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas baru. Oleh karena itu PER yang tinggi menyebabkan dividen rendah, dan sebaliknya PER yang rendah menyebabkan dividen tinggi. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
2. Hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas (NPM) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Perusahaan yang memiliki tingkat kemampuan menghasilkan laba yang baik akan berdampak pada kebijakan dividen. Ketika perusahaan memiliki laba yang tinggi, maka besar kemungkinan perusahaan akan membagikan dividen kepada pemegang saham. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
3. Hasil penelitian ini menunjukkan keputusan investasi (PER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Kenaikan nilai PER akan mendatangkan keuntungan baik bagi perusahaan maupun bagi investor. Nilai

perusahaan akan secara langsung dipengaruhi oleh kenaikan harga saham. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas (NPM) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (NPM). Kenaikan dari *net profit margin* menunjukkan bahwa perusahaan dalam suatu periode menghasilkan laba yang optimal. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut, sehingga dapat meningkatkan permintaan saham, permintaan saham yang tinggi merupakan indikasi dari nilai perusahaan yang tinggi. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
5. Hasil penelitian ini menunjukkan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Pembagian dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
6. Hasil penelitian ini menunjukkan keputusan investasi (PER) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui kebijakan dividen (DPR) menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Teori *pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal. Salah satu pembiayaan yang menggunakan dana internal perusahaan adalah pembayaran dividen. Pembayaran dividen akan menyebabkan kas berkurang.
7. Hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas (NPM) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui kebijakan dividen (DPR) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Karena perusahaan membagikan dividen apabila perusahaan memiliki kelebihan dana yang diperoleh dari operasi perusahaan (laba setelah pajak+penyusutan). Jumlah maksimum dana yang dibagikan sebagai dividen diukur dengan menggunakan laba bersih setelah pajak

Penelitian ini hanya menguji beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu keputusan investasi, profitabilitas dan kebijakan dividen. Sehingga untuk penelitian selanjutnya menambahkan variabel lain yang diduga dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini hanya menggunakan periode waktu penelitian selama tahun 2015-2019. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan periode waktu yang lebih lama guna mendapatkan hasil yang lebih akurat. Pengukuran nilai perusahaan pada penelitian ini hanya menggunakan *price to book value*. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan proxy lain seperti *Tobin's Q* karena dalam mengukur nilai perusahaan juga mempertimbangkan penilaian asset.

References

- Abdul, Halim. 2011. *Analisis Investasi. Edisi kedua*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ahmad, Kamaruddin. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan*

Potofolio.Jakarta: Rineka Cipta.

- Andriani, L. (2018). "Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub. Sektor Property & Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012–2016)". *Jurnal Ekobis Dewantara*, 1(7), 139-151.
- Ardhimas, Wahyu dan Wardoyo. 2014. "Pengaruh Kinerja Keuangan dan Corporate Social Responbility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank Go Publik yang Terdaftar di BEI". *Benefit Jurnal Manajemen dan Bisnis*. VOL. 18 NO.1, 57-66.
- Arilaha, M. A. (2009). "Pengaruh free cash flow, profitabilitas, likuiditas,dan leverage terhadap kebijakan dividen". *Jurnal keuangan dan Perbankan*, 13(1), 78-87.
- Ayem, Sri dan Ragil Nugroho. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)". *Jurnal Akuntansi* VOL. 4 No.1, 31-39.
- Brigham, E.F & Houston, J.F. (2011). *Essential of Financial Management Edisi 11*. Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham, E.F & Houston, J.F.2006. *Fundamentals of financial management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Darsono dan Ashari. 2005. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Yogyakarta : CV. Andi Offset.
- Deviana, N., & Fitria, A. 2017. "Pengaruh Profitabilitas Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen". *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, Vol 6, No. 3.
- Fahmi, Irkham dan Yovy L. Hadi. 2011. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, Irkham. 2012. *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fikry, Rausyan & Nuriy Azizah. 2015. "Saham Konsumsi Tumbuh Paling tinggi". <https://investor.id/archive/saham-konsumsi-tumbuh-paling-tinggi>. Diakses tanggal 26 September 2020.
- Ghozali, Imam dan Dwi Ratmono. 2013. *Analisis Multivariat dan Ekonometrika (Teori, Konsep dan aplikasi dengan Eviews 8)*. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivarite Dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9*. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Gitosudarmo, Basri. 2002. *Manajemen Keuangan Edisi, 4*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Hanafi, Mamduh M. 2014. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Hanafi, Mamduh M. 2017. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*. Cetakan Pertama. Jakarta: Bumi Aksara.
- Haruman, Tendi. (2008). "Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan". *Finance and Banking Journal*. Volume 10. No.2. Hal 150-165. Bandung.
- Hasnawati, Sri. 2005. "Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta". *JAAJA*. Vol 9. No 2 pp, 117-126.
- Herawati, T. (2013). "Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan". *Jurnal Manajemen*, 2(2), 1-18.
- Husnan, Suad. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Inonesia, CNN. 2019. "Cukai Naik Saham Emiten Rokok Berguguran". 16 September 2019. Diambil dari: <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20190916094547-92-430769/cukai-naik-saham-emiten-rokok-berguguran>. Diakses 17 Oktober 2020.
- Jogiyanto. 2012. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Edisi Ketujuh*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Kamaludin, & Rini Indriani. 2012. *Manajemen Keuangan: Konsep dasar dan Penerapannya*. Edisi Revisi. Bandung: CV Mandar Maju.
- Kasmir, 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Jakarta:
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Kedua. Jakarta: Kencana Prenada Media Grup.

- Kementrian, Perindustrian. 2016. "Manufaktur ditopang Sektor Barang Konsumsi". Diambil dari : <https://www.kemenperin.go.id/artikel/7014/Manufaktur-Ditopang-Sektor-Barang-Konsumsi>. Diakses tanggal 13 Oktober 2020.
- Lopolusi, Ita. 2013 "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007- 2011". *Jurnal Ilmiah Universitas Surabaya* Vol.2 No.1.
- Manoppo, Heven dan Fitty Valdi Arie. 2016. "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014". *Jurnal EMBA* VOL.4 No.2, 485-497.
- Margaretha, Farah. 2014. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Bumi Askara.
- Mery, K. N., Zulbahridar, Z., & Kurnia, P. (2017). "Pengaruh likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2011-2014 (Doctoral dissertation, Riau University)".
- Moleong, L.J. 2010. *Metodologi Penelitian Kualitatif*. Bandung: Remaja Rosda Karya.
- Muamar, Yazid. 2019. "Anjlok hampir 20% Indeks Sektor Konsumer Belum Juga Bangkit". 15 November 2019. Diambil dari: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20191115140836-17-115584/anjlok-hampir-20-indeks-sektor-konsumer-belum-juga-bangkit>. Diakses tanggal 28 September 2020.
- Musthafa. 2017. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Ningsih, S., Andreas, & Andewi. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Pendanaan, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Akuntansi, Keuangan, Dan Pajak*, Vol. 1 No. 2.
- Nofrita, R. (2013). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 1 No. 1.
- Permana, Hendika Arga. (2016). Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia (JMBI)*, Vol. 5 No. 6.
- Prastow, Dwi. 2015. *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu

Manajemen YKPN.

- Pratiwi, N. P. D., & Mertha, M. 2017. Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 20 No. 2.
- Purwanto dan Agus Herta Sumarto. 2017. *Manajemen Investasi: Kiat-Kiat Sukses Berinvestasi Saham, Panduan Praktis Bagi Pemula*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Rutherford, Robert D dan Minja Kim Choe.1993. *Statistical Model For Casual Analysis*. New York : John Wiley & Sons.Inc.
- Safrida, E. (2014). Profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*.
- Sanusi, Anwar. 2011. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Cetakan Kelima. Jakarta: Salemba Empat.
- Sari, Novita Simamora. 2017."Saham-saham Konsumer kian diminati Investor". <https://market.bisnis.com/read/20170303/190/633538/saham-saham-konsumer-kian-diminati-investor>. Dikases tanggal 27 September 2020.
- Sinarmayarani, A., & Suwitho. 2016. Pengaruh kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen Adhita. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, Vol. 5 No. 5.
- Subarja, B. 2018. *Analisis kinerja keuangan, kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia periode 2012-2016* (doctoral dissertation, universitas muhammadiyah purwokerto).
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Surabaya: PT Gelora Aksara Pratama.
- Sugiono, dan Edi, Untung. 2016. *Panduan Praktik Dasar Analisis Laporan Keuangan*. Ediaí Revisi. Jakarta: Grasindo.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)*. Edisi Pertama. Yogyakarta: KANISIUS.
- Udayana, E. A. U. (2017). "Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi". *E-Jurnal Akuntansi*, Vol. 20 No. 2.

- Uniariny. 2012. "Pengaruh Struktur Modal dan Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Perbankan yang terdaftar di BEI". *Skripsi*. Depok: Universitas Indonesia.
- Wahyudi, U., dan H. P. Pawestri. 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang: 1-25
- Weston, J. Feed dan Thomas E. Copeland. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Wijaya, B., & Sedana, I. 2015. "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi)". *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol. 4 No. 12.
- Wijaya, David. 2017. *Manajemen Keuangan Konsep dan Penerapannya*. Cetakan Pertama. Jakarta: Gramedia.
- www.idx.id. *Annual Report Perusahaan Sektor Consumer Good Industry* tahun 2015-2019.