

Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening

Fadli Ali Taslim

Dosen Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Khairun

Nadra Melati Putrima

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Khairun

ABSTRACT

This research aims to understand the effect of liquidity, activity, and profitability toward the company's value through dividend policy as intervening variable. This research's population is manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI). Samples are chosen by the method of purposive sampling which resulted in 21 samples with 5 years time span that is from 2010 to 2014. Research results shows that liquidity (CR) has positive effect towards company's value which is proxied with Tobins-Q, but also has a significant and negative effect towards company's value through dividend policy (DPR). Activity (TATO) has negative effect towards company's value which is proxied with Tobins-Q, but it has positive effect towards company's value through dividend policy (DPR). Profitability (ROE) has negative effect towards company's value which is proxied with Tobins-Q, but has positive effect towards company's value through dividend policy (DPR).

KEY WORDS: Liquidity, Activity, Profitability, Dividend Policy, and Company's Value.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Sebuah perusahaan didirikan dengan memiliki tujuan yang jelas. Hal yang mengemukakan tujuan dari berdirinya sebuah perusahaan yaitu, tujuan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal, tujuan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham, sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya (Harjito dan Martono, 2005) dalam Alfredo (2011).

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham & Gapenski, 1996). Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan

dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (financing), dan manajemen aset (Pertiwi, 2012).

Maraknya perkembangan Bursa Efek Indonesia saat ini tidak dapat dipisahkan dari peran investor yang melakukan transaksi di Bursa Efek Indonesia. Sebelum seorang investor memutuskan akan menginvestasikan dananya di pasar modal (dengan membeli sekuritas yang diperdagangkan di bursa) ada kegiatan terpenting yang perlu untuk dilakukan, yaitu penilaian dengan cermat terhadap emiten, dia harus percaya bahwa informasi yang diterimanya adalah informasi yang benar. Sistem perdagangan di bursa dapat dipercaya, serta tidak ada pihak lain yang memanipulasi informasi dalam perdagangan tersebut. Tanpa keyakinan tersebut, pemodal tentunya tidak akan bersedia membeli sekuritas yang ditawarkan perusahaan (atau diperjual-belikan di bursa). Indikator kepercayaan pemodal akan pasar modal dan instrumen-instrumen keuangannya, dicerminkan antara lain oleh dana masyarakat yang dihimpun di pasar modal (Pinuji, 2009).

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen.

Ada saatnya dividen tersebut tidak dibagikan oleh perusahaan karena perusahaan merasa perlu untuk menginvestasikan kembali laba yang diperolehnya. Besarnya dividen tersebut dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi dan jika dividen dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan yang membagikannya tersebut juga rendah. Nilai perusahaan merupakan cerminan dari penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu: keputusan pendanaan, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan. Beberapa faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten. Nilai perusahaan adalah nilai laba masa yang akan datang di ekspektasi yang dihitung kembali dengan suku bunga yang tepat (Kusumadilaga, 2010).

Salah satu faktor yang mendukung kepercayaan pemodal adalah persepsi mereka akan kewajaran harga sekuritas (saham). Pasar modal dikatakan efisiensi secara informasional apabila harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Informasi yang tidak benar dan tidak tepat tentunya akan menyesatkan para pemodal dalam melakukan investasi pada sekuritas, sehingga hal ini dapat merugikan para pemodal. Semakin cepat dan tepat informasi sampai kepada calon pemodal dan dicerminkan pada harga saham, maka pasar modal yang bersangkutan semakin efisien (Imron, 2002 dan Pinuji, 2009).

Kinerja keuangan menurut beberapa ahli yaitu, suatu usaha formal yang dilaksanakan perusahaan untuk mengevaluasi efisien dan efektivitas dari aktivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu. Sering kali Kinerja keuangan mengalami penurunan, untuk memperbaiki hal tersebut, salah satu caranya adalah mengukur kinerja keuangan dengan menganalisa laporan keuangan menggunakan rasio-rasio keuangan. Hasil pengukuran terhadap pencapaian kinerja dijadikan dasar bagi manajemen atau pengelola

perusahaan untuk perbaikan kinerja pada periode berikutnya dan dijadikan landasan pemberian reward and punishment terhadap manajer dan anggota organisasi. Pengukuran kinerja yang dilakukan setiap periode waktu tertentu sangat bermanfaat untuk menilai kemajuan yang telah dicapai perusahaan dan menghasilkan informasi yang sangat bermanfaat untuk pengambilan keputusan manajemen serta mampu menciptakan nilai perusahaan itu sendiri kepada para stakeholder (Pertiwi, 2012).

Dalam penelitian ini menggunakan rasio likuiditas, aktivitas, dan profitabilitas. Likuiditas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Likuiditas akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia maka dianggap baiknya likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang baik sehingga akan menambah permintaan akan saham dan tentunya akan menaikkan harga saham. Harga saham juga akan cenderung mengalami penurunan jika investor menganggap perusahaan sudah terlalu likuid yang artinya terdapat aktiva produktif yang tidak dimanfaatkan oleh perusahaan, dan tidak dimanfaatkannya aktiva tersebut akan menambah beban bagi perusahaan karena biaya perawatan dan biaya penyimpanan yang harus terus di bayar (Prayitno, 2008).

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh return on equity (ROE). ROE merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pengembalian yang diperoleh pemilik atau pemegang saham atas investasi di perusahaan. ROE membandingkan besarnya laba bersih terhadap ekuitas saham biasa. Semakin tinggi ROE menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengembalian terhadap investasi yang dilakukan dan semakin rendah ROE suatu perusahaan maka tingkat pengembaliannya akan semakin rendah pula. Seorang calon investor perlu melihat ROE suatu perusahaan sebelum memutuskan melakukan

investasi supaya dapat mengetahui seberapa banyak yang akan dihasilkan dari investasi yang dilakukannya (Sitepu, 2010). Semakin tinggi tingkat laba yang diperoleh, maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen juga akan semakin tinggi dan harga saham perusahaan akan semakin meningkat.

Rasio aktivitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dengan menghasilkan penjualan dengan kemampuan aktiva yang dimiliki. Rasio aktivitas menggambarkan hubungan antara tingkat operasi perusahaan (sales) dengan aset yang dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasi perusahaan. Rasio aktivitas juga digunakan untuk memprediksi modal yang dibutuhkan perusahaan (baik untuk kegiatan operasi maupun jangka panjang) (Eko dan Hening, 2012). Rasio aktivitas diukur dengan total asset turnover, rasio ini yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan aset yang dimiliki perusahaan. Secara umum rasio yang rendah bisa menunjukkan ketidakefisienan dalam menggunakan aktivitya untuk menghasilkan penjualan dan laba perusahaan. (Harahap, 2004:308) menyatakan rasio ini menggambarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan operasinya baik dalam kegiatan penjualan, pembelian, dan kegiatan lainnya (Anggun dan Nur, 2014).

Perusahaan dengan adanya pemberian dividen, maka perusahaan dianggap telah memenuhi kewajibannya kepada investor. Jika dividen yang diberikan perusahaan tinggi, maka dianggap perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Kebijakan pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan, secara tersirat diatur dalam konflik keagenan antara manajemen (agent) dan pemegang saham (principal). Kebijakan pembayaran dividen merupakan salah satu keputusan penting yang dilakukan oleh perusahaan, karena berkaitan dengan rencana investasi perusahaan di masa yang akan datang. Rencana investasi yang dimaksudkan mengenai jumlah laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen dan jumlah laba bersih yang akan diinvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan.

Pengambilan kebijakan dividen sebagai variabel intervening untuk mengetahui pengaruh

kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan kebijakan dividen menjadi pusat perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan. Dividen memiliki atau mengandung informasi sebagai syarat prospek perusahaan. Apabila permintaan saham meningkat sedang yang sudah memiliki saham tersebut juga enggan menjual (karena kinerja perusahaanya bagus) maka harga saham akan meningkat.

Tabel 1 Rata-rata DPR, CR, ROE, TATO, dan Tobins-Q pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Selama Periode 2010-2014.

NO	VARIABEL	TAHUN				
		2010	2011	2012	2013	2014
1	DPR (%)	51	64	40	52	42
2	CR (%)	286	298	251	229	205
3	ROE (%)	31	32	33	30	92
4	TATO (%)	133	132	142	137	131
5	TOBINS Q (%)	687	678	864	806	929

Sumber: www.idx.com

Pada tabel di atas menunjukkan, terdapat fenomena yaitu adanya perbedaan data yang ada pada 21 perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Secara rata-rata DPR, CR, ROE, TATO, mengalami fluktuasi dan nilai perusahaan yang diwakili dengan Tobins-q juga terus mengalami peningkatan. Tahun 2010-2011 nilai tobins-q mengalami penurunan tetapi nilai DPR, CR, ROE terus mengalami peningkatan, tetapi nilai TATO mengalami penurunan. Tahun 2011-2012 nilai tobins-q mengalami peningkatan diikuti dengan peningkatan nilai ROE dan TATO, tetapi nilai DPR dan CR mengalami penurunan. Tahun 2012-2013 nilai tobins-q mengalami penurunan diikuti dengan nilai CR, ROE, TATO, tetapi nilai DPR mengalami peningkatan. Tahun 2013-2014 nilai tobins-q mengalami peningkatan diikuti dengan peningkatan nilai ROE, tetapi nilai DPR, CR, dan TATO mengalami penurunan.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah dijelaskan diatas maka rumusan masalahnya adalah, apakah rasio likuiditas, aktivitas, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan apakah rasio likuiditas, aktivitas, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening?

Tujuan Penelitian

Sejalan dengan masalah yang telah dirumuskan diatas, maka tujuannya adalah untuk mengetahui pengaruh rasio likuiditas, aktivitas, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan untuk mengetahui pengaruh rasio likuiditas, aktivitas, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Kerangka Pikir

Pertimbangan yang dilakukan investor sebelum melakukan investasi pada suatu perusahaan sangatlah banyak. Investor dalam menilai baik buruknya perusahaan ditinjau dari nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan seberapa besar perusahaan tersebut bernilai bagi investor. Perusahaan yang mampu bersaing bukanlah perusahaan yang hanya mampu menjaga kontinuitas usaha tetapi juga mampu mempertahankan keunggulan jangka panjang yang diwujudkan dengan baiknya nilai perusahaan tersebut. Untuk dapat memilih investasi yang aman diperlukan suatu analisis yang cermat, teliti dan didukung dengan data-data yang akurat. Teknik yang benar dalam analisis akan mengurangi resiko bagi investor dalam beninvestasi. Dengan analisis tersebut diharapkan modal yang diinvestasikan akan menghasilkan keuntungan yang maksimal dan aman, dan jika ada risiko, risikonya lebih kecil dibandingkan dengan kemungkinan yang dapat diraih.

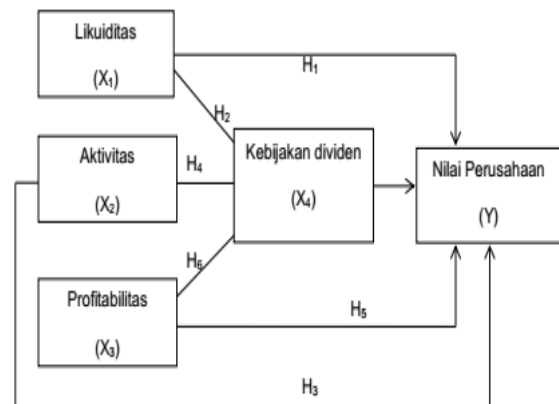
Menurut Hermawati (2010) dalam Kirman (2015) mengatakan bahwa para investor melakukan overview suatu perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi, karena rasio keuangan mencerminkan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Rasio-rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio likuiditas, aktivitas, dan profitabilitas. Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Sehingga tinggi rendahnya likuiditas perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan (Kasmir, 2009) dalam (Rizka, 2013). Rasio aktivitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan harta yang dimilikinya. Semakin tinggi tingkat aktivitas yang ada pada perusahaan semakin besar aliran kas

yang diterima perusahaan berarti semakin efektif dalam mengelola aktivitas transaksi yang ada di perusahaan (Cholid, 2014). Profitabilitas digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan keefektifan dari keseluruhan manajemen dalam menciptakan keuntungan bagi perusahaan. Tingginya profitabilitas perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan itu tergantung dari bagaimana persepsi investor terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas merupakan indikator yang sering digunakan investor untuk melihat nilai dari sebuah perusahaan.

Besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempengaruhi harga saham karena investor lebih menyukai pengembalian yang berasal dari dividen dibandingkan dengan capital gain atau dengan kata lain investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal. Dividen yang ada saat ini mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada capital gain yang akan diterima dimasa yang akan datang. Hal ini sesuai yang diungkapkan oleh Gordon dan Linter (1962) dalam Wijaya dan Panji (2015) yaitu The bird in the hand theory. Dengan demikian pemegang saham yang takut resiko akan lebih baik menyukai menerima dividen daripada capital gain.

Penelitian ini akan diuji faktor-faktor penentu yang mempengaruhi nilai perusahaan. Variabel yang diteliti ialah likuiditas, aktivitas, profitabilitas, dan kebijakan dividen. Berdasarkan uraian yang dipaparkan diatas, maka kerangka pikir dapat dinyatakan sebagai berikut.

Gambar 1 Model Penelitian



Sumber: dikembangkan oleh peneliti

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Peningkatan nilai suatu perusahaan dikatakan baik jika dilihat dari tingkat likuiditas perusahaan tersebut. Jika semakin tinggi likuiditas maka nilai perusahaan semakin tinggi dan jika semakin rendah likuiditas maka nilai perusahaan semakin rendah. Likuiditas sangat penting bagi suatu perusahaan dikarenakan berkaitan dengan mengubah aktiva menjadi kas. Likuiditas sering digunakan oleh perusahaan maupun investor untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Sejalan dengan signaling theory karena ketika investor melihat tingkat likuiditas yang baik akan memberikan sinyal positif kepada perusahaan. Dengan demikian, likuiditas yang tinggi berarti saham banyak diminati investor dan itu akan menimbulkan meningkatkannya nilai perusahaan.

Perusahaan harus terus memperhatikan CR (current rasio) untuk meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Hal ini juga mengindikasikan bahwa dalam mengambil keputusan investasi, investor harus memperhatikan Current Ratio perusahaan. Jadi, investor harus memprioritaskan investasi pada perusahaan yang memiliki Current Ratio yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki Current Ratio yang lebih kecil.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Peningkatan nilai suatu perusahaan dikatakan baik jika dilihat dari tingkat likuiditas perusahaan tersebut. Jika semakin tinggi likuiditas maka nilai perusahaan semakin tinggi dan jika semakin rendah likuiditas maka nilai perusahaan semakin rendah. Likuiditas sangat penting bagi suatu perusahaan dikarenakan berkaitan dengan mengubah aktiva menjadi kas. Likuiditas sering digunakan oleh perusahaan maupun investor untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Sejalan dengan signaling theory karena ketika investor melihat tingkat likuiditas yang baik akan memberikan sinyal positif kepada perusahaan. Dengan demikian, likuiditas yang tinggi berarti saham banyak diminati investor dan itu akan menimbulkan meningkatkannya nilai perusahaan

Perusahaan harus terus memperhatikan CR (current rasio) untuk meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Hal ini juga mengindikasikan bahwa dalam mengambil keputusan investasi, investor harus memperhatikan Current Ratio perusahaan. Jadi, investor harus memprioritaskan investasi pada perusahaan yang memiliki Current Ratio yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki Current Ratio yang lebih kecil.

Penelitian Rustam (2013) dan Arif (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Likuiditas (CR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Bagi perusahaan, dividen adalah arus kas keluar, dan hal tersebut mempengaruhi posisi dari kas perusahaan. Hal tersebut mengakibatkan kesempatan perusahaan dalam melakukan investasi menggunakan kas yang dibagikan dalam bentuk dividen tersebut berkurang (Suharli, 2006). Hal ini sejalan dengan signaling theory karena semakin likuid sebuah perusahaan, manajer akan memberikan sinyal kepada investor dan kemungkinan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan tersebut akan semakin besar.

Current ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aset lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Semakin besar current ratio menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dan tingginya current ratio menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yang dijanjikan. Dengan kata lain ada pengaruh antara current ratio terhadap pembayaran dividen (Rizka, 2013).

Penelitian dari Suharli dan Oktorina (2005) menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh terhadap dividend payout ratio. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Likuiditas (CR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen (DPR)

Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan

Aktivitas operasi perusahaan membutuhkan investasi, baik untuk aset yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio aktivitas (Activity ratio) menggambarkan hubungan antara tingkat operasi perusahaan dengan aset yang dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasi perusahaan tersebut. Rasio aktivitas perusahaan juga menunjukkan tingkat efektivitas dan nilai suatu perusahaan tersebut. Semakin tinggi tingkat aktivitas yang ada pada perusahaan semakin besar aliran kas yang diterima perusahaan berarti semakin efektif dalam mengelola aktivitas transaksi yang ada di perusahaan (Wanti, 2015). Sejalan dengan signaling theory karena jika semakin besar aliran kas yang diterima perusahaan maka tingkat efektivitas perusahaan tersebut meningkat dan manajer akan memberikan tanda atau sinyal tersebut kepada investor.

Total Asset Turnover (TATO) menggambarkan efektivitas penggunaan seluruh harta perusahaan dalam rangka menghasilkan penjualan atau berapa rupiah penjualan bersih yang dapat dihasilkan dari setiap rupiah yang diinvestasikan dalam bentuk harta perusahaan. Semakin tinggi rasio ini semakin baik. Penelitian ini menggunakan rasio ini dalam mengukur aktivitas perusahaan.

Penelitian Siswoyo dan Hening (2012) yang menyatakan bahwa rasio aktivitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Aktivitas (TATO) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Total assets turn over merupakan perbandingan antara penjualan dengan total aktiva suatu perusahaan dimana rasio ini

menggambarkan kecepatan perputarannya total aktiva dalam satu periode tertentu. Rasio ini merupakan efektivitas penggunaan seluruh harta perusahaan dalam rangka menghasilkan penjualan atau menggambarkan berapa rupiah penjualan bersih yang dapat dihasilkan oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam bentuk harta perusahaan semakin tinggi rasio ini maka semakin baik. Ike (2014) Signaling Theory adalah manajer dan pemegang saham tidak memiliki akses informasi perusahaan yang sama atau adanya asimetri informasi. Akibatnya ketika kebijakan pendanaan perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang menjadikan nilai perusahaan berubah. Jika perputaran aktiva yang tinggi akan mencerminkan kinerja perusahaan secara financial baik maka para investor melihat sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospektif di masa yang akan datang karena semakin tinggi perputaran aktiva perusahaan berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividennya.

Penelitian Purnami dan Luh (2016) dan Ariyanti (2014) yang menyatakan TATO berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4 : Aktivitas (TATO) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen (DPR)

Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran bagi kinerja suatu perusahaan, profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan dapat dinilai melalui berbagai cara tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan diperbandingkan satu dengan lainnya. Berdasarkan dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah Penghasilan yang diinginkan oleh perusahaan dalam menjual produknya pada periode akuntansi tertentu.

Pengukuran profitabilitas ini mengacu dari Return On Equity (ROE) merupakan rasio yang

digunakan untuk mengukur laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan daya untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik, artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya. Menurut signaling theory adalah manajer dan pemegang saham tidak memiliki akses informasi perusahaan yang sama oleh karena itu jika Return On Equity (ROE) yang tinggi akan dapat mendorong penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif. Hal ini akan mempengaruhi minat para investor untuk melakukan transaksi jual beli saham, sehingga akan meningkatkan volume penjualan saham perusahaan tersebut. Dengan kata lain tingkat Return On Equity (ROE) akan memberikan pengaruh terhadap volume penjualan saham perusahaan (Ika, 2013).

Penelitian Wijaya dan Panji (2015) dan Nofrita (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5 : Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Pada umumnya tujuan investor melakukan investasi saham adalah untuk mendapatkan keuntungan yaitu capital gain ataupun dividen. Dividen merupakan sebagian dari laba bersih perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham. Dalam hal ini pemegang saham berharap untuk mendapatkan dividen dalam jumlah yang besar atau minimal relative sama setiap tahun. Sesuai dengan bird in the hand teori, Menurut Gordon (1962) dalam Cecep (2012) dalam teorinya bird-in-the-hand, berpendapat bahwa dividen lebih baik daripada capital gain, karena dividen yang dibagi kurang berisiko lagi, oleh karenanya perusahaan semestinya membentuk rasio pembayaran dividen yang tinggi yang menawarkan dividend yield yang tinggi agar dapat memaksimalkan harga sahamnya.

Teori ini menggambarkan hubungan profitabilitas dengan kebijakan dividen yaitu

Investor sebelum menginvestasikan sahamnya pada perusahaan, tentunya mengukur tingkat profitabilitas pada perusahaan tersebut. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu terpenting terhadap dividen. Pada penelitian ini profitabilitas di proksikan dalam return on equity (ROE).

Return on equity adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. ROE yang tinggi mencerminkan penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dalam manajemen biaya yang efektif. (Fitriana, 2014)

Penelitian Idawati dan Sudiarta (2013) dan Yudhanto (2013) yang menyatakan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H6 : Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR)

METODE PENELITIAN

Lokasi dan Waktu Penelitian

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Alasan peneliti memilih perusahaan manufaktur, karena dalam sektor manufaktur banyak terdapat perusahaan yang kiprohnya terus berkembang. Tidak bisa dipungkiri sektor ini telah melahirkan perusahaan unggulan yang produknya menjadi konsumsi sebagian masyarakat Indonesia. Sebagian investor Indonesia pun ikut terlibat di dalam perusahaan manufaktur. Periode pengamatan dari penelitian ini mulai dari tahun 2010-2014.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang telah go publik periode 2010 sampai 2014 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jumlah populasi sebanyak 141 perusahaan. Berdasarkan populasi tersebut dapat di tentukan sampel penelitian.

Jenis dan Sumber Data

Data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang diperoleh dan disajikan dalam bentuk angka-angka. Data ini dapat berupa harga saham, Laporan tahunan, dan Laporan keuangan tahun 2010 sampai dengan 2014. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data yang berasal dari sumber dokumentasi maupun literatur-literatur yang mempunyai relevansi dengan objek penelitian, pokok masalah dan materi penulisan. Data sekunder yaitu, meliputi laporan tahunan perusahaan manufaktur selama periode 2010 sampai dengan 2014. Data diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu <http://www.idx.co.id/> dan Indonesian Capital Market Directory (ICMD).

Teknik pengumpulan data

Studi pustaka, Penelitian ini mengkaji teori yang diperoleh dari literatur, artikel, jurnal, dan hasil penelitian terdahulu sehingga peneliti dapat memahami literatur yang berkaitan dengan penelitian yang bersangkutan. Dokumentasi, Pada penelitian ini, peneliti mengumpulkan data secara tahunan periode 2010-2014 melalui Indonesian Capital Market Directory (ICMD) dan website resmi Bursa Efek Indonesia.

Model dan analisis data

Model data

Teknik analisis data yang digunakan untuk memecahkan masalah dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis Jalur. Analisis ini digunakan untuk mengetahui dan memperoleh gambaran mengenai hubungan antara variabel dependen dan independen secara menyeluruh baik secara simultan dan parsial dengan bantuan SPSS (Statistical Product and Service Solution).

Analisis Data

Untuk menguji pengaruh variabel intervening di gunakan metode analisis jalur. Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linier berganda, atau analisis jalur digunakan untuk menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas (eksogen) terhadap variabel terikat (endogen) (Ghozali, 2013).

Untuk dapat menganalisis seberapa besar suatu variabel penyebab mempengaruhi variabel

akibat, maka analisis data yang digunakan yaitu analisis jalur (path analysis). Menurut (Ghozali, 2011) menjelaskan bahwa analisis jalur merupakan pengembangan lebih lanjut dari analisis regresi linear berganda dan bivariat. Analisis jalur menguji persamaan regresi yang melibatkan beberapa variabel exogen dan endogen sekaligus sehingga memungkinkan pengujian terhadap variabel mediating/ intervening atau variabel antara.

Struktur model dalam penelitian ini terbagi menjadi dua, yaitu:

1. Persamaan substruktur I (Pengaruh langsung)

$$Z = B1X1 + B2X2 + B3X3 + e1$$

2. Persamaan substruktur II (Pengaruh tidak langsung)

$$Y = B1X1 + B2X2 + B3X3 + B4Z + e2$$

Dimana:

X1 = Likuiditas

X2 = Aktivitas

X3 = Profitabilitas

Z = Kebijakan Dividen

Y = Nilai Perusahaan

B1, B2, B3 = Koefisien jalur

e = Error

Variabel Intervening

Menurut Tuckman (1988) menyatakan bahwa "An intervening is that factor that theoretically effect the observed phenomenon but cannot be seen, measure, or manipulate" atau variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antar variabel independent dengan variabel dependen menjadi hubungan yang tidak langsung dan tidak dapat diamati dan di ukur. Pada penelitian ini menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel intervening karena dapat menghubungkan variabel independen yaitu likuiditas, aktivitas dan profitabilitas terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Berdasarkan struktur diagram jalur diatas, penelitian ini dibagi menjadi dua model. Model pertama menjelaskan hubungan tidak langsung antara variabel likuiditas (X1) aktivitas (X2) dan profitabilitas (X3) terhadap kebijakan dividen (Y). Dan model kedua menjelaskan hubungan langsung antara variabel likuiditas (X1) aktivitas (X2) profitabilitas (X3) dan kebijakan dividen (X4) terhadap nilai perusahaan (Y).

Uji Asumsi Klasik

Pada penelitian ini menggunakan data sekunder. Untuk dapat mengetahui model yang akan dianalisis, akan dilakukan pengujian atas beberapa persyaratan asumsi klasik yang mendasari model regresi.

Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya.

Variabel Endogen

Menurut Mudjarad (2003) dalam Nofrita (2013) variabel endogen adalah variabel yang menjadi perhatian utama dalam sebuah pengamatan. Variabel endogen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dihitung dengan menggunakan model Tobin's Q rasio. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi yang paling baik, karena rasio Tobin's Q memasukan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukan namun seluruh asset perusahaan. bila rasio Q diatas satu maka menunjukkan investasi dalam aktiva akan menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi dari pengeluaran investasi, hal ini akan menarik investasi baru. Sedangkan bila rasio Q dibawah satu maka investasi dalam perusahaan tersebut tidak menarik (James Tobin 1967).

Variabel Eksogen

Menurut Mudarajad (2003) dalam Nofrita (2013) variabel eksogen adalah variabel yang dapat mempengaruhi perubahan dalam variabel endogen dan mempunyai pengaruh positif maupun negatif bagi variabel endogen nantinya. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel eksogen adalah likuiditas, aktivitas, dan profitabilitas. Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan CR (Current Ratio), aktifitas dalam penelitian ini diukur dengan TATO (Total Asset Turn Over), dan profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan ROE (Return On Equity).

Rasio Likuiditas

Likuiditas di proksi dengan Current ratio (CR). Current ratio menunjukkan kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban keuangannya yang segera harus dibayar dengan menggunakan liabilitas lancar.

Current ratio ini dapat dihitung dengan cara membagi aset lancar (current asset), dengan liabilitas lancar (current liabilitas) (Ahmad dan Nur, 2013).

Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumber daya yang ada pada pengendaliannya. Semua rasio aktivitas ini melihatkan perbandingan antar tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aset. Rasio aktivitas menganggap bahwa sebaliknya terdapat keseimbangan yang layak antara penjualan dan berbagai unsur aset yaitu persediaan, piutang, aset tetap dan aset yang lainnya. Dalam penelitian ini rasio aktifitas di proksikan dengan Total Asset Turn Over (TATO). Rasio ini merupakan efektivitas penggunaan seluruh harta perusahaan dalam rangka menghasilkan penjualan atau menggambarkan berapa rupiah penjualan bersih yang dapat dihasilkan oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam bentuk harta perusahaan. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik (Ahmad dan Nur, 2013).

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas (profitability ratio) menurut Van Horne dan Wachowicz (2005: 222) dalam (Corry, 2013) adalah "rasio yang menghubungkan laba dari penjualan dan investasi". Dari rasio profitabilitas dapat diketahui bagaimana tingkat profitabilitas perusahaan. Setiap perusahaan menginginkan tingkat profitabilitas yang tinggi. Untuk dapat melangsungkan hidupnya, perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (profitable). Apabila perusahaan berada dalam kondisi yang tidak menguntungkan, maka akan sulit bagi perusahaan untuk memperoleh pinjaman dari kreditor maupun investasi dari pihak luar. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diproksikan dengan Return On Equity (ROE) rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dilihat dari sudut pandang pemegang saham.

Variabel Intervening

Menurut Mudarajad (2003) dalam Nofrita (2013) variabel intervening adalah variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat, tetapi tidak bisa diamati dan diukur. Dalam penelitian

ini yang menjadi variabel intervening adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR).

Kebijakan divident

Kebijakan dividen adalah keputusan manajemen perusahaan terbuka yang terdaftar di BEI berkaitan dengan pembagian dividen kepada para pemegang saham atas laba yang dihasilkan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksi melalui Dividend Payout Ratio (DPR), yaitu rasio antara Dividend Per Share (DPS) dengan Earning Per Share (EPS). Data DPR sudah tersaji di ICMD, diukur dengan menggunakan skala rasio, yang dinyatakan dengan satuan persen (%), (Fakhrudin dan Hadianto, 2001 dalam Ayuningtias dan Kurnia, 2013).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Variabel Penelitian

Variabel penelitian ini terdiri dari nilai perusahaan, rasio likuiditas, aktivitas, profitabilitas dan kebijakan dividen sebagai variabel intervening, dimana variabel nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q, likuiditas di ukur dengan current rasio (CR), aktivitas diukur dengan total asset turnover (TATO), profitabilitas diukur dengan return on equity (ROE) dan kebijakan dividen diukur dengan dividen payout rasio (DPR).Berikut ini deskripsi dari masing-masing variabel Nilai perusahaan (TOBIN'S Q), likuiditas (CR), aktivitas (TATO), profitabilitas (ROE), serta variabel kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel intervening.

Tabel 2 Statistik Deskriptif masing-masing variabel perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2010-2015

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y	105	,86	1901374,00	79325,9050	346775,01468
X1	105	,51	11,74	2,5389	1,88332
X2	105	,44	4,03	1,3511	,64912
X3	105	,02	14,35	,4353	1,40249
INT	105	,00	4,55	,5059	,52477
Valid N (listwise)	105				

Sumber: data sekunder diolah peneliti, 2016

Dari tabel 2 di atas, tampak bahwa nilai minimum dari variabel nilai perusahaan (Tobin's Q) adalah 0,86 dan nilai maksimumnya 1901374. Rata-rata variabel nilai perusahaan

(Tobin's Q) adalah 79325 dengan standar deviasi sebesar 346775. Nilai minimum dari variabel likuiditas (CR) adalah 0,51 dan nilai maksimumnya 11,74. Rata-rata variabel likuiditas (CR) adalah 2,5389 dengan standar deviasi sebesar 1,88332. Nilai minimum dari variabel aktivitas (TATO) adalah 0,44 dan nilai maksimumnya 4,03. Rata-rata variabel aktivitas (TATO) adalah 1,3511 dengan standar deviasi sebesar 0,64912. Nilai minimum dari variabel profitabilitas (ROE) adalah 0,02 dan nilai maksimumnya 14,35. Rata-rata variabel profitabilitas (ROE) adalah 0,4353 dengan standar deviasi sebesar 1,40249. Nilai minimum dari variabel kebijakan dividen (DPR) adalah 0,00 dan nilai maksimumnya 4,55. Rata-rata variabel kebijakan dividen (DPR) adalah 0,5059 dengan standar deviasi sebesar 0,52477.

Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian terhadap hipotesis dengan metode regresi linear, diperlukan uji asumsi klasik atas model yang digunakan untuk memastikan bahwa dalam penelitian ini data yang digunakan terdistribusi secara normal, tidak terjadi multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokolerasi.

HASIL UJI HIPOTESIS

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, aktivitas, dan profitabilitas, terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Alat analisis yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode pengambilan keputusan berdasarkan nilai signifikansi. Jika nilai signifikansi < 0,05 maka hipotesis diterima dan jika nilai signifikansi > 0,05 maka hipotesis ditolak. Selain menguji hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen, penelitian ini juga menguji pengaruh variabel intervening terhadap hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Pengujian variabel intervening menggunakan metode analisis jalur (Path Analysis). Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda, atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (model causal) yang telah ditetapkan sebelumnya

berdasarkan teori. Analisis jalur sendiri tidak dapat menentukan hubungan sebab-akibat dan juga tidak dapat digunakan sebagai substitusi bagi peneliti untuk melihat hubungan kausalitas antar variabel. Hubungan kausalitas antar variabel telah dibentuk dengan model berdasarkan landasan teoritis. Apa yang dapat dilakukan oleh analisis jalur adalah menentukan pola hubungan antara tiga atau lebih variabel dan tidak dapat digunakan untuk mengkonfirmasi atau menolak hipotesis kausalitas imajiner (Ghozali, 2013).

Tabel 3 Hasil Path Analisis Persamaan Substruktur I

Variabel Penelitian	Standardize Coefficient	Sig
Constant		0,007
X1	-0,063	0,042
X2	0,128	0,213
X3	0,073	0,037
R		0,151
R Square		0,023
Adj R Square		-0,008

Sumber: diolah peneliti

Tabel 4 Hasil Path Analisis Persamaan Substruktur II

Variabel Penelitian	Standardize Coefficient	Sig
Constant		0,023
X1	0,525	0,000
X2	0,030	0,736
X3	0,032	0,720
Y	0,044	0,022
R		0,520
R Square		0,270
Adj R Square		0,239

Sumber: diolah peneliti

Untuk menentukan adanya pengaruh variabel kebijakan dividen pada tabel, maka dapat ditentukan dengan cara:

$$PZe1 = \sqrt{(1-R^2 ZX1X2X3)} \\ = \sqrt{(1-0,023)} = 97,7\%$$

Maka nilai (e1) koefisien jalur variabel lain terhadap kebijakan dividen sebesar 0,977. Sehingga persamaan jalurnya adalah:

$$Z = (-0,063) + 0,128 + 0,073 + 97,7$$

Selanjutnya untuk mengetahui adanya pengaruh variabel lain terhadap nilai

perusahaan melalui kebijakan dividen, maka dapat ditentukan dengan cara:

$$PYe2 = \sqrt{(1-R^2 YX1X2X3Z)} \\ = \sqrt{(1-0,270)} = 73\%$$

Maka nilai (e2) koefisien jalur variabel lain terhadap nilai perusahaan sebesar 0,73. Sehingga persamaan jalurnya adalah:

$$Y = 0,525 + 0,030 + 0,032 + 0,044 + 0,73$$

Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis H1 menyatakan bahwa current rasio berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai koefisien path X1→Y sebesar 0,525 dengan sig = 0,000 (<0,05) adalah signifikan. Dengan demikian hipotesis 1 yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis H2 menyatakan bahwa current rasio berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Dari tabel 3 dan 4 dapat dilihat bahwa nilai koefisien path X1→Z sebesar -0,063 dengan sig = 0,042 sedangkan nilai koefisien path Z→Y 0,044 dengan sig = 0,022 (<0,05) adalah signifikan. Dengan demikian hipotesis 2 yang menyatakan likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen diterima dengan arah yang berbeda yaitu berpengaruh negatif.

Pengujian Hipotesis 3

Hipotesis H3 yang menyatakan bahwa total asset turnover berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai koefisien path X2→Y sebesar 0,030 dengan sig = 0,736 (>0,05) adalah tidak signifikan. Dengan demikian hipotesis 3 yang menyatakan rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen ditolak.

Pengujian Hipotesis 4

Hipotesis H4 menyatakan bahwa total asset turnover berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Dari tabel 3 dan 4 dapat dilihat bahwa nilai koefisien path X2→Z sebesar 0,128 dengan sig = 0,213 sedangkan nilai koefisien path Z→Y 0,044 dengan sig = 0,022 (<0,05) adalah signifikan. Dengan demikian hipotesis 4 yang menyatakan aktivitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen diterima.

Pengujian Hipotesis 5

Hipotesis H5 yang menyatakan bahwa return on equity berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai koefisien path $X_3 \rightarrow Y$ sebesar 0,032 dengan sig = 0,720 ($>0,05$) adalah tidak signifikan. Dengan demikian hipotesis 5 yang menyatakan rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen ditolak.

Pengujian Hipotesis 6

Hipotesis H6 menyatakan bahwa return on equity berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Dari tabel 3 dan 4 dapat dilihat bahwa nilai koefisien path $X_3 \rightarrow Z$ sebesar 0,073 dengan sig = 0,037 sedangkan nilai koefisien path $Z \rightarrow Y$ 0,044 dengan sig = 0,022 ($<0,05$) adalah signifikan. Dengan demikian hipotesis 6 yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen diterima.

PEMBAHASAN

Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian untuk variabel likuiditas yang di proksikan dengan current rasio menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian (Arif, 2015) dan Rustam (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas sangat penting bagi suatu perusahaan karena peningkatan nilai suatu perusahaan dikatakan baik jika dilihat dari likuiditas perusahaan tersebut. Likuiditas perusahaan juga sangat penting dikarenakan berkaitan dengan mengubah aktiva menjadi kas. Sejalan dengan signaling theory karena ketika investor melihat tingkat likuiditas yang baik akan memberikan sinyal positif kepada perusahaan.

Current Rasio digunakan untuk mengetahui seberapa jauh aktiva lancar perusahaan digunakan untuk melunasi hutang yang akan dibayar atau jatuh tempo Marlina dan Danica (2009) dalam Rahmawati (2011). Semakin besar current rasio menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan meningkatkan nilai dari suatu perusahaan tersebut.

Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Hasil pengujian untuk variabel likuiditas yang di proksikan dengan Current Rasio berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen tetapi dengan arah yang negatif. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Rahmawati (2011) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan penelitian dari Rustam, (2013) yang menyatakan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pada penelitian ini likuiditas yang diproksikan dengan current rasio mengalami arah pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen, kemungkinan nya hal ini dikarenakan laba ditahan diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap seperti mesin, peralatan, bahan persediaan dan barang-barang lainnya, sehingga tingkat perputaran persediaan rendah dan menunjukkan adanya over investment dalam persediaan tersebut atau adanya saldo piutang yang besar yang mungkin sulit untuk ditagih dan dampaknya pada pembayaran dividen kepada investor semakin kecil.

Tetapi pengaruh antara kebijakan dividen ke nilai perusahaan mengalami pengaruh positif, karena likuiditas sangat penting bagi suatu perusahaan. Peningkatan nilai suatu perusahaan dikatakan baik jika dilihat dari likuiditas perusahaan tersebut. Untuk itu perusahaan harus memperhatikan tingkat likuiditas karena ketika investor melihat tingkat likuiditas yang baik, maka akan memberikan sinyal positif pada perusahaan. Dengan demikian likuiditas yang tinggi berarti saham yang banyak diminati investor dan itu akan menimbulkan meningkatnya nilai suatu perusahaan tersebut.

Semakin besar current rasio menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, dan tingginya current rasio menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen yang dijanjikan karena ketersediaan asset menunjukkan tingkat pembayaran dividen sehingga posisi current rasio merupakan variabel penting yang dipertimbangkan oleh manajemen ketika memutuskan suatu kebijakan dividen.

Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian untuk variabel aktivitas yang diproksikan dengan Total Asset Turnover

tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Rinaya (2016) yang menyatakan rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tetapi hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian (Siswoyo dan Hening, 2012) yang menyatakan bahwa total asset turnover tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini memberi gambaran bahwa jika perusahaan tidak dapat menekan biaya-biaya selama operasional akan mengurangi laba yang diperoleh oleh perusahaan. Karena semakin tinggi tingkat total asset turnover menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam menggunakan seluruh kekayaannya untuk meningkatkan penjualan.

Rasio aktivitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam menghasilkan penjualan dengan kemampuan aktiva yang dimiliki. Jika asset mengalami penurunan, maka peningkatan penjualan juga akan menurun dan mengakibatkan turunnya nilai dari perusahaan tersebut di mata para pemegang saham yang menginginkan keuntungan. Oleh karena itu perusahaan harus memperhatikan asset dan efektivitas penjualan yang dimiliki agar dapat mempertahankan tingkat kebutuhannya.

Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Hasil penelitian variabel aktivitas yang diprosikan dengan Total Asset Turnover berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Hasil ini konsisten dengan penelitian Purnami dan Luh (2016) yang menyatakan bahwa aktivitas yang diprosikan dengan Total Asset Turnover berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan penelitian Rinaya (2016) yang menyatakan total asset turnover berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pada penelitian ini efektivitas penggunaan seluruh harta perusahaan dalam rangka menghasilkan penjualan mengalami peningkatan, sehingga setiap rupiah yang diinvestasikan dalam bentuk harta perusahaan juga meningkat maka ini akan menarik perhatian para pemegang saham bahwa kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen juga

meningkat dan secara otomatis nilai perusahaan juga mengalami peningkatan.

Aktivitas menggambarkan hubungan antara tingkat operasi perusahaan dengan aset yang dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasi perusahaan tersebut. Rasio aktivitas perusahaan juga menunjukkan tingkat efektivitas yang ada pada perusahaan, sesuai dengan signaling theory yang menyatakan ketika kebijakan dividen mengalami perubahan manajer akan memberikan sinyal baik kepada investor atau pemegang saham dan nilai suatu perusahaan tersebut juga akan meningkat.

Total asset turnover merupakan ukuran rasio aktivitas perusahaan dalam menggunakan assetnya. Perputaran aktiva yang tinggi akan mencerminkan kinerja perusahaan secara financial, karena semakin tinggi perputaran aktiva berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividennya.

Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian untuk variabel profitabilitas yang di proksikan dengan Return on Equity tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Wijaya dan Panji (2015) dan Nofrita (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi sejalan dengan penelitian Fahrizal (2013) yang menyatakan profitabilitas yang di proksikan dengan return on equity berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pada penelitian ini profitabilitas mengalami penurunan terhadap nilai perusahaan, ditinjau dari pengertiannya yaitu profitabilitas digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen dalam mengelola perusahaan. Dilihat dari segi efektivitas fungsional manajemen yang dimaksud terdiri dari keuangan pemasaran, sumber daya manusia, dan operasional, yang mungkin mengalami penurunan sehingga menyebabkan penurunan pada nilai perusahaan, karena efektivitas pada faktor tersebut akan menyebabkan peningkatan atau penurunan laba bagi perusahaan, dan penurunan laba yang berlangsung secara terus-menerus akan mengarah pada kebangkrutan perusahaan.

Profitabilitas juga adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode tertentu yang dapat dihitung

berdasarkan penjualan atau aktiva atau modal sendiri. Jika laba suatu perusahaan tersebut menurun maka nilai suatu perusahaan juga menurun. Hal ini menyatakan bahwa manajemen perusahaan tidak berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk itu perusahaan harus mengoreksi kembali prospek kegiatan yang dijalankan perusahaan agar lebih produktif. Sehingga para pemegang saham akan merasakan keuntungan yang lebih besar dari biaya modalnya.

Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Hasil penelitian variabel profitabilitas yang di proksikan dengan Return on Equity berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Hasil ini konsisten dengan penelitian Wijaya dan Panji (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi mampu memediasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori Bird in the hand yang diajukan oleh Myron Gordon dan Jhon Litner (1959) dalam Nofrita, (2013) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimumkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena investor menganggap bahwa risiko dividen tidak sebesar kenaikan biaya modal, sehingga investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen dari pada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal.

Profitabilitas merupakan determinan utama sebagai pertimbangan pembayaran dividen, semakin tinggi profitabilitas menunjukkan semakin baik manajemen dalam menjalankan operasi perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi biasanya akan membagikan dividen yang tinggi pula, dan peningkatan nilai perusahaan juga akan tercermin dari kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Jika semakin besar dividen yang dibagikan akan mempengaruhi harga saham dari sebuah perusahaan, perusahaan yang memberikan dividen secara konstan dan cenderung meningkat akan memberikan sentimen positif bagi investor.

PENUTUP

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Hasil dari penelitian ini memberikan kesimpulan sebagai berikut:

1. Current rasio berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan penelitian ini sejalan dengan Arif, (2015) dan Rustam, (2013) yang menyatakan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, semakin besar current rasio menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan meningkatkan nilai dari suatu perusahaan tersebut.
2. Current rasio berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen, hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Rahmawati (2011) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan penelitian dari Rustam, (2013) yang menyatakan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan suatu perusahaan untuk membagikan dividen serta besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham sangat tergantung pada likuiditas perusahaan tersebut. Karena meskipun perusahaan memperoleh laba yang tinggi namun apabila likuiditas menunjukkan keadaan yang tidak begitu baik maka perusahaan mungkin tidak dapat membayar dividen tetapi jika perusahaan mampu mengatasi tingkat perputaran persediaan maka kemungkinan pembayaran dividen kepada investor dapat dilakukan sehingga nilai perusahaan mengalami peningkatan.
3. Total asset turnover tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian (Siswoyo dan Hening, 2012) yang menyatakan bahwa total asset turnover tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini memberikan gambaran jika asset mengalami penurunan, maka peningkatan penjualan juga akan menurun dan mengakibatkan turunnya nilai dari perusahaan tersebut di

mata para pemegang saham yang menginginkan keuntungan. Oleh karenanya perusahaan harus memperhatikan asset dan efektivitas penjualan yang dimiliki agar dapat mempertahankan tingkat kebutuhannya.

4. Total asset turnover berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Hasil ini konsisten dengan penelitian Purnami dan Luh (2016) yang menyatakan bahwa aktivitas yang diprosikan dengan Total Asset Turnover berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan penelitian Rinaya (2016) yang menyatakan total asset turnover berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Total asset turnover merupakan ukuran rasio aktivitas perusahaan dalam menggunakan assetnya. Perputaran aktiva yang tinggi akan mencerminkan kinerja perusahaan secara financial, karena semakin tinggi perputaran aktiva berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividennya.
5. Return on equity tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Fahrizal (2013) yang menyatakan profitabilitas yang diprosikan dengan return on equity berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dilihat dari segi efektivitas fungsional manajemen yang dimaksud terdiri dari keuangan pemasaran, sumber daya manusia, dan operasional, yang mungkin mengalami penurunan sehingga menyebabkan penurunan pada nilai perusahaan, karena efektivitas pada faktor tersebut akan menyebabkan peningkatan atau penurunan laba bagi perusahaan, dan penurunan laba yang berlangsung secara terus-menerus akan mengarah pada kebangkrutan perusahaan.
6. Return on equity berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Wijaya dan Panji (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi mampu memediasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Karena Profitabilitas merupakan determinan utama sebagai pertimbangan

pembayaran dividen, semakin tinggi profitabilitas menunjukkan semakin baik manajemen dalam menjalankan operasi perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi biasanya akan membagikan dividen yang tinggi pula, dan peningkatan nilai perusahaan juga akan tercermin dari kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Jika semakin besar dividen yang dibagikan akan mempengaruhi harga saham dari sebuah perusahaan, perusahaan yang memberikan dividen secara konstan dan cenderung meningkat akan memberikan sentimen positif bagi investor.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian karya ilmiah ini, maka saran dari penelitian ini yaitu:

1. Bagi perusahaan diharapkan dapat memperhatikan current rasio untuk meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. Karena, tingkat likuiditas (current rasio) yang tinggi berarti saham banyak diminati investor dan itu akan menimbulkan meningkatnya nilai perusahaan.
2. Bagi perusahaan agar memperhatikan tingkat perputaran persediaan karena, jika tingkat perputaran persediaan rendah dan menunjukkan adanya over investment dalam persediaan maka kemungkinan saldo piutang yang besar akan sulit ditagih dan dampaknya pada pembayaran dividen kepada investor semakin kecil, oleh karena itu perusahaan diharapkan dapat memperhatikan hal tersebut sehingga kemampuan untuk membayarkan dividen meningkat.
3. Perusahaan harus memperhatikan asset dan efektivitas penjualan yang dimiliki agar dapat mempertahankan tingkat kebutuhannya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut dimata para pemegang saham.
4. Perusahaan agar lebih meningkatkan efektivitas penggunaan seluruh harta perusahaan dalam rangka menghasilkan penjualan. Karena, jika setiap rupiah yang diinvestasikan dalam bentuk harta perusahaan meningkat maka akan menarik perhatian para pemegang saham bahwa kemampuan untuk membayarkan dividen meningkat.

5. Perusahaan harus mengoreksi kembali prospek kegiatan yang dijalankan perusahaan agar lebih produktif dan dari segi efektivitas fungsional manajemen. Karena, pada faktor efektivitas fungsional manajemen dapat menyebabkan peningkatan atau penurunan laba bagi perusahaan.
6. Bagi perusahaan agar tetap mempertahankan tingkat profitabilitas tersebut karena jika profitabilitas tinggi maka kemampuan untuk membayar dividen juga tinggi pula dan peningkatan nilai perusahaan juga tercermin dari perusahaan membagikan dividen

DAFTAR PUSTAKA

- Arif. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Return On Equity, Likuiditas, dan Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan. Studi pada Perusahaan Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013.
- Ariyanti, Ike Ida Wahyu. 2014. Pengaruh Total Asset Turnover (TATO), Inventory Turnover (ITO), Debt To Equity Ratio dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Dividen Payout Ratio (DPR). Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011.
- Ayuningtias, Dwi dan Kurnia. 2013. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi sebagai Variabel Antara. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*—Volume 1 Nomor 1, Hal. 37-57.
- Erlangga, Enggar. 2009. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR, Good Corporate Governance, dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2004-2007.
- Fahrizal, Helmi. 2013. Pengaruh Return on Aset, Return on Equity, dan Investmen Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan. Studi pada Perusahaan Manufaktur Jenis Consumer Goods yang Terdaftar di BEI
- Faizal, Cholid. 2014. Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Solvabilitas, dan Rasio Nilai Pasar Terhadap Return Saham. Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012.
- Fitriana, Pingkan Mayosi. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012. <http://eprintis.undip.ac.id/43950/1/01> FITRIANA.pdf. (diakses 02 maret 2016)
- Gamalasari, Dwi Mei Intan. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. Studi pada Perusahaan yang Terpilih Menjadi Indeks SRIKEHATI.
- Hadianto, Muhammad Luthfi. 2013. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR dan GCG sebagai Variabel Pemoderasi. Studi Empiris pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011.
- Idawati, Ida Ayu Agung dan Gede Mertha Suardi. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI (hip. Profit)
- Izati, Chaerunisa dan Farah Margaretha. 2014. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan pada Perusahaan Basic Industry and Chemicals di Indonesia. *Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi*, Vol. 1, No. 2, Hal. 21-43.
- Masri, Kirman Abdul. 2015. Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2010-2013
- Kusumadilaga, Rimba. 2010. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. Studi

- Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008.
- Lubis, Istiqomah. 2015. Pengaruh Rasio Aktivitas dan Leverage terhadap Dividen. Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014.
- Mahendra, Alfredo. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2009.
- Mahendra, Giri. 2013. Uji Asumsi Klasik (Sebagai Syarat Uji Regresi Berganda dan Sederhana). <http://girimahendra.blogspot.co.id/2013/05/uji-asumsi-klasik-sebagai-syarat-uji.html> (diakses 23 april 2016).
- Mahendra, Giri. 2013. Pengujian Hipotesis (Uji Koefisien Determinasi, Uji f, Uji t) <http://girimahendra.blogspot.co.id/2013/05/pengujian-hipotesis-uji-koefisien.html> (diakses 23 april 2016).
- Mardiyati, umi, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, Vol. 3, No. 1. Hal 1-17.
- Nofrita, Ria. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*.
- Novitasari, Endang. 2011. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. Studi pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008.
- Pasadena, Rizka Persia. 2013. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011.
- Pinuji, Ponco Satriyo. 2009. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham. Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007.
- Prayitno, Anggia. 2008. Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, dan Likuiditas terhadap Harga Saham. Studi pada Perusahaan yang Termasuk Dalam Sektor Properti di Bursa Efek Jakarta Periode 2001-2006.
- Purnami, Kadek Diah Arie dan Luh Gede Sri Artini. 2016. Pengaruh Investment Opportunity Set, Total Asset Turn Over, dan Sales Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Manajemen Unud*, ISSN 2302-8912. Vol. 5, No. 2, Hal. 1309-1337.
- Rachmad, Anggie Noor dan Dul Muid. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, dan Return On Asset (ROA) Terhadap Kebijakan Dividen. *Diponegoro Journal Of Accounting*, Volume 2, Nomor 2, Hal. 1-11.
- Rahmawati, Eva. 2011. Pengaruh Current Ratio, ROA, Kebijakan Hutang, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Menggunakan Regresi Logistik. Studi pada Perusahaan Go Publik dan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009.
- Rinnaya, Rita, dan Abrar Oemar. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014. *Jurnal of Accounting*, Vol. 2 No. 2
- Rustam, Corry Winda Anzlina. 2013. Pengaruh Tingkat Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonom*, Vol. 16, No. 2.
- Sandy, Ahmad dan Nur Fadjrih Asyik. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi – Volume 1 Nomor 1*, Hal. 58-76.
- Sianturi, M Wanti Ernita. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, Volume 3, Nomor 2, Hal. 282-296.
- Siswoyo, Eko dan Hening Widi Oetomo. 2012. Analisis Rasio Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan yang Diukur Dengan Metode Tobin's Q pada Perusahaan Kertas yang

- Go Publik Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 1, No. 9.
- Sitepu, Citra Noveli. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham. Studi pada Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI. Periode 2005-2008.
- Suharli, Micheli dan Megawati Oktorina. 2005. Memprediksi Tingka Pengembalian Investasi Pada Equity Securities Melalui Rasio Profitabilitas, Likuditas, Dan Hutang Pada Perusahaan Publik di Jakarta.
- Taofiqkurochman, Cecep dan Win Konadi. 2012. Analisis Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Kebangsaan*, Vol. 1, No. 2, ISSN 2089-5917.
- Utomo, Bambang Sakti Aji Budi. 2009. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007.
- Wijaya, Anthony dan Nanik Linawati. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Finesta*, Vol. 3, No. 1, Hal. 46-51.
- Wijaya, Bayu Irfandi dan I.B. Panji Sedana. 2015. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi). *Jurnal Manajemen Unud*, ISSN 2302-8912. Vol. 4, No. 12, Hal. 4477-4500.
- Yudhanto, Stefan dan Siti Aisjah. 2013. Pengaruh Net Profit Margin, Return On Asset, Return On Equity, Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen. Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Yustitianiingrum, Ika Yoana. 2013. Pengaruh Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Studi pada Perusahaan Manufaktur Go Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2011.
- Zuraedah, Isnaeni Ken. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. Studi pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2008.