

EFEK MODERASI KEBIJAKAN DIVIDEN DALAM PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Zarah Puspitaningtyas
Universitas Jember
zarah@unej.ac.id

Abstrak

Nilai perusahaan merupakan kondisi yang menggambarkan pencapaian suatu perusahaan selama proses beroperasinya. Peningkatan nilai perusahaan merupakan prestasi yang mencerminkan peningkatan kemakmuran bagi pemegang saham. Tujuan studi ini adalah untuk mengetahui efek moderasi kebijakan dividen dalam pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Berdasarkan teknik *purposive sampling*, terdapat 24 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian. Analisis data dilakukan dengan menggunakan metode *moderated regression analysis*. Hasil analisis membuktikan bahwa, pada tingkat signifikansi 5%, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: profitabilitas, kebijakan dividen, nilai perusahaan

Abstract

Corporate value is a condition that describes the achievement of a company during the process of operation. Increased corporate value is an achievement that reflects an increase in wealth for shareholder. The purpose of this study is to determine the effect of moderation dividend policy in the influence of profitability to the value of the company in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange period 2012-2016. Based on purposive sampling technique, there are 24 companies that meet the criteria as the research sample. Data analysis was done by using moderated regression analysis method. The results of the analysis prove that, at the 5% level of significance, dividend policy is not able to moderate the effect of profitability on firm value.

Keywords: profitability, dividend policy, corporate value

I. PENDAHULUAN

Tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan kondisi yang menggambarkan pencapaian suatu perusahaan selama proses beroperasinya. Peningkatan nilai perusahaan dipandang sebagai suatu prestasi yang mencerminkan peningkatan kemakmuran bagi pemegang saham. Kemakmuran pemegang saham dapat tercermin dari keuntungan yang diperoleh dari per lembar saham yang diinvestasikannya. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemegang saham. Nilai perusahaan direpresentasikan dengan nilai pasar dari saham. Artinya, bahwa tingginya nilai pasar dari saham mencerminkan tingginya nilai perusahaan, dan sebaliknya.

Dari sisi investor, informasi tentang nilai perusahaan penting untuk pengambilan keputusan investasi saham, sebab informasi ini akan membantu investor mengetahui saham mana yang bertumbuh dan memiliki kinerja yang baik (Bodie *et al.*, 2009; Brigham dan Houston, 2010; Puspitaningtyas, 2015). Pengukuran nilai perusahaan memberikan informasi berkaitan dengan ketertarikan investor untuk berinvestasi dalam saham perusahaan. Pengukuran ini mencerminkan bagaimana saham perusahaan dinilai oleh investor. Semakin tinggi nilai perusahaan mengindikasikan perusahaan tersebut dinilai memiliki kinerja yang baik.

Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, salah satunya adalah tingkat profitabilitas. Seperti telah disebutkan, tingkat

profitabilitas menjadi salah satu informasi yang penting bagi investor. Kondisi yang *profitable* juga menjadi salah satu tujuan perusahaan.

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi pula, dan sebaliknya. Salah satu indikator pengukuran profitabilitas adalah *return on equity*. *Return on equity* menunjukkan perbandingan laba bersih terhadap modal sendiri atau ekuitas saham biasa pada suatu periode. *Return on equity* menjadi salah satu indikator penting bagi investor dan calon investor dalam pertimbangan keputusan investasi.

Selain tingkat profitabilitas, biasanya investor juga memfokuskan perhatian pada kebijakan dividen. Sebab, nilai perusahaan dapat juga tercermin dari kemampuan perusahaan membayar dividen kepada para pemegang sahamnya. Dividen merupakan bagian dari laba yang dibagikan kepada para pemegang saham sesuai dengan proporsi kepemilikan saham (Puspitaningtyas, 2012; Puspitaningtyas dan Kurniawan, 2012; Mustofia *et al.*, 2014). Namun demikian, tidak semua laba yang diperoleh perusahaan pada suatu periode dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang sahamnya, sebab ada bagian dari laba tersebut yang dipertimbangkan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Bagian dari laba tersebut disebut sebagai laba ditahan. Oleh karena itu, manajemen perlu mempertimbangkan kebijakan dividen supaya berdampak positif bagi nilai perusahaan di masa depan.

Besarnya dividen tunai yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang diprosikan dalam harga saham pada suatu periode. Apabila dividen tunai yang dibayarkan tinggi, maka cenderung akan mendorong peningkatan harga saham, sehingga nilai perusahaan akan tinggi pula. Dan sebaliknya. Kemampuan perusahaan membayar dividen tunai erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba pada suatu periode. Jika

kemampuan perusahaan memperoleh laba tinggi, diprediksikan kemampuan perusahaan membayar dividen tunai juga tinggi, sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan. Dalam kondisi demikian, kebijakan dividen diharapkan dapat berperan sebagai variabel moderasi dalam pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Beberapa studi terdahulu menunjukkan ketidakkonsistenan hasil ketika membuktikan kemampuan kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, studi tentang tema tersebut menjadi layak untuk dilakukan. Ketika perusahaan mampu mencapai tingkat profitabilitas yang tinggi, maka diprediksikan nilai perusahaan juga tinggi. Dengan menjadikan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi, maka diharapkan akan dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka rumusan masalah dalam studi ini adalah: 1) apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, dan 2) apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?

II. TINJAUAN PUSTAKA

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam studi ini didefinisikan sebagai nilai pasar dari saham perusahaan. Nilai pasar merupakan nilai dari saham yang berlaku dipasaran. Nilai ini ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan pasar atas saham perusahaan. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan menjadi sinyal positif bagi investor, bahwa nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kemakmuran pemegangan saham juga tinggi. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham (Keown *et al.*, 2010; Rustam, 2013; Puspitaningtyas, 2015; Sitepu dan Wibisono, 2015). Terdapat beberapa indikator untuk mengukur nilai perusahaan diantaranya

adalah: *price to earning ratio*, *price to book value*, dan rasio *tobin's Q*. Studi ini menggunakan indikator *price to earning ratio* untuk mengukur nilai perusahaan. *Price to earning ratio* diukur melalui perbandingan harga per lembar saham dan pendapatan per lembar saham pada suatu periode.

2. Profitabilitas

Tingkat profitabilitas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan memperoleh laba pada suatu periode (Syamsuddin, 2007; Panwala, 2009; Puspitaningtyas, 2010; 2011; 2012; 2015; 2017; Puspitaningtyas dan Kurniawan, 2012; Niresh, 2012; Asmawati dan Amanah, 2013; Dewi dan Wirajaya, 2013; Rajdev, 2013; Mustofia *et al.*, 2014; Ismail, 2016; Jami dan Bahar, 2016; Ulfa *et al.*, 2016). Tingkat profitabilitas menjadi penting bagi upaya pencapaian tujuan perusahaan. Suatu perusahaan harus berada dalam kondisi yang menguntungkan (*profitable*), sebab tanpa keuntungan (*profit*), maka akan sulit bagi perusahaan menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya dalam saham perusahaan. Oleh karenanya, upaya peningkatan profitabilitas penting artinya bagi kelangsungan dan masa depan perusahaan. Terdapat beberapa indikator pengukuran profitabilitas, diantaranya: *net profit margin*, *return on assets*, dan *return on equity*. Studi ini menggunakan *return on equity* untuk mengukur profitabilitas, yaitu perbandingan laba bersih setelah pajak dan modal sendiri.

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Dividen menjadi salah satu bentuk tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan oleh investor selain *capital gain*. Kebijakan dividen dapat tercermin dari pengukuran rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*). Studi ini menggunakan *dividend payout ratio* untuk mengukur kebijakan dividen. *Dividend*

payout ratio merupakan rasio yang menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen tunai. Pengukuran ini menunjukkan bagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan dan dibagikan kepada pemegang saham biasa sebagai pembayaran dividen (Putra dan Lestari, 2016; Rochmah dan Fitria, 2017). Perhitungan *dividend payout ratio* menggunakan rumus perbandingan dividen per lembar saham dan laba atau *earning* per lembar saham pada suatu periode.

4. Hubungan Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan dalam suatu periode mencerminkan kemampuan perusahaan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham. Tingkat profitabilitas menjadi sinyal positif bagi investor dalam memprediksi nilai perusahaan. Dengan kata lain, dapat dijelaskan bahwa nilai perusahaan dapat tercermin dari kemampuannya untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin tinggi nilai perusahaan. Dan sebaliknya. Studi ini memprediksikan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Prediksi ini merujuk pada hasil studi terdahulu oleh Dj *et al.* (2012), Putra dan Wiagustini (2013), Repi dan Murni (2016), Halimah dan Komariah (2017), serta Rochmah dan Fitria (2017) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₁: profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

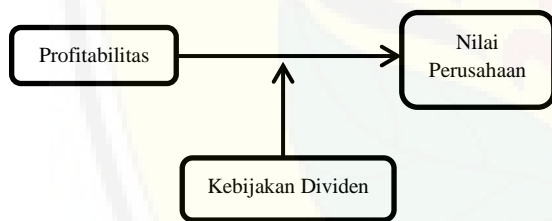
5. Hubungan Profitabilitas dan Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

Bagi investor, informasi mengenai pembayaran dividen bisa menjadi lebih penting dari pada pengumuman laba (*profit*). Tingkat profitabilitas yang tinggi diprediksi dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Ketika kebijakan dividen menjadi moderasi diharapkan dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sebab dengan

adanya kebijakan pembayaran dividen tunai kepada para pemegang saham akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan akan dapat memaksimalkan nilai perusahaan apabila harapan investor untuk mendapatkan tingkat pengembalian berupa dividen tunai dapat terwujud. Informasi tentang kebijakan pembayaran dividen tunai mengandung sinyal terkait dengan prospek perusahaan di masa depan. Studi ini memprediksikan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Prediksi ini mengacu pada hasil studi terdahulu oleh Erlangga (2009), Martini (2013) serta Rochmah dan Fitria (2017) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
H₂: kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hubungan antar variabel tersebut, maka disusunlah kerangka konseptual seperti yang tersaji pada Gambar 1 berikut.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

III. METODE PENELITIAN

1. Populasi dan Sampel

Populasi studi ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Berdasarkan teknik *purposive sampling* dipilih sampel sebanyak 24 perusahaan, dengan kriteria perusahaan tersebut telah membagikan dividen secara berturut-turut selama periode penelitian. Selanjutnya, berdasarkan *pooling data* ditentukan jumlah data yang diamati sebanyak 120 observasi.

2. Definisi Operasional Variabel

Terdapat tiga kelompok variabel yang digunakan dalam analisis studi ini, yaitu:

1) variabel dependen, yaitu nilai perusahaan, diukur dengan menggunakan indikator *price to earning ratio*, 2) variabel moderasi, yaitu kebijakan dividen, diukur dengan menggunakan indikator *dividend payout ratio*, dan 3) variabel independen, yaitu profitabilitas, diukur dengan menggunakan *return on equity*.

Berikut adalah rumus perhitungan yang digunakan dalam analisis:

$$Price\ to\ Earning\ Ratio_t = (Price\ per\ Share_t / Earning\ per\ Share_t) \times 100\%$$

$$Dividend\ Payout\ Ratio_t = (Dividend\ per\ Share_t / Earning\ per\ Share_t) \times 100\%$$

$$Return\ on\ Equity_t = (Net\ Profit\ After\ Taxes_t / Total\ Equity_t) \times 100\%$$

3. Teknik Analisis Data

Data yang dianalisis bersumber dari ringkasan laporan keuangan dan diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia. Selanjutnya, data yang terkumpul dianalisis dengan menggunakan metode *moderated regression analysis*. Namun, sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu untuk memperoleh model regresi yang *best, linear, unbiased, and estimated* (BLUE) yang terdiri dari: uji normalitas, uji heterokedastisitas, uji autokorelasi, dan uji multikolinieritas. Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa data yang dianalisis telah memenuhi keempat asumsi klasik, sehingga dapat dilanjutkan dengan uji regresi dengan variabel moderasi.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Analisis

Hasil analisis regresi dengan variabel moderasi (*moderated regression analysis*) disajikan pada Tabel 1. Berdasarkan pada Tabel 1 dapat diperoleh persamaan regresi linier dengan variabel moderasi sebagai berikut: $Y = 1,986 + 0,009 X + 0,067 X_Z + e$. Selanjutnya, pada tingkat signifikansi 5%, hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar 0,012 ($0,012 < 0,05$). Artinya, bahwa hipotesis yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dapat diterima (H_1 diterima). Sedangkan, hasil analisis regresi dengan

variabel moderasi menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan nilai signifikansi sebesar 0,719 ($0,719 > 0,05$). Artinya, bahwa hipotesis yang menyatakan kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan ditolak (H_2 ditolak).

Tabel 1. Hasil Moderated Regression Analysis

		Koefisien Regresi	Signifikansi	Keterangan
Y	Konstanta	1,986	0,910	
	X	0,009	0,012	Signifikan
	X_Z	0,067	0,719	Tidak Signifikan
		Koefisien Determinasi		
Y	X	0,390		
	X_Z	0,210		

Sumber: hasil analisis

Nilai koefisien determinasi (R^2) pada regresi pertama sebesar 0,39 atau 39%, sedangkan pada regresi kedua turun menjadi 0,21 atau 21%. Berdasarkan hasil ini dapat disimpulkan bahwa pada regresi pertama menunjukkan kemampuan variabel profitabilitas dalam menjelaskan variasi variabel nilai perusahaan adalah sebesar 39%. Sedangkan, pada regresi kedua dengan adanya kebijakan dividen sebagai variabel moderasi memperlemah kemampuan variabel profitabilitas dalam menjelaskan variasi variabel nilai perusahaan, yaitu menurun menjadi 21%.

2. Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari modal yang dimilikinya. Kemampuan menghasilkan keuntungan tersebut akan direspon positif oleh investor, salah satunya tercermin dari peningkatan harga saham. Bahwa, investor memberikan penilaian yang tinggi

terhadap saham perusahaan berdasarkan kondisi yang *profitable*.

Hasil studi ini mendukung hasil studi terdahulu yang telah dilakukan oleh Dj *et al.* (2012), Putra dan Wiagustini (2013), Repi dan Murni (2016), Halimah dan Komariah (2017), serta Rochmah dan Fitria (2017) yang juga membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil studi ini tidak mendukung hasil studi terdahulu yang telah dilakukan oleh Putra dan Chabachib (2007), Anggitasari dan Mutmainah (2012), serta Sundari dan Utami (2013) yang membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak mampu berperan sebagai moderator dalam pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Artinya, bahwa adanya kebijakan dividen tidak memiliki peran dalam pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, adanya kebijakan dividen tidak dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa informasi mengenai kebijakan pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas mampu memberikan sinyal positif kepada investor atas nilai perusahaan, akan tetapi kebijakan dividen tidak mampu memperkuat penilaian investor atas saham perusahaan ketika terjadi peningkatan profitabilitas.

Hasil studi ini mendukung hasil studi terdahulu yang telah dilakukan oleh Dj *et al.* (2012) yang juga membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil studi ini tidak mendukung hasil studi terdahulu yang telah dilakukan oleh Erlangga (2009), Martini (2013), serta Rochmah dan Fitria (2017) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen

mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

V. KESIMPULAN

Hasil analisis yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, adanya kebijakan dividen tidak memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Artinya, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa informasi tingkat profitabilitas adalah penting bagi investor dan mampu memberikan sinyal positif kepada investor berkaitan dengan nilai perusahaan, sedangkan kebijakan pembayaran dividen tidak mampu memperkuat penilaian investor atas saham perusahaan ketika terjadi peningkatan profitabilitas.

Studi ini tidak mampu membuktikan peran kebijakan dividen sebagai pemoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, saran bagi studi selanjutnya adalah mencari variabel lain yang secara teoretis mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, untuk dibuktikan secara empiris.

REFERENSI

- Anggitasari, N., & Mutmainah, S. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan Struktur *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur. *Journal of Accounting*, 1(2), 1-15.
- Asmawati, & Amanah, L. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 2(4): 1-18.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A.J. (2009). *Investment*. 8th edition. McGraw-Hill Companies, Inc.
- Brigham, E.F., & Houston, J.F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: salemba Empat.
- Dewi, A.S.M., & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(2), 358-372.
- Dj, A.M., Artini, L.G.S., & Suarjaya, A.A.G. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, 6(2), 130-138.
- Erlangga, E. (2009). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR, *Good Corporate Governance* dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah, Yogyakarta.
- Halimah, S.N., & Komariah, E. (2017). Pengaruh ROA, CAR, NPL, LDR, BOPO terhadap Nilai Perusahaan Bank Umum. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, 5(1), 14-25.
- Ismail, R. (2016). Impact on Liquidity Management on Profitability of Pakistani Firms: A Case of KSE-100 Index. *International Journal of Innovation and Applied Studies*, 14(2), 304-314.
- Jami, M. & Bahar, M.N. (2016). Analysis of Profitability Ratios to Evaluation of Performance of Indian Automobile Industry. *Journal of Current Research in Science*, 747-755.
- Keown, A.J., Scott, D.F., Martin, J.D., & Petty, J.W. (2010). *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Jakarta: PT. Indeks.
- Martini, P.D. (2013). Pengaruh Kebijakan Utang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA), Surabaya.

- Mustofia, M., Puspitaningtyas, Z., & Sisbintari, I. (2014). Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 2(4), 219-228.
- Niresh, J. A. (2012). Trade-off Between Liquidity & Profitability: A Study Of Selected Manufacturing Firms in Sri Lanka. *Researchers World*, 3(4), 34-40.
- Panwala, M. (2009). Dimension of Liquidity Management – a Case Study of the Surat Textile’s Traders Co-Operative Bank LTD, Surat. *National Journal of System and Information Technology*, 2(1), 117-126.
- Puspitaningtyas, Z. (2010). Manfaat Informasi Akuntansi untuk Memprediksi Risiko Investasi saham Berdasarkan Pendekatan Decision Usefulness. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 1(3), 467-488.
- _____. (2011). Pembentukan Model Prediksi Risiko Investasi Saham Berdasarkan Pendekatan Decision Usefulness Approach of Accounting Information. *Prosiding Seminar Nasional dan Call for Paper 2011: Kajian Penelitian Aktual Guna Pengembangan Teori Baru Bidang Ekonomi dan Bisnis*, 43-58.
- _____. (2012). Pengaruh Rasio Likuiditas dan Financial Leverage terhadap Dividend Yield. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 6(1), 41-46.
- _____. (2015). *Prediksi Risiko Investasi Saham: Decision Usefulness Approach*. Yogyakarta: Griya Pandiva.
- _____. (2017). Estimating Systematic Risk for the Best Investment Decision on Manufacturing Company in Indonesia. *Investment Management & Financial Innovation*, 14(1), 46-54.
- Puspitaningtyas, Z., & Kurniawan, A. (2012). Prediksi Tingkat Pengembalian Investasi Berupa Dividend Yield Berdasarkan Analisis Financial Ratio. *Majalah EKONOMI: Telaah, Manajemen, Akuntansi dan Bisnis*, 16(1), 89-98.
- Putra, T.P., & Chabachib, M. (2007). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Beta Saham terhadap Price to Book Value pada Perusahaan Properti. *Jurnal Studi Manajemen dan Organisasi*, 4(2), 81-90.
- Putra, A.A.D.A., & Lestari, P.V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(7), 4044-4070.
- Putra, Y.Y.D., & Wiagustini, N.L.P. (2013). Pengaruh Likuiditas dan Leverage terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan di BEI. *Jurnal Wawasan Manajemen*, 1(2), 215-232.
- Radjev, A. (2013). Working Capital Management of Makson Healthcare PVT LTD: a Trade-off Between Liquidity and Profitability, an Empirical Study. *International Refereed Research Journal*, 4(3), 87-94.
- Repi, S., & Murni, S. (2016). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Subsektor Perbankan pada BEI dalam Menghadapi MEA. *Jurnal EMBA*, 4(1), 181-191.
- Rochmah, S.A., & Fitria, A. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(3), 998-1017.
- Rustam, C.W.A. (2013). Pengaruh Tingkat Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Real Estate dan Property di BEI tahun 2006-2008. *Jurnal Ekonomi*, 16(2), 25-40.
- Sitepu, N.R., & Wibisono, C.H. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2009-

2013. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 27(1), 1-14.
- Sundari, T.W., & Utami, W. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaandengan Kebijakan Dividen. *Jurnal MIX*, 3(3), 309-321.
- Syamsuddin, L. (2007). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Ulfa, M., Puspitaningtyas, Z., & Bidhari, SC. (2016). Pengaruh Fluktuasi Nilai Tukar Mata Uang Rupiah-Dolar terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 10(2), 131-142.

