



PENGARUH *FREE CASH FLOW*, PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN *DIVIDEN* SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* (Studi Pada Emiten Sub-Sektor Perdagangan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Budi Setyawan
Universitas Pamulang

INFORMASI ARTIKEL

ABSTRAK

Dikirim : 19 Juli 2019
Revisi pertama : 24 Juli 2019
Diterima : 26 Juli 2019
Tersedia online : 31 Juli 2019

Kata Kunci : *Free Cash Flow*,
Profitabilitas, *Likuiditas*, *Nilai*
Perusahaan, *Kebijakan Dividen*

Email : dosen01453@unpam.ac.id

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *free cash flow*, profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan *dividen* sebagai variabel *intervening* pada emiten sub-sektor perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian berjumlah 11 perusahaan dan tahun penelitian 2012-2017. Data yang dikumpulkan diproses dengan metode analisis jalur dengan bantuan perangkat lunak AMOS 19.00. Hasil penelitian menunjukkan *free cash flow* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan *dividen* dan nilai perusahaan. Ini dapat disebabkan oleh arus kas di perusahaan yang sebagian besar digunakan untuk membiayai iklan. Profitabilitas (ROA) memiliki dampak signifikan pada kebijakan *dividen* dan nilai perusahaan, profitabilitas mengurangi kebijakan *dividen*. Likuiditas memiliki dampak signifikan pada kebijakan *dividen* dan nilai perusahaan, hal ini dapat disebabkan oleh adanya akun yang tidak tertagih dan persediaan yang belum terjual dapat menyebabkan rasio lancar yang tinggi. Selanjutnya, kebijakan *dividen* memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, disebabkan oleh perusahaan yang memiliki laba besar tidak membagikan laba dalam bentuk *dividen* dan kebijakan *dividen* adalah variabel yang mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan dengan baik.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Salah satu tujuan yang ingin dicapai suatu perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan dan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan keuntungan atau laba dan nilai perusahaan, melalui keuntungan yang diperoleh, perusahaan mampu membagikan *dividen* kepada pemegang saham, meningkatkan pertumbuhan perusahaan, mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan, dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Muhammad Akhyar. Barbara Gunawan, Ratri Candrasari dan Adnan, 2014). Selain itu, tujuan para investor menginvestasikan dananya kepada suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan *return* tanpa mengabaikan risiko yang akan dihadapinya. Return (tingkat pengembalian) tersebut dapat berupa *capital gain* ataupun *dividen*, *return* tersebut yang menjadi indikator untuk meningkatkan *wealth* dari para investor, *dividen* merupakan salah satu bentuk peningkatan *wealth* pemegang saham, investor akan sangat senang apabila mendapatkan tingkat pengembalian investasinya semakin tinggi dari waktu ke waktu.

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham (Sri Hasnawati, 2005). Nilai perusahaan yang tinggi menyebabkan tingkat kepercayaan investor kepada perusahaan tersebut juga semakin tinggi. Harga saham di pasar modal berbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair pace* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan optimalisasi asset yang dimiliki dan digunakan oleh perusahaan, sedangkan harga saham merupakan indikator keberhasilan manajemen perusahaan dalam mengelola aset perusahaan (Sri Hasnawati, 2005).

Keputusan pembayaran *dividen* (*dividend payout ratio*) merupakan suatu masalah yang sering dihadapi perusahaan. Manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi *dividennya* atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan guna untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Pertimbangan yang diperlukan dalam membuat keputusan *dividen* adalah kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Kebijakan *dividen* perusahaan merupakan keputusan untuk menentukan berapa banyak *dividen* yang harus dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan ini bermula dari bagaimana perlakuan manajemen terhadap keuntungan yang diperoleh perusahaan yang pada umumnya sebagai bagian dari penghasilan bersih setelah pajak dibagikan kepada para investor dalam bentuk *dividen* dan sebagian lagi diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk saldo laba (Muhammad Akhyar. Barbara Gunawan, Ratri Candrasari dan Adnan, 2014).

Hal yang perlu diperhatikan dalam kebijakan *dividen* dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan adalah tersedianya kas bebas yang tersedia (*free cash flow*). Rosdini seperti yang dikutip Muhammad Akhyar. Barbara Gunawan, Ratri Candrasari dan Adnan, (2014) mendefinisikan "*free cash flow* sebagai aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan". *Free cash flow* dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi

pertumbuhan (*growth-oriented*), pembayaran hutang, dan pembayaran kepada pemegang saham baik dalam bentuk *dividen*. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan *dividen*. *Free cash flow* sering menjadi sumber konflik bagi pihak *stakeholders* dan pihak *shareholders*, terutama karena perbedaan kepentingan antara kedua pihak tersebut (Putri Awalina, 2016).

Hasil penelitian Muhammad Akhyar, Barbara Gunawan, Ratri Candrasari dan Adnan, (2014) menunjukkan bahwa "*free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap rasio pembayaran *dividen* perusahaan". Begitupula hasil penelitian Jurica, Lucyanda dan Lilyana, (2012) yang menyatakan "variabel yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pembagian *dividen* adalah *free cash flow*, jumlah *free cash flow* perusahaan yang tinggi, persentase kepemilikan institusional yang rendah dan ukuran perusahaan yang besar akan menghasilkan *dividend payout ratio* yang tinggi". Sedangkan bertolakbelakang dengan penelitian tersebut, hasil penelitian Putri Awalina (2016) menunjukkan bahwa "*free cash flow* menunjukkan arah negatif terhadap *dividend payout ratio*, yaitu semakin tinggi nilai *free cash flow* maka semakin rendah *dividen* yang dibagikan, arah *negative* tersebut dikarenakan dengan nilai *free cash flow* yang *negative* perusahaan tetap membagikan *dividen* dan sebuah perusahaan yang menghasilkan arus kas tinggi tidak selalu melaporkan jumlah kas di dalam neracanya juga tinggi".

Kebijakan *dividen* menjadi suatu pertimbangan yang dilematis karena terdapat adanya konflik kepentingan. Pihak manajemen umumnya menahan kas untuk berinvestasi agar dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Di pihak lain, pemegang saham menginginkan *dividen* yang besar atas kepemilikan sahamnya. (Devi A.A.Ayu, Mirah Varthina dan I Made Sadha Suardikha, 2014) menyatakan. Pemegang saham akan mengajukan pembagian atas laba yang dihasilkan oleh perusahaan dalam bentuk *dividen* apabila perusahaan dapat menghasilkan laba yang besar, dengan kata lain, laba yang dihasilkan oleh perusahaan serta jenis kebijakan *dividen* yang diterapkan akan menentukan jumlah *dividen* yang nantinya akan dibayarkan kepada pemegang saham.

Kas yang memadai belum tentu dimiliki oleh perusahaan dengan laba yang tinggi, sehingga apabila perusahaan ingin membagikan *dividen* maka perusahaan perlu memiliki kas yang cukup karena *dividen* umumnya dibagikan dalam bentuk *dividen* kas. Hasil penelitian Ida Ayu Agung Idawati dan Gede Merta Sudiarta (2015) menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan *dividen*.

KAJIAN PUSTAKA

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro dalam Sri Hermuningsih, 2013). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Menurut Darminto (2010) nilai perusahaan tercermin pada data akuntansi yang terdapat dalam laporan

keuangan. Menurut Nina Febriani, (2010) nilai perusahaan adalah nilai jual perusahaan atau nilai tumbuh bagi pemegang saham, nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya, Perusahaan memiliki tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan perusahaan jangka pendek adalah untuk mendapatkan keuntungan bagi perusahaan. Sedangkan tujuan jangka panjang perusahaan tidak hanya untuk mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya bagi perusahaan tetapi juga untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham atau pemilik usaha.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan *price to book value* (PBV), PBV adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham (Eugene F, Brigham dan Lous C Gapenski, 2006). Menurut Irham Fahmi (2012) *Price to book value* (PBV) sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi dipasar modal karena melalui *Price to book value*, investor dapat memprediksi saham-saham yang *overvalued* atau *undervalued* serta saham-saham yang pertumbuhan perusahaannya baik atau buruk. Dalam penelitian ini nilai perusahaan dapat diukur dengan PBV (*price to book value*) yang merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur harga saham per lembar saham terhadap nilai bukunya yang dirumuskan dengan (Irham Fahmi, 2012) :

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Menurut Umi Maridiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri, (2012) *Price to Book Value* (PBV) adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham, semakin tinggi harga per lembar saham maka akan semakin tinggi nilai perusahaan.

Kebijakan Deviden

Darwanis Iskandarsyah dan Syukriy Abdullah (2014) menyatakan bahwa tujuan utama investor adalah memperoleh imbal hasil yang dapat berupa *dividen* maupun *capital gain*. Dalam kaitannya dengan pendapatan *dividen*, para investor pada umumnya menginginkan pembagian *dividen* yang relatif stabil. Keputusan untuk menentukan berapa banyak *dividen* yang harus dibagikan kepada para investor disebut kebijakan *dividen*. Zarah Puspitaningtyas, (2017) menyatakan 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*. *Dividen* adalah pembagian kepada pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik.

Muhammad Akhyar. Barbara Gunawan, Ratri Candrasari dan Adnan, (2014) mengukur kebijakan deviden dengan indikator *dividend payout ratio* (DPR), dengan rumus:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Deviden}}{\text{Laba Bersih}}$$

Dividend payout ratio (DPR) adalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham yaitu pembagian laba dalam jumlah deviden yang dibayarkan tergantung dari kebijakan setiap perusahaan.

Free Cash Flow

Ambrosius Fabian Chandra (2017) mengutip Brigham dan Houston menyatakan *Free cash flow* adalah kas yang benar-benar tersedia untuk distribusikan kepada para investor setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang di butuhkan untuk mempertahankan kegiatan operasi yang sedang berjalan. *Free cash flow* mencerminkan kas yang benar-benar tersedia dan tidak digunakan dalam kegiatan operasional sehingga di distribusikan kepada investor. Meningkatkan *free cash flow* merupakan salah satu cara manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan, sehingga banyak investor yang akan tertarik untuk menanamkan modalnya kedalam perusahaan. Muhammad Akhyar, Barbara Gunawan, Ratri Candrasari dan Adnan, (2014) mendefinisikan *free cash flow* sebagai aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan. *Free cash flow* dapat digunakan untuk penggunaan *diskresioner* seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth-oriented*), pembayaran hutang, dan pembayaran kepada pemegang saham baik dalam bentuk *dividen*. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan *dividen*. Jadi, semakin tinggi *free cash flow* perusahaan semakin tinggi pula *dividen* yang dibayarkan perusahaan, karena perusahaan memiliki cukup kas yang tersedia.

Ade Dwi Suryani, (2015) mengutip Penman menuliskan rumus pengukuran *free cash flow* sebagai berikut:

$$\text{FCF} = \text{CFO} - \text{CFI}$$

Keterangan :

FCF = free cash flow

CFO = arus kas operasi

CFI = arus kas investasi

Pernyataan-pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* adalah aliran kas bebas merupakan kas lebih perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan lagi untuk modal kerja atau investasi pada asset tetap.

Profitabilitas

Mafizatun Nurhayati, (2013) menyatakan profitabilitas perusahaan adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Mafizatun Nurhayati, (2013) mengutip Kasmir menyatakan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dan memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi yang intinya adalah menunjukkan efisiensi perusahaan.

Menurut Kasmir, (2008) rasio-rasio profitabilitas yang lazim digunakan antara lain adalah *Return on Asset* (ROA), dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Lababersihsebelum pajak}}{\text{Totalaset}} \times 100\%$$

Return on Asset adalah ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar ROA, maka semakin besar tingkat keuntungan dan semakin baik pula posisi dari segi penggunaan asset.

Likuiditas

Menurut Isti Farah (2018) mengutip Darsono menyatakan likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya yang telah jatuh tempo. Kemampuan tersebut dapat diwujudkan apabila jumlah aset lancar (*current asset*) lebih besar daripada hutang lancar (*current liabilities*). Perusahaan yang likuid adalah perusahaan yang mampu memenuhi kewajibannya yang telah jatuh tempo. Sebaliknya, perusahaan yang tidak likuid adalah perusahaan yang tidak mampu memenuhi semua kewajibannya yang telah jatuh tempo. Menurut Isti Farah (2018) mengutip Deanta, salah satu rasio yang mampu mengukur likuiditas adalah *current ratio* dengan rumus:

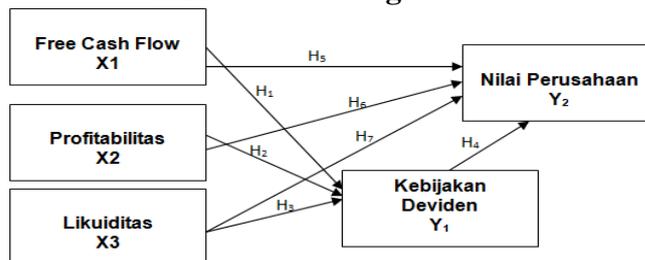
Current Ratio	=	Current Assets
		Current Liabilities

Dalam *current ratio* akan diketahui sejauh mana aktiva lancar perusahaan dapat digunakan untuk menutupi kewajiban jangka pendek atau utang lancarnya. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar maka artinya semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban utang lancarnya. Tingginya Rasio lancar dapat menunjukkan adanya uang kas berlebih yang bisa berarti dua hal yaitu besarnya keuntungan yang telah diperoleh atau akibat tidak digunakannya keuangan perusahaan secara efektif untuk berinvestasi.

Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

Berdasarkan latar belakang dan teori yang sudah dikemukakan, maka kerangka pemikiran sebagai alur dalam menguji hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 1. Kerangka Pemikiran



Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

- H₁ : *Free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden
- H₂ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden
- H₃ : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden
- H₄ : Kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

- H₅ : *Free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan
- H₆ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan
- H₇ : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan
- H₈ : *Free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan melalui kebijakan deviden
- H₉ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan melalui kebijakan deviden
- H₁₀ : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan melalui kebijakan deviden

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah dikemukakan di atas dengan bentuk penelitian kausal, yaitu bertujuan untuk menguji hipotesis tentang pengaruh beberapa variabel independen terhadap variabel dependen (Imam Ghazali, 2011). Pada penelitian ini akan diuji pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Deviden sebagai variabel intervening pada perusahaan sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2012 - 2017. Penelitian ini dilakukan sejak bulan Januari 2019 sampai dengan bulan Juli 2019.

Definisi dan Operasionalisasi Variabel

Operasional variabel diperlukan untuk menentukan jenis, indikator serta skaladari variabel-variabel yang terkait dalam penelitian, sehingga pengujian hipotesis dengan alat bantu statistik dapat dilakukan secara benar sesuai dengan judul penelitian. Berikut tabel operasionalisasi penelitian ini.

Tabel 1. Operasional Variabel Penelitian

No	Variabel	Deskripsi	Indikator	Skala
1	Nilai perusahaan (Y ₂)	Kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun	$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$	Rasio
2	Kebijakan deviden (Y ₁)	Kebijakan deviden berkaitan dengan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai <i>dividen</i> atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan.	$DPR = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}} \times 100$	Rasio

Lanjutan Tabel 1. Operasional Variabel Penelitian

No	Variabel	Deskripsi	Indikator	Skala		
3	Free Cash Flow (X ₁)	Kas yang benar-benar tersedia untuk distribusikan kepada para investor setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya.	$FCF = CFO - CFI$	Rasio		
4	Profitabilitas (X ₂)	Kemampuan perusahaan dalam mencari laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi.	$ROA = \frac{\text{Laba bersih sebelum pajak}}{\text{Total aset}} \times 100\%$	Rasio		
5	Likuiditas (X ₄)	Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.	<table border="1" style="width: 100%;"> <tr> <td style="width: 50%;">Current Ratio =</td> <td>$\frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$</td> </tr> </table>	Current Ratio =	$\frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio
Current Ratio =	$\frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$					

Sumber : Data Primer, diolah (2019)

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi menurut Sugiyono (2013) adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Dalam penelitian ini, populasinya adalah laporan keuangan perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang sebanyak 23 perusahaan.

Menurut Sugiyono (2013) teknik sampling dengan menggunakan metode *purposive sampling* adalah pengambilan sampel berdasarkan justifikasi dari peneliti berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang peneliti gunakan adalah:

1. Emiten pada sub sektor perdagangan eceran yang telah terdaftar di BEI sejak tahun 2011, sehingga tersedia data laporan keuangan tahunan yang berakhir 31 Desember untuk periode 2012 sampai dengan Desember periode 2017 serta memiliki kelengkapan dalam laporan keuangan sesuai dengan data yang diperlukan dalam variabel penelitian.
2. Laporan keuangan menunjukkan adanya laba sebelum pajak yang positif dan disajikan dalam bentuk mata uang Rupiah.

Peneliti menggunakan sampel laporan keuangan tahun 2012-2017 karena laporan keuangan pada tahun tersebut merupakan laporan keuangan terbaru yang akan membuat analisa hasil penelitian menjadi lebih baik. Jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian sebanyak 11 perusahaan, yakni:

Tabel 2. Emiten Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Emiten
1	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk
2	AMRT	Sumber Alfa Trijaya Tbk
3	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk
4	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk
5	GOLD	Golden Retailindo Tbk
6	HERO	Hero Supermarket Tbk
7	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk

Lanjutan Tabel 2. Emiten Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Emiten
8	LPPF	Matahari Departement Store Tbk
9	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk
10	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk
11	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2019)

Teknik Pengumpulan Data

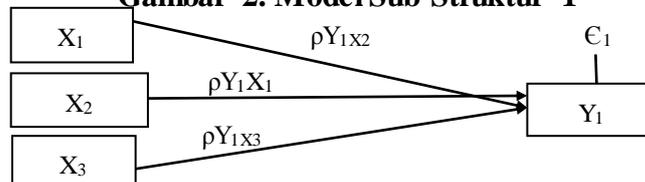
Data yang digunakan peneliti dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari data-data yang sudah tersedia di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data merupakan cara mengumpulkan data yang dibutuhkan untuk menjawab rumusan masalah penelitian. Teknik pengumpulan data yang dilakukan oleh penulis dalam penelitian ini dilakukan dengan cara penelitian dokumen atau kepustakaan (*Library Research*). Studi kepustakaan yaitu teknik pengumpulan data dengan jalan mempelajari bahan-bahan bacaan yang berupa catatan-catatan keuangan perusahaan yang menjadi sampel, buku-buku, serta peraturan-peraturan yang ada kaitannya dengan masalah yang diteliti.

Analisis Data dan Uji Hipotesis

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis jalur (*path analysis*) dengan software Amos versi 19.00. Analisis jalur (*path analysis*) merupakan suatu teknik pengembangan dari regresi linier ganda. Menurut Riduwan dan Kuncoro (2013) Teknik analisis jalur ini digunakan dalam menguji besarnya sumbangan (kontribusi) yang ditunjukkan oleh koefisien jalur pada setiap diagram jalur dari hubungan kausal antar variabel X_1 , X_2 dan X_3 terhadap Y serta dampaknya terhadap Z . Analisis jalur ialah suatu teknik untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi berganda jika variabel bebasnya mempengaruhi variabel tergantung tidak hanya secara langsung tetapi juga secara tidak langsung. Model jalur dalam penelitian ini adalah:

Persamaan Sub Struktur 1

Gambar 2. Model Sub Struktur 1

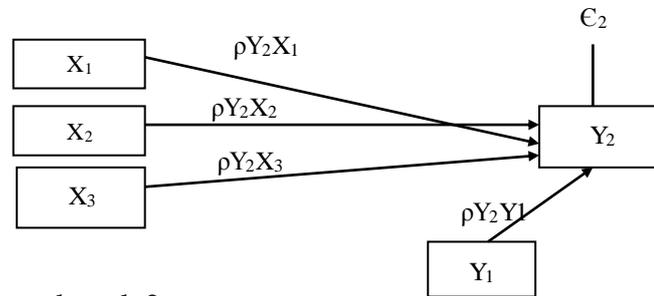


Persamaan struktur 1:

$$Y_1 = \rho_{Y_1X_1}X_1 + \rho_{Y_1X_2}X_2 + \rho_{Y_1X_3}X_3 + \epsilon_1$$

Persamaan Sub Struktur 2

Gambar 3. Model Sub Struktur 2



Persamaan struktural 2:

$$Y_2 = \rho_{Y_2X_1}X_1 + \rho_{Y_2X_2}X_2 + \rho_{Y_2X_3}X_3 + \rho_{Y_2Y_1}Y_1 + \epsilon_2$$

Keterangan :

- Y₁ : Kebijakan Deviden
- Y₂ : Nilai Perusahaan
- ρ : Path Analysis Symbol
- X₁ : Free Cash Flow
- X₂ : Profitabilitas
- X₃ : Likuiditas
- ε₁, ε₂ : Error Term

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Secara umum ritel dapat diklasifikasikan menjadi dua jenis, yaitu ritel tradisional dan ritel modern. Definisi ritel tradisional menurut Perpres No. 112 Tahun 2007 Pasal 1 dan 2, Pasar Tradisional adalah pasar yang dibangun dan dikelola oleh Pemerintah, Pemerintah Daerah, Swasta, BUMN, dan BUMD termasuk kerjasama dengan swasta dengan tempat usaha berupa toko, kios, los, dan tenda yang dimiliki/dikelola oleh pedagang kecil, menengah, swadaya masyarakat, atau koperasi dengan usaha skala kecil, modal kecil, dan dengan proses jual beli barang dagangan melalui tawar menawar. Sedangkan pada pasal 5 ritel modern adalah toko dengan system pelayanan mandiri, menjual berbagai jenis barang secara eceran yang berbentuk *Minimarket*, *Supermarket*, *Department-Store*, *Hypermarket*, ataupun grosir yang berbentuk perkulakan.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2013). Berikut hasil olah data statistik deskriptif dengan SPSS 23.00.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

		Statistics				
		Nilai_ Perusahaan	Kebijakan_ Deviden	Free_Cash_ Flow	Profitabilitas	Likuiditas
N	Valid	66	66	66	66	66
	Missing	0	0	0	0	0
Mean		21,1268	28,8314	,6947	783,5152	21997,0152
Median		6,0750	20,5300	1,1350	400,0000	12644,5000
Mode		3,00	,22 ^a	-242,42 ^a	291,00	6413,00 ^a
Std. Deviation		36,26730	32,05110	76,78993	1175,40444	21703,54204
Minimum		1,09	,06	-242,42	-2291,00	6413,00
Maximum		176,00	99,99	202,48	4579,00	107121,00
Sum		1394,37	1902,87	45,85	51712,00	1451803,00

a. Multiple modes exist. The smallest value is shown

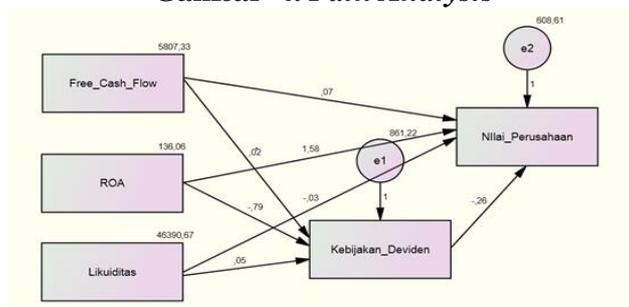
Sumber : Hasil Penelitian, diolah (2019)

Berdasarkan hasil pengolahan data, ada 66 data yang diuji, dimana nilai perusahaan pada sampel perusahaan memiliki rata-rata 21.12, kebijakan deviden memiliki rata-rata sebesar 28.83, *Free Cash Flow* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,69, Profitabilitas memiliki nilai rata-rata 783,51 dan Likuiditas memiliki nilai rata-rata 21.997,015.

Analisis Jalur (Path Analysis)

Analisis jalur ialah suatu teknik untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi berganda jika variabel bebasnya mempengaruhi variabel tidak hanya secara langsung tetapi juga secara tidak langsung. Hasil analisis data dengan analisis jalur dapat dilihat pada gambar berikut:

Gambar 4. Path Analysis



Tabel 4. Hasil Pengujian Hipotesis
Regression Weights: (Group number 1 - Default model)

			Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
Kebijakan_Deviden	<---	Free_Cash_Flow	,021	,048	,450	,653	
Kebijakan_Deviden	<---	ROA	-,790	,312	-2,533	,011	
Kebijakan_Deviden	<---	Likuiditas	,045	,017	2,671	,008	
Nilai_Perusahaan	<---	Kebijakan_Deviden	-,257	,104	-2,461	,014	
Nilai_Perusahaan	<---	Likuiditas	-,031	,015	-2,099	,036	

**Lanjutan Tabel 4. Hasil Pengujian Hipotesis
Regression Weights: (Group number 1 - Default model)**

			Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
Nilai_Perusahaan	<---	ROA	1,575	,275	5,729	***	
Nilai_Perusahaan	<---	Free_Cash_Flow	,071	,040	1,766	,077	

Sumber : Hasil Penelitian, diolah (2019)

Dengan melihat nilai uji pada tabel 4, terdapat penjelasan sebagai berikut:

1. Kenaikan pada variabel *free cash flow* sebesar 1 satuan, akan meningkatkan variabel kebijakandeviden sebesar 0,021 satuan, dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan. Variabel X_1 memiliki nilai Sig sebesar 0,653 lebih besar dari 0,05 ($Sig > 0,05$) sehingga dapat disimpulkan variabel *Free Cash Flow* memiliki pengaruh yang **tidak signifikan** terhadap variabel kebijakan deviden.
2. Kenaikan pada variabel Profitabilitas (ROA) sebesar 1 satuan, akan menurunkan variabel kebijakandeviden sebesar 0,790 satuan, dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan. Variabel X_2 memiliki nilai Sig sebesar 0,011 lebih kecil dari 0,05 ($Sig < 0,05$) sehingga dapat disimpulkan variabel Profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh yang **signifikan** terhadap variabel kebijakan deviden.
3. Kenaikan pada variabel likuiditas sebesar 1 satuan, akan meningkatkan variabel kebijakandeviden sebesar 0,790 satuan, dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan. Variabel X_3 memiliki nilai Sig sebesar 0,008 lebih kecil dari 0,05 ($Sig < 0,05$) sehingga dapat disimpulkan variabel likuiditas memiliki pengaruh yang **signifikan** terhadap variabel kebijakan deviden.
4. Kenaikan pada variabel kebijakan deviden sebesar 1 satuan, akan menurunkan variabel nilai perusahaan sebesar 0,257 satuan, dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan. Variabel Y_1 memiliki nilai Sig sebesar 0,014 lebih kecil dari 0,05 ($Sig < 0,05$) sehingga dapat disimpulkan variabel kebijakan deviden memiliki pengaruh yang **signifikan** terhadap variabel nilai perusahaan
5. Kenaikan pada variabel *free cash flow* sebesar 1 satuan, akan meningkatkan variabel nilai perusahaan sebesar 0,071 satuan, dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan. Variabel X_1 memiliki nilai Sig sebesar 0,077 lebih besar dari 0,05 ($Sig > 0,05$) sehingga dapat disimpulkan variabel *free cash flow* memiliki pengaruh yang **tidak signifikan** terhadap variabel nilai perusahaan
6. Kenaikan pada variabel Profitabilitas (ROA) sebesar 1 satuan, akan meningkatkan variabel nilai perusahaan sebesar 1,575 satuan, dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan. Variabel X_2 memiliki nilai Sig sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 ($Sig < 0,05$) sehingga dapat disimpulkan variabel Profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh yang **signifikan** terhadap variabel nilai perusahaan.
7. Kenaikan pada variabel likuiditas sebesar 1 satuan, akan menurunkan variabel nilai perusahaan sebesar 0,031 satuan, dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan. Variabel X_3 memiliki nilai Sig sebesar 0,036 lebih kecil dari 0,05 ($Sig < 0,05$) sehingga dapat disimpulkan variabel likuiditas memiliki pengaruh yang **signifikan** terhadap variabel nilai perusahaan.

Untuk menjabarkan lebih jelas gambar model akhir pada analisis jalur penelitian dan mendapatkan nilai *intervening variable*, maka diperlukan dekomposisi model dengan tabel berikut:

Tabel 5. Analisis Model Dekomposisi

Pengaruh Variabel	Pengaruh Kausal		
	Langsung	Tidak Langsung, Melalui Y ₁	Total
X ₁ terhadap Y ₁	0,021		
X ₂ terhadap Y ₁	-0,790		
X ₃ terhadap Y ₁	0,045		
X ₁ terhadap Y ₂	0,071	0,021 x -0,257 = -0,005	0,066
X ₂ terhadap Y ₂	1,575	-0,790 x -0,257 = 0,203	1,778
X ₃ terhadap Y ₂	-0,031	0,045 x -0,257 = -0,011	-0,042
Y ₁ terhadap Y ₂	-0,257	-	

Sumber : Hasil Penelitian, diolah (2019)

Dengan melihat nilai model dekomposisi pada tabel 5, terdapat penjelasan sebagai berikut:

1. Pengaruh variabel *free cash flow* terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* adalah 0,066 satuan. Artinya kenaikan pada variabel *free cash flow* melalui kebijakan dividen sebesar 1 satuan akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,066 satuan.
2. Pengaruh variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* adalah 1,778 satuan. Artinya kenaikan pada variabel profitabilitas melalui kebijakan dividen sebesar 1 satuan akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 1,778 satuan.
3. Pengaruh variabel likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* adalah -0,042 satuan. Artinya kenaikan pada variabel profitabilitas melalui kebijakan dividen sebesar 1 satuan akan menurunkan nilai perusahaan sebesar -0,042 satuan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Hasil penelitian menunjukkan, *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan, hal ini sesuai dengan pendapat Minton dan Schrand dalam Ni Wayan Lady, Ni Gusti Putu Wirawati dan Andini, (2014) menyatakan *cash flow* dapat juga berpengaruh negatif terhadap investasi perusahaan. Hal ini dikarenakan *free cash flow* yang terdapat dalam perusahaan sebagian besar digunakan untuk membiayai riset dan pengembangan, serta biaya iklan, sedangkan untuk investasi memiliki porsi yang kecil, terlalu banyak *free cash flow* akan mengakibatkan ketidakcukupan internal dan pemborosan sumber daya perusahaan, sehingga mengarah ke biaya agensi sebagai beban dari pemegang saham.
2. Hasil penelitian menunjukkan Profitabilitas (ROA) berdampak signifikan terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan, profitabilitas menurunkan kebijakan dividen, artinya semakin tinggi tingkat keuntungan perusahaan belum tentu meningkatkan pembagian *dividen*, sebaliknya perusahaan dengan profit yang rendah juga belum tentu tidak mampu membayarkan *dividen*, menurut Febryanno Raissa

(2011), besar kecilnya tingkat pembayaran *dividen* pada akhirnya akan ditentukan oleh RUPS meskipun perusahaan mengalami peningkatan atau penurunan keuntungan. Namun penelitian ini mengkonfirmasi bahwa profitabilitas meningkatkan nilai perusahaan, hal ini sesuai temuan Penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian Fendyka Luqman dan Hendri Soekotjo dan Ilhamsyah, (2017) yang berpendapat profitabilitas perusahaan yang semakin tinggi akan mendorong investor untuk meningkatkan permintaan saham, sehingga harga pasar saham akan meningkat. Peningkatan harga pasar saham akan meningkatkan nilai perusahaan.

3. Hasil penelitian menunjukkan likuiditas berdampak signifikan terhadap kebijakan *dividen* dan nilai perusahaan, likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan *dividen*, hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Suharli dalam M.A. Arilaha, (2009) yang menyimpulkan perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka memiliki pembayaran *dividen* lebih baik pula. Namun, likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ida Bagus Wijaya dan Ni Ketut Purnawati, (2014) yang menyatakan informasi tentang likuiditas direspon dan dipertimbangkan oleh investor maupun pihak eksternal dalam menilai kinerja keuangan suatu perusahaan.
4. Hasil penelitian menunjukkan kebijakan *dividen* berdampak negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Fendyka Luqman Ilhamsyah dan Hendri Soekotjo, (2017) yang menunjukkan bahwa semakin tinggi kebijakan *dividen* maka semakin rendah nilai perusahaan, hal ini dapat disebabkan perusahaan yang memiliki laba besar tidak membagikan laba dalam bentuk *dividen* tetapi laba digunakan kembali sebagai modal perusahaan. Pemegang saham juga diindikasikan lebih menyukai laba yang diperoleh dari *capital gain*, karena dapat diperoleh dengan waktu yang relatif singkat dibandingkan dengan menunggu pembagian *dividen* diakhir tahun.
5. Kebijakan *dividen* merupakan variabel yang mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan baik, dimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan *dividen* berdampak positif dan signifikan, namun kebijakan *dividen* tidak mampu memoderasi hubungan antara *free cash flow* dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, investor dalam menanamkan modalnya pada saham subsektor perdagangan eceran, sebaiknya memperhatikan lebih fokus pada nilai profitabilitas.

Saran

Dari pemaparan diatas saran yang bisa diajukan adalah:

1. Bagi korporasi, informasi yang diperoleh dari penelitian ini dapat menjadi masukan yang bermanfaat dan dapat menjadi alternatif pertimbangan apabila perusahaan mengalami kesulitan serta dapat dijadikan bahan referensi dalam meningkatkan kinerja keuangan suatu korporasi agar pemodal dapat tertarik meningkatkan dana yang dimiliki untuk diinvestasikan ke dalam perusahaan.
2. Bagi pemodal, sebelum menanamkan dananya harus lebih teliti dan selektif dalam memilih perusahaan agar mendapatkan pengembalian *dividen* yang tinggi.

3. Bagi para peneliti selanjutnya agar dapat menambah referensi literature dan dapat dijadikan sumber acuan bagi para peneliti lain. Juga diharapkan dapat menambahkan variabel rasio keuangan lainnya dan faktor-faktor makro lainnya yang bias mempengaruhi Kebijakan *Dividen*.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnan, Muhammad Akhyar. Barbara Gunawan dan Ratri Candrasari, 2014, Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth, Dan Free Cash Flow Terhadap *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Dengan Mempertimbangkan Corporate Governance Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, Volume 18, No. 2, Desember 2014: 89-100
- Andini, Ni Wayan Lady dan Ni Gusti Putu Wirawati, 2014, Pengaruh Cash Flow Pada Kinerja Keuangan Dan Implikasinya Pada Nilai Perusahaan Manufaktur, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 7.1*:107-121 ISSN: 2302-8556
- Arilaha, M. A. 2009. "Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan *Dividen*". *Jurnal Keuangan dan perbankan*, Vol. 13, No. 1
- Awalina, Putri. 2016, Pengaruh Struktur Kepemilikan, Free Cash Flow, Dan Return On Assets Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Cendekia Akuntansi*, Vol. 4, No. 1, Januari 2016 ISSN 2338 - 3593
- Brigham, Eugene F. dan Lous C Gapenski, 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Salemba Empat. Jakarta.
- Chandra, Ambrosius Fabian, 2017, Company Size, Profitability, Tangibilitas, Free Cash Flow, And Growth Opportunity That Affect The Capital Structure In Manufacturing Company, *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, Volume 02, No.2, November-2017 : 17-26.
- Darminto, 2010, Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan *Dividen*, *Jurnal Ilmu Ilmu Sosial*, Vol.20, No2.
- Devi, A.A.Ayu Mirah Varthina dan I Made Sadha Suardikha, 2014, Pengaruh Profitabilitas Pada Kebijakan *Dividen* Dengan Likuiditas Dan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi, *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 3.12*: 702-717.
- Fahmi, Irham, 2012, *Pengantar Pasar Modal*, Bandung, Alfabeta.
- Farah, Isti. 2018. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Aktivitas, Dan Sales Growth Dalam Memprediksi Terjadinya Financial Distress Menggunakan Discriminant Analysis Dan Logistic Regression (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2016). Skripsi. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Febriani, Nina. 2010. Faktor -faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Lq 45 di BEI 2006 - 2008. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol 2 No 2 Hal 138.

- Ghozali, Imam. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hasnawati, Sri. 2005. Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik di BEI. Jurnal JAAI Volume 9 No 2 Desember Hal 117-126.
- Hermuningsih, Sri. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 16, No. 2. Juli 2012. Hal 232-242.
- Idawati, Ida Ayu Agung dan Gede Merta Sudiartha, 2015. Pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan terhadap kebijakan *dividen* perusahaan manufaktur di BEI. e-jurnal manajemen Universitas Udayana Vol 3 No 6.
- Ilhamsyah, Fendyka Luqman dan Hendri Soekotjo. 2017. Pengaruh kebijakan *dividen*, keputusan investasi, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* Volume 6, Nomor 2, Februari 2017.
- Iskandarsyah. Darwanis dan Syukriy Abdullah. 2014. Pengaruh likuiditas, financial leverage dan profitabilitas terhadap *dividen* tunai pada perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index. *Jurnal Magister Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*. ISSN 2302-0164 pp.36 - 43.
- Kasmir. 2008. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta. PT. Rajagrafindo Persada.
- Lucyanda, Jurica dan Lilyana. 2012. Pengaruh Free Cash Flow Dan Struktur Kepemilikan Terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Jurnal Dinamika Akuntansi* ISSN 2085-4277 Vol. 4, No. 2, September 2012, pp. 129-138
- Mardiyati, Umi. Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan *Dividen*, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* Vol 3 No 1
- Nurhayati, Mafizatun. 2013. Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan *Dividen* dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol. 5, No. 2, Juli 2013.
- Puspitaningtyas, Zarah. 2017. Efek moderasi kebijakan *dividen* dalam pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis* Vol. 5, No. 2, December 2017, 173-180
- Raissa, Febryanno. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan *Deviden* pada Perusahaan yang Tercatat di PT Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta*.
- Riduwan danKuncoro. 2013. Cara Menggunakan dan Memakai Path Analysis (Analisis Jalur). Bandung: Alfabeta
- Sugiyono. 2013. Metode Penelitian Bisnis. Bandung: Alfabeta.
- Suryani, Ade Dwi. 2015. Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan *Deviden* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2013. Skripsi. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
- Wijaya, Ida Bagus & Purnawati, Ni Ketut. 2014. Pengaruh Likuiditas dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh Kebijakan *Dividen*. *E-journal Manajemen Universitas Udayana*, 3(12): 3768- 3780.