

PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, *FREE CASH FLOW* DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Fredrika Setia Suryanti
fredrikassuryanti@gmail.com
Lailatul Amanah

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of profitability, leverage, free cash flow, and dividend policy on firm value. While, profitability was measured by Return On Asset ratio, leverage was measured by Debt to Equity ratio, free cash flow was measured by free cash flow ratio, and dividend policy was measured by Dividend Payout Ratio. Meanwhile, the firm value was measured by Price Book Value. The research was quantitative. Moreover, the population was Consumer Goods which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2014-2018. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on criteria given. In line with, there were 18 companies as sample with 90 observations. In addition, the data analysis technique use multiple linear regression with SPSS (Statistical Product and Service Solutions) 23. The research result conclude profitability had positive effect on firm value. On the other hand, leverage had negative effect on firm value. In contrast free cash flow and dividend policy did not affect firm value.

Keywords: profitability, leverage, free cash flow, dividend policy, firm value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, *leverage*, *free cash flow* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas diukur dengan *return on asset ratio*, *leverage* diukur dengan *debt to equity ratio*, *free cash flow* diukur dengan *free cash flow ratio*, kebijakan dividen diukur dengan *dividen payout ratio*, sedangkan nilai perusahaan diukur dengan *price book value*. Jenis penelitian ini adalah kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014-2018. Sampel penelitian ini diambil dengan menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditentukan, maka diperoleh sampel sebanyak 90 observasi dari 18 perusahaan *consumer goods*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis linier berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*) versi 23.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan *free cash flow* dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : profitabilitas, *leverage*, *free cash flow*, kebijakan dividen, nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Pada era revolusi industri 4.0 saat ini, yang merupakan integrasi ekonomi melalui pertukaran barang, orang dan gagasan yang pelakunya adalah para pekerja profesional dengan keterampilan khusus membuat persaingan semakin ketat baik dalam lingkungan perusahaan, antar perusahaan maupun dunia internasional. Setiap perusahaan dituntut untuk dapat meningkatkan kinerja, kreativitas dan inovasi agar tidak tertinggal. Pencapaian kinerja juga harus didukung atau diharapkan sejalan dengan etika profesional dalam proses pencapaian tujuan perusahaan.

Tujuan perusahaan adalah mencapai keuntungan atau laba dan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang tersedia dibayar oleh investor apabila dijual (Wiagustini, 2013: 9). Nilai perusahaan dapat dilihat salah satunya melalui harga saham. Menurut Novari dan Lestari (2016), bagi perusahaan terbuka harga saham yang

diperjualbelikan di pasar modal merupakan indikator nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dicapai dengan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi tingkat kemakmuran para pemegang saham maka makin tinggi pula nilai perusahaan. Harga saham mencerminkan penilaian investor terhadap perusahaan secara keseluruhan (Wijoyo, 2018). Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi return kepada investor dan itu berarti semakin tinggi nilai perusahaan. Banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, dalam penelitian ini terdapat empat faktor yaitu profitabilitas, *leverage*, *free cash flow* dan kebijakan dividen.

Profitabilitas adalah suatu rasio yang mencerminkan suatu kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan atau laba (Murhadi, 2013). Informasi perolehan laba perusahaan menurut *signaling theory* merupakan sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya. Informasi ini disambut baik oleh pasar dikarenakan pasar menganggap laba merupakan jaminan kemakmuran bagi para pemegang sahamnya. Kinerja perusahaan dapat dinilai dari besarnya laba yang diperoleh, semakin tinggi laba yang dihasilkan maka semakin baik kinerja perusahaan. Dilansir dari *market.bisnis.com* menyatakan bahwa investor menganggap informasi data laba perusahaan sangat berguna dalam pengambilan keputusan investasi dikarenakan perusahaan yang labanya bertumbuh, biasanya akan diikuti juga oleh harga saham yang ikut bertumbuh.

Hutang merupakan kebijakan yang dipilih oleh pihak manajemen untuk memperoleh sumber pembiayaan dari eksternal yang digunakan membiayai aktivitas operasional perusahaan (Sari dan Wirajaya, 2017). Penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena, perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan operasionalnya dianggap sebagai sinyal positif oleh investor untuk menanamkan modalnya karena perusahaan dianggap mampu berkembang dan memiliki prospek dimasa depan. Hal ini didukung oleh *agency theory* yang menyatakan bahwa penggunaan hutang dapat mengontrol perilaku manajemen oleh pemegang saham melalui pengawasan yang dilakukan oleh kreditor.

Berhutang pada dasarnya akan menimbulkan biaya bunga. Dimana besar kecilnya hutang berbanding lurus terhadap besar kecilnya biaya bunga yang ditimbulkan. Bunga dapat dikurangkan dalam penghasilan dan dapat mempengaruhi besarnya pajak dan dalam hal melunasi pokok pinjaman dan bunga, risiko tidak terbayarkannya bunga dan pokok pinjaman hutang dapat mengakibatkan kebangkrutan yang dapat berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan penggunaan hutang yang tinggi akan memperkecil manfaat penggunaan hutang dan meningkatkan risiko kebangkrutan.

Menurut Suwaldiman dan Diwasasri (2018) *free cash flow* adalah besarnya uang tunai yang dapat didistribusikan kepada investor setelah dikurangi investasi modal dan aktiva tetap. Ini berarti bahwa semakin besar *free cash flow* yang tersedia maka dividen yang akan dibagikan juga akan semakin besar. Dengan adanya dividen yang dibagikan bagi para investor akan membuat tingkat kemakmuran investor akan meningkat. Informasi *free cash flow* yang ada dalam perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi investor untuk membeli saham perusahaan tersebut.

Kebijakan dividen adalah keputusan dari manajemen perusahaan untuk menentukan berapa banyak laba yang harus dibagikan kepada investor dan berapa banyak yang harus ditanam kembali menjadi saldo laba (Bansaleng *et al.*, 2014). Keputusan manajemen mengenai kebijakan dividen sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa pembagian dividen akan menjadi sinyal positif bagi pemegang saham tentang gambaran masa depan perusahaan. Kurniawan (2018) menyatakan bahwa, pada umumnya harga saham cenderung naik saat mendekati atau tepat di *cum date* dividen. Pembagian dividen akan secara langsung akan meningkatkan nilai perusahaan yang ditandai dengan meningkatnya harga saham.

Sektor yang berhubungan langsung dengan produk pokok dasar konsumsi masyarakat adalah sektor *consumer goods*. Karenanya sektor *consumer goods* menjadi sektor yang bersifat defensif, yang artinya tahan terhadap perubahan ekonomi. Sektor ini terdiri dari industri *cosmetic, food beverages, houseware, pharmaceuticals, dan tobacco*. Banyak brand terkenal yang dikenal secara luas oleh masyarakat dalam sektor ini, sehingga menjadikannya penyumbang paling banyak saham *bluechip*.

Peneliti mengembangkan penelitian yang dilakukan oleh Oktaviarni *et al*, (2019) pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, kebijakan dividen dan ukuran terhadap nilai perusahaan. Dengan mengganti variabel likuiditas dan ukuran perusahaan dengan *free cash flow*. Kemudian mengganti populasi perusahaan sektor real estate, properti dan konstruksi bangunan menjadi perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode 2014-2018. Penelitian ini meneliti tentang pengaruh profitabilitas, *leverage*, *free cash flow* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; (2) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; (3) Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; (4) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?. Sedangkan tujuan penelitian ini yaitu: (1) Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan; (2) Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan; (3) Untuk menguji pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan; (4) Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Hubungan keagenan adalah kontrak antara *principal* dan agen, dimana *principal* menggunakan agen untuk menjalankan perusahaan dengan mendelegasikan wewenangnya kepada agen (Jensen dan Meckling, 1976). Teori keagenan mendefinisikan bahwa yang dimaksud dengan *principal* adalah pemegang saham, investor atau pemilik perusahaan, sedangkan agen adalah manajemen perusahaan yang mengelola harta pemilik. *Principal* memberikan fasilitas dan dana untuk mencukupi kebutuhan operasi perusahaan. Agen sebagai pengelola memiliki kewajiban untuk mengelola perusahaan sebagaimana yang dipercayakan oleh pemegang saham, untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui perolehan profit yang tinggi dan peningkatan nilai perusahaan.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Brigham dan Houston (2006: 40) menjelaskan bahwa investor dan manajer memiliki kesamaan informasi mengenai prospek suatu perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai kebijakan dan keputusan keuangan yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. *Signaling theory* dapat memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan melalui laporan keuangan untuk mengurangi perbedaan informasi. Informasi diterima oleh investor diterjemahkan sebagai sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang buruk (*bad news*).

Nilai Perusahaan

Tujuan manajer keuangan yang paling utama adalah merencanakan pengadaan dan penggunaan dana guna memaksimalkan nilai perusahaan (Brigham dan Weston, 2000: 8). Pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dimana setiap keputusan yang dibuat oleh manajemen akan berdampak pada nilai perusahaan. Novari dan Lestari (2016) menyatakan bahwa keputusan keuangan secara tepat yang ditetapkan oleh manajemen akan meningkatkan nilai perusahaan dan akan berdampak pada kemakmuran pemegang saham

perusahaan tersebut. Nilai perusahaan mencerminkan kinerja manajemen dan penilaian investor terhadap perusahaan.

Profitabilitas

Rasio profitabilitas bertujuan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Menurut Brigham dan Houston (2018: 139) rasio profitabilitas merupakan hasil akhir yang mencerminkan seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasi perusahaan, sedangkan menurut Kasmir (2018: 114) rasio profitabilitas selain menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan juga untuk memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi.

Leverage

Leverage merupakan keputusan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan yang berasal dari luar perusahaan untuk mendanai kegiatannya dalam pencapaian tujuan jangka pendek dan jangka panjangnya. *Leverage* merupakan tingkat penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap agar perusahaan mampu meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Oktaviarni *et al.*, 2019). Mamduh dan Abdul, 2005 (dalam Bansaleng *et al.*, 2014) menyatakan bahwa hutang bisa didefinisikan sebagai pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul dimasa mendatang dari kewajiban perusahaan sekarang untuk mentransfer aset atau memberikan jasa kepihak lain dimasa mendatang, sebagai akibat kejadian masa lampau.

Free cash Flow

Free cash flow (arus kas bebas) adalah jumlah uang tunai perusahaan yang tersedia dari operasi setelah investasi pada modal kerja operasional bersih dan aktiva tetap (Suwaldiman dan Diwasasri, 2018). Menurut Aziz, 2010 (dalam Sari dan Wirajaya, 2017) *free cash flow* adalah kas lebih suatu perusahaan yang yang dapat disalurkan oleh manajemen kepada kreditor atau pemegang saham yang sudah tidak digunakan untuk operasi atau investasi pada aset tetap. Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* adalah kas sisa yang tersedia untuk dibagikan kepada investor atau kreditor setelah perusahaan melakukan investasi dan mempertahankan operasi perusahaan.

Kebijakan Dividen

Informasi mengenai kebijakan dividen perusahaan merupakan faktor yang dapat mempengaruhi harga saham dan penting bagi pemegang saham. Menurut Wijoyo (2018) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan diakhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa mendatang. Aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan. Tujuan dari pembagian dividen adalah memakmurkan kesejahteraan para pemegang saham. Investor cenderung menginginkan return yang tinggi, sehingga apabila suatu perusahaan membagikan dividen yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi.

Ada dua teori yang saling bertentangan tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, yaitu *bird in the hand theory* dan teori irelevansi dividen (*dividend irrelevance theory*). Menurut *bird in the hand theory* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan dalam pembagian dividen kepada pemegang saham. Semakin besar tingkat dividen yang dibagikan maka semakin tinggi harga pasar saham sehingga nilai perusahaan akan meningkat, begitupun sebaliknya. Sedangkan menurut *dividend irrelevance theory* yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani

menyatakan bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasar perusahaan dalam menghasilkan laba melalui aktiva-aktivasnya. Kebijakan dividen tidak mempengaruhi secara signifikan pada nilai maupun modal perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen (Novari dan Lestari, 2016). Menurut Sartono (2009) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang berkaitan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa dengan perolehan profit yang tinggi menandakan bahwa kinerja dari manajemen perusahaan juga tinggi. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa penyampaian profit perusahaan akan menjadi sinyal positif bagi pemegang saham. Jadi hal ini dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan pengelolaan yang baik akan meningkatkan return kepada investor berupa dividen yang didapat dari laba yang dihasilkan.

Dalam penelitian Putra dan Lestari (2016), Novari dan Lestari (2016), Nopiyanti dan Darmayanti (2016), Musabbihan dan Purnawati (2018), Wijoyo (2018), Oktaviarni *et al.*, (2019), profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tingginya profit yang dihasilkan oleh perusahaan, maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaannya. Oleh karena itu, dapat dibuat hipotesis bahwa:

H_1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang Kasmir (2018: 113). Tujuan penggunaan *leverage* ini adalah untuk membiayai operasi dan investasi perusahaan. *Leverage* mengandung risiko seperti beban bunga yang apabila tidak terbayarkan akan menimbulkan risiko kebangkrutan dan menurunkan nilai perusahaan. Sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa semakin besar *leverage* maka semakin besar risiko kebangkrutan yang akan ditanggung perusahaan sehingga menurunkan nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian Novari dan Lestari (2018), Wijoyo (2018), Oktaviarni *et al.*, (2019) *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara penelitian Sari dan Wirajaya (2017) Bansaleng *et al.*, (2014) *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif. Risiko bisnis akan dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaan yang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dapat dibuat hipotesis bahwa:

H_2 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2018: 93) menjelaskan bahwa arus kas bebas (*free cash flow*) adalah sejumlah kas yang dapat diambil tanpa mengancam operasi perusahaan dan menghasilkan arus kas pada masa mendatang. *Free cash flow* dapat digunakan oleh perusahaan untuk membayar hutang atau membagikannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. *Free cash flow* yang tinggi dapat ditangkap investor sebagai sinyal positif bahwa manajemen perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Suartawan dan Yasa (2014), Sari dan Wirajaya (2017) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Suwaldiman dan Diwasasri (2018) dan Munandar dan

Kusumawati (2017) menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, dapat dibuat hipotesis bahwa:

H_3 : *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan perusahaan apakah laba yang dihasilkan akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan (Putra dan Lestari, 2016). Berdasarkan *signaling theory* pengumuman pembagian dividen merupakan sinyal positif bagi investor. Dividen dapat meningkatkan kemakmuran investor dan juga mencerminkan baiknya kinerja perusahaan. Pembayaran dividen seiring diikuti oleh kenaikan harga saham dan berdampak pada nilai perusahaan. Tetapi dengan membagikan dividen pun, perusahaan dapat mengurangi biaya agensi dikarenakan mengurangi jumlah arus kas perusahaan yang seringkali digunakan oleh manajer untuk digunakan secara boros (tidak efisien). Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividennya. Besarnya dividen yang dibagi tersebut dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Namun, jika dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan itu juga rendah.

Penelitian yang dilakukan oleh Wijoyo (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016), Oktaviarni *et al.*, (2019), Musabbihan dan Purnawati (2018), Suartawan dan Yasa (2014), Suwaldiman dan Diwasari (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, dapat dibuat hipotesis bahwa:

H_4 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian.

Jenis penelitian ini merupakan kausal komparatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Sedangkan metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *consumer goods* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2018.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Adapun kriteria-kriteria dalam pengambilan sampel antara lain: (1) Perusahaan *consumer goods* di yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2018. (2) Perusahaan *consumer goods* yang secara rutin dan konsisten membagikan dividen selama periode 2014-2018.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data dokumenter yang digunakan dalam penelitian ini adalah data penelitian berupa laporan-laporan perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2014-2018 yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Peneliti menggunakan sumber data sekunder yang diperoleh dari perusahaan *consumer goods* periode 2014-2018 melalui web site resmi BEI yaitu www.idx.co.id. Sesuai dengan sumber data yang digunakan oleh peneliti, teknik pengumpulan data yang digunakan dalam memperoleh data sekunder tersebut adalah teknik dokumentasi.

Variabel dan Definisi Operational Variabel

Variabel Dependen

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah reaksi pasar terhadap keseluruhan kondisi perusahaan atas hasil dari keputusan keuangan dalam mengelola sumber dayanya yang diambilnya yang dicerminkan oleh harga saham perusahaan. Dalam penelitian ini penulis memilih pengukuran dari nilai perusahaan adalah *Price Book Value* (PBV) karena reaksi pasar terhadap perusahaan akan tergambar melalui rasio ini. Perhitungan PBV dinyatakan sebagai berikut (Nopiyanti dan Darmayanti, 2016):

$$PBV = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$$

Market Price Per Share (harga pasar saham) yang digunakan adalah nilai rata-rata pertahun penutupan harian (*closing price*). Sedangkan memperoleh nilai *Book Value Per Share* (nilai buku per lembar saham) menggunakan rumus berikut ini:

$$\text{Book Value Per Share} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Variabel Independen

Profitabilitas

Laba perusahaan selain sebagai indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek dimasa mendatang (Oktaviarni *et al.*, 2019). Ukuran profitabilitas menggunakan rasio ROA (*Return On Asset*). Ukuran profitabilitas diukur dengan *return on asset* yaitu perbandingan laba bersih dan total aset (Oktaviarni *et al.*, 2019):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Leverage

Leverage adalah rasio untuk mengukur besarnya jumlah utang perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri Kasmir (2018: 113). Dalam penelitian ini kebijakan hutang diprosikan dengan menggunakan *Debt To Equity Ratio*. Rasio DER diperoleh dengan cara sebagai berikut (Oktaviarni *et al.*, 2019):

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Free Cash Flow

Free cash flow merupakan kelebihan yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang mempunyai *net present value* positif Faisal, 2004 (dalam Munandar dan Kusumawati, 2017). Menurut Suartawan dan Yasa (2016) dengan adanya *free cash flow* dalam perusahaan maka ada keleluasaan dalam melakukan investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham *treasury* atau menambah likuiditas. *Free cash flow* dapat dihitung dengan rumus (Mardyaningrum, 2017):

Free Cash Flow (FCF) = Aliran Kas Operasi – Aliran Kas Investasi

$$\text{Rasio FCF} = \frac{\text{FCF}}{\text{Total Aset}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan *financial* apakah laba yang didapat akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan untuk menambah modal perusahaan. Rasio kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR). *Dividen Payout Ratio* dapat diukur dengan cara sebagai berikut (Sumanti dan Mangantar, 2015; Suwaldiman dan Diwasasri, 2018; Oktaviarni *et al.*, 2019):

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Tunai per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dapat menggambarkan suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi) Ghozali (2016: 19).

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mendeteksi ada dan tidaknya penyimpangan yang terjadi dari asumsi klasik atau persamaan regresi berganda yang digunakan. Sebelum menguji hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Uji Normalitas

Dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, residu dari persamaan regresi mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2016:154). Normalitas data pada prinsipnya dapat dideteksi dari penyebaran titik (data) pada sumbu diagonal grafik atau dilihat dari histogram dan residualnya (Ghozali, 2016:156). Sedangkan uji statistik dalam penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Normalitas dapat dilihat dari besaran dan metode *Kolmogorov-Smirnov*, dimana data tersebut dikatakan berdistribusi normal jika kriteria $\text{sig} \geq 0,05$ maka dan sebaliknya jika $\text{sig} \leq 0,05$ maka data berdistribusi tidak normal.

Uji Multikolinearitas

Ghozali (2016: 103) berpendapat pengujian multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Uji multikolinieritas dalam penelitian ini menggunakan analisis perhitungan nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) yaitu sebagai berikut: (1) Jika nilai *tolerance* $> 0,1$ dan nilai VIF < 10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak mengalami multikolinieritas antara variabel independen dalam model regresi; (2) Jika nilai *tolerance* $< 0,1$ dan nilai VIF > 10 maka dapat disimpulkan mengalami multikolinieritas antara variabel independen dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari suatu residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas yaitu: (1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka terindikasi telah terjadi heteroskedastisitas; (2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel pengganggu (et) pada periode tertentu dengan variabel pengganggu periode sebelumnya (et1). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Untuk menguji keberadaan autokorelasi dalam penelitian ini digunakan uji statistik *Durbin-Waston*. Menurut Santoso (2002:219) apabila nilai D-W menunjukkan tingkat kepercayaan terletak antara -2 sampai +2 maka tidak ada problem autokorelasi. Dan apabila nilai D-W menunjukkan tingkat kepercayaan terletak tidak diantara -2 sampai +2 maka terjadi autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda karena dapat menjelaskan hubungan antar variabel yang melibatkan lebih dari satu variabel independen dengan satu variabel dependen. Analisis regresi ini juga dapat mengukur seberapa besar pengaruh atau kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih dan arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen (Ghozali, 2016). Pada analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh profitabilitas, *leverage*, *free cash flow* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$NP = \alpha + b_1 \text{ROA} + b_2 \text{DER} + b_3 \text{FCF} + b_4 \text{DPR} + e$$

NP : Nilai Perusahaan

α : Konstanta

ROA : Profitabilitas

DER : *Leverage*

FCF : *Free Cash Flow*

DPR : Kebijakan Dividen

b1-b4 : Koefisien Regresi

e : *Standart Error*

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi terhadap variabel independen. Nilai dari koefisien determinasi yaitu berada antara 0 dan 1. Nilai R² yang kecil menggambarkan bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai R² yang mendekati 1 maka berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel independen (Ghozali, 2016).

Uji Kelayakan Model (*Goodness Of Fit*)

Pengujian kelayakan model digunakan untuk mengetahui apakah model yang dibangun memenuhi kriteria fit atau tidak. Uji kelayakan model digunakan untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, apakah layak atau tidak model regresi linier berganda dalam penelitian ini untuk tahap pengujian selanjutnya. Adapun kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi $F < 0,05$ maka model yang digunakan memenuhi kriteria fit dan data layak untuk diuji; (2) Sebaliknya jika nilai signifikansi $F > 0,05$ maka model yang digunakan tidak memenuhi kriteria fit sehingga tidak layak untuk diuji.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t pada dasarnya digunakan untuk menunjukkan besarnya pengaruh variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016). Dengan kata

lain, uji t merupakan uji hipotesis yang digunakan untuk menguji pengaruh beberapa variable independen secara parsial terhadap variable dependen. Kriteria yang digunakan dalam pengujian secara parsial yaitu dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ atau 5%. Apabila nilai signifikansi uji t $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya profitabilitas, leverage, free cash flow dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Apabila nilai signifikansi uji t $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya profitabilitas, leverage, free cash flow dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil pengolahan data SPSS diperoleh hasil analisis statistik deskriptif sebagai berikut:

Tabel 1
Statistik deskriptif variabel penelitian

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
| ROA | 90 | .028 | .921 | .15953 | .143512 |
| DER | 90 | .069 | 3.029 | .76414 | .629187 |
| FCF | 90 | .014 | .665 | .23235 | .147588 |
| DPR | 90 | .084 | 30.032 | 1.47913 | 4.535462 |
| PBV | 90 | -.331 | 7.387 | 1.53111 | 1.261771 |
| Valid N (listwise) | 90 | | | | |

Sumber: Laporan Keuangan Diolah, 2020.

Output tampilan SPSS pengujian analisis statistik deskriptif pada Tabel 1 diatas, menunjukkan jumlah observasi (N) sebanyak 90 data pengamatan. Data tersebut diperoleh dari laporan keuangan perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode 2014-2018, dengan deskripsi masing-masing sebagai berikut: (1) Variabel profitabilitas (ROA) selama periode penelitian menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0,028 sedangkan nilai maksimumnya adalah 0,921. Nilai rata-rata variabel ROA adalah 0,15953 dengan standar deviasi sebesar 0,143512. Hal ini menunjukkan bahwa presentasi rata-rata keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih adalah sebesar 15,95%; (2) Variabel leverage (DER) selama periode penelitian menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0,069 sedangkan nilai maksimumnya adalah 3,029. Nilai rata-rata variabel DER adalah 0,76414 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,629187. Hal ini menunjukkan bahwa presentasi nilai rata-rata liabilitas perusahaan dibandingkan dengan jumlah ekuitasnya adalah sebesar 76,41%; (3) Variabel Free Cash Flow (FCF) selama periode penelitian menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0,14 sedangkan nilai maksimumnya adalah 0,665. Nilai rata-rata variabel FCF adalah 0,23235 dengan standar deviasi 0,147588. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata free cash flow jika dilihat dari Ratio FCF adalah sebesar 0,23235; (4) Variabel kebijakan dividen (DPR) selama periode penelitian menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0,084 sedangkan nilai maksimumnya adalah 30,032. Nilai rata-rata variabel DPR adalah 1,47913 dengan standar deviasi sebesar 4,535462. Hal ini menunjukkan bahwa presentasi rata-rata dividen yang dibayarkan dibandingkan dengan laba per lembar saham perusahaan adalah 147,91%; (5) Variabel nilai perusahaan (PBV) selama periode penelitian menunjukkan bahwa

nilai minimum sebesar -0,331 sedangkan nilai maksimumnya adalah 7,387. Nilai rata-rata variabel PBV adalah sebesar 1,53111 dengan standar deviasi sebesar 1,261771. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata nilai perusahaan periode 2014-2018 adalah sebesar 1,261771.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Gambar grafik normal *P-P Plot* menunjukkan bahwa pola data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel dalam penelitian ini memenuhi uji normalitas. Sedangkan berdasarkan Uji *Kolmogrov-Smirnov* K-S nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* lebih besar dari nilai signifikannya yaitu $0,089 > 0,05$. Hal ini berarti tidak terjadi gejala non-normalitas, sehingga disimpulkan bahwa model regresi terdistribusi normal dan layak digunakan dalam penelitian.

Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas diperoleh hasil bahwa semua variabel bebas nilai *tolerance* diatas 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10, artinya seluruh variabel bebas penelitian ini tidak ada gejala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil SPSS grafik scatter plot yang diketahui bahwa titik-titik menyebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu y, sehingga titik-titik tersebut tidak membentuk pola tertentu yang jelas. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa hasil uji autokorelasi diperoleh nilai D-W sebesar 1,211 artinya nilai tersebut telah memenuhi kriteria pengambilan keputusan D-W yaitu $-2 < 1,211 < 2$ yang menyatakan bahwa model regresi tersebut tidak terdapat autokorelasi.

Analisis Regresi Berganda

Pengujian dilakukan dengan menggunakan program SPSS yang disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 2
Analisis Regresi Berganda

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 (Constant) | .145 | .148 | | .977 | .331 |
| ROA | 5.028 | 1.384 | .468 | 3.634 | .000 |
| DER | -.868 | .140 | -.425 | -6.184 | .000 |
| FCF | .994 | 1.161 | .114 | .856 | .395 |
| DPR | .026 | .017 | .095 | 1.507 | .136 |

a. *Dependent Variable: PBV*

Sumber: Laporan Keuangan Diolah, 2020.

Berdasarkan perhitungan SPSS yang disajikan pada Tabel 2 di atas diperoleh hasil model regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$NP = 0,145 + 5,028 \text{ ROA} - 0,868 \text{ DER} + 0,994 \text{ FCF} + 0,026 \text{ DPR}$$

Dari persamaan regresi di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut: (1) konstanta α . Pada persamaan regresi linier berganda di atas menunjukkan bahwa arah berhubungan positif. Hal ini berarti bahwa apabila variabel independen dianggap konstan maka rata-rata nilai perusahaan akan meningkat; (2) Koefisien regresi ROA (b_1). Koefisien regresi ROA berdasarkan Tabel 2 di atas diperoleh nilai sebesar 5,028 dimana nilai tersebut menunjukkan hubungan yang positif antara ROA dan nilai perusahaan (PBV); (3) Koefisien regresi DER (b_2). Koefisien regresi DER berdasarkan Tabel 2 di atas diperoleh nilai sebesar - 0,868 DER dimana nilai tersebut menunjukkan hubungan yang negatif antara DER dan nilai perusahaan (PBV); (4) Koefisien regresi FCF (b_3). Koefisien regresi FCF berdasarkan Tabel 2 di atas diperoleh nilai sebesar 0,994 dimana nilai tersebut menunjukkan hubungan yang positif antara FCF dan nilai perusahaan (PBV); (5) Koefisien regresi DPR (b_4). Koefisien regresi DPR berdasarkan Tabel 2 di atas diperoleh nilai sebesar 0,026 dimana nilai tersebut menunjukkan hubungan yang positif antara DPR dan nilai perusahaan (PBV).

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi diperoleh nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0,724. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 72,4% variasi PBV dapat dijelaskan oleh variabel ROA, DER, FCF dan DPR, sedangkan sisanya yaitu sebesar 27,6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini.

Pengujian Kelayakan Model (*Goodness Of Fit*)

Berdasarkan pengujian kelayakan model diperoleh hasil uji ANOVA yang menghasilkan nilai F hitung sebesar 55,883 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat dikatakan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi kriteria fit atau layak untuk digunakan pada analisis selanjutnya.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan menggunakan SPSS diperoleh hasil uji t dibawah ini:

Tabel 3
Uji t

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 (Constant) | .145 | .148 | | .977 | .331 |
| ROA | 5.028 | 1.384 | .468 | 3.634 | .000 |
| DER | -.868 | .140 | -.425 | -6.184 | .000 |
| FCF | .994 | 1.161 | .114 | .856 | .395 |
| DPR | .026 | .017 | .095 | 1.507 | .136 |

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Laporan Keuangan Diolah, 2020.

Berdasarkan perhitungan uji t yang disajikan pada Tabel 3 diatas dapat diuraikan sebagai berikut: (1) Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil perhitungan uji statistik t dilihat dari Tabel 3 diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 3,634 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 dimana nilai signifikansi tersebut $< 0,05$ sehingga disimpulkan hipotesis 1 (H_1) diterima. Artinya profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba maka semakin tinggi nilai perusahaan; (2) Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil perhitungan uji statistik t dilihat dari Tabel 3 diketahui bahwa nilai t hitung sebesar -6,184 dengan nilai signifikan sebesar 0,000, dimana nilai signifikansi tersebut $> 0,05$ sehingga disimpulkan hipotesis 2 (H_2) diterima. Artinya *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi *leverage* (DER) maka akan menurunkan nilai perusahaan; (3) Pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Hasil perhitungan uji statistik t dilihat dari Tabel 3 diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 0,856 dengan nilai signifikan sebesar 0,395 dimana nilai signifikansi tersebut $> 0,05$ sehingga disimpulkan hipotesis 3 (H_3) ditolak. Artinya *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Besarnya *free cash flow* yang dihasilkan tidak dapat menjadi penentu meningkatnya nilai perusahaan; (4) Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil perhitungan uji statistik t dilihat dari Tabel 3 diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 1,507 dengan nilai signifikan sebesar 0,136 dimana nilai signifikansi tersebut $> 0,05$ sehingga disimpulkan hipotesis 4 (H_4) ditolak. Artinya kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Besarnya jumlah dividen yang dibagikan tidak dapat menentukan meningkatnya nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan *consumer goods* periode 2014-2018. Penelitian ini menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga semakin tinggi tingkat profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut, karena profitabilitas yang tinggi akan menarik investor karena dengan jaminan pengembalian yang tinggi dengan perolehan profit.

Profitabilitas dalam penelitian ini diproyeksikan dengan *Return On Asset* (ROA) yang merupakan perbandingan antara laba dan total aset. Sangat penting bagi seorang investor yang berorientasi profit untuk mempertimbangkan informasi ROA sebuah perusahaan sebelum menanamkan modalnya agar dapat mengetahui seberapa banyak yang akan dihasilkan dari total aktiva yang dimilikinya. Semakin tinggi laba yang diperoleh dari perputaran total aset, berbanding lurus dengan kemampuan perusahaan membayar dividen dan pada akhirnya akan meningkatkan harga pasar saham yang menggambarkan nilai perusahaan tersebut.

Perolehan laba merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para kreditur juga merupakan faktor dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa perolehan profit yang tinggi dapat menjadi sinyal positif mengindikasikan kondisi perusahaan yang baik bagi investor untuk menanamkan modalnya. Peningkatan profit yang diperoleh perusahaan *consumer goods* mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga dianggap sebagai sinyal positif bagi investor untuk membeli saham perusahaan dan akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan di bursa.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013), Fadhli (2015), Putra dan Lestari (2016), Novari dan Lestari (2016), Nopiyanti

dan Darmayanti (2016), Musabbihan dan Purnawati (2018), Wijoyo (2018), Oktaviarni *et al.* (2019).

Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan *consumer goods* periode 2014-2018. Hasil ini mengindikasikan bahwa tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan dapat menurunkan nilai perusahaan secara signifikan.

Leverage yang diproyeksikan dengan *Debt To Equity Ratio* (DER) yang menunjukkan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan jumlah ekuitasnya yang berarti DER dapat menggambarkan kemampuan suatu perusahaan didalam memenuhi seluruh kewajiban perusahaan. Semakin tinggi DER berbanding lurus dengan tingginya biaya bunga yang harus dikeluarkan perusahaan untuk membiayai hutang tersebut, akibatnya distribusi laba usaha semakin terserap untuk melunasi kewajiban tersebut sehingga laba yang tersisa untuk dibagikan kepada para pemegang saham semakin kecil. Hal ini dianggap resiko oleh investor yang mengakibatkan reaksi secara negatif berupa penurunan nilai perusahaan.

Trade off theory menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai titik tertentu, setelah melewati titik tersebut penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan untung dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya kebangkrutan dan konflik keagenan. Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan *consumer goods* periode 2014-2018 telah melewati titik optimal penggunaan hutang, sehingga hutang tidak memberikan manfaat tetapi kerugian yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013), Pasaribu *et al.* (2016), Sholekah dan Venusita (2014) dan Munandar dan Kusumawati (2017) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengolahan SPSS menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan *consumer goods* periode 2014-2018. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi jumlah *free cash flow* dalam perusahaan tidak akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak dapat mendukung *signaling theory* yang menyatakan bahwa adanya informasi *free cash flow* merupakan sinyal positif bagi investor untuk menilai apakah layak atau tidak untuk membeli saham perusahaan tersebut. Hasil yang tidak signifikan ini mengindikasikan bahwa perusahaan *consumer goods* dalam penelitian ini cenderung berperilaku oportunistik. Perusahaan menahan *free cash flow* dalam bentuk saldo laba untuk tetap berada dibawah kendali perusahaan agar dapat digunakan untuk melakukan investasi. *Free cash flow* yang ada dalam perusahaan tidak dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil perhitungan rata-rata rasio *free cash flow* perusahaan *consumer goods* dari tahun 2014-2018 naik namun tidak diikuti oleh kenaikan rata-rata rasio dividen. Dapat disimpulkan bahwa peningkatan kinerja perusahaan dalam menghasilkan *free cash flow* yang tinggi tidak dapat menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Naini (2014), Munandar dan Kusumawati (2017) dan Suwaldiman dan Diwasasri (2018) menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengolahan SPSS menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan *consumer goods* periode 2014-2018. Hal ini menunjukkan bahwa

pembagian dividen tidak akan mempengaruhi perspektif investor terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa pembagian dividen oleh perusahaan merupakan sinyal positif bagi investor yang akan memberikan gambaran masa depan perusahaan, yang ditandai dengan peningkatan harga saham yang diikuti oleh meningkatnya nilai perusahaan. Bagi investor pembagian dividen bukan lagi merupakan sinyal positif untuk membeli saham perusahaan *consumer goods*. Menurut *dividend irrelevance theory* yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani menyatakan nilai sebuah perusahaan tidak ditentukan besar kecilnya dividen yang dibagikan, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas resiko perusahaan. Dengan kata lain, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset perusahaan adalah faktor penentu nilai perusahaan tersebut. bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasar perusahaan dalam menghasilkan laba melalui aktiva-aktivasnya. Penelitian ini mendukung *dividend irrelevance theory*, kebijakan dividen tidak mempengaruhi secara signifikan pada nilai maupun modal perusahaan. Kusumastuti, 2013 (dalam Anita dan Yulianto :2016) menambahkan alasan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan pemegang saham hanya ingin mengambil keuntungan dengan jangka waktu pendek dengan cara memperoleh *capital gain*. Para investor menganggap bahwa pendapatan dividen yang kecil saat ini tidak lebih menguntungkan jika dibandingkan dengan *capital gain* di masa depan.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardasari (2014), Sumanti dan Mangantar (2015), Anita dan Yulianto (2016) dan Wijoyo (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), *Free Cash Flow* (FCF) dan kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan hasil pengujian statistik yang telah dilakukan, diperoleh kesimpulan sebagai berikut: (1) Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Para pemegang saham atau investor tertarik dengan perusahaan yang memperoleh laba yang tinggi karena bagi mereka profitabilitas menunjukkan prospek yang baik bagi perusahaan dimasa mendatang. Sehingga profitabilitas perusahaan menjadi sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut; (2) *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan tidak memperbesar nilai perusahaan secara signifikan malah sebaliknya. Bagi investor tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan *consumer goods* akan mempengaruhi persepsi mereka terhadap masa depan perusahaan, karena investor takut perusahaan tidak mampu membayar hutang beserta bunganya; (3) *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif. Hal ini menunjukkan bahwa manajer lebih mengutamakan *free cash flow* digunakan untuk membiayai proyek-proyek dimasa mendatang. Sehingga tidak menimbulkan sentiment positif bagi investor; (4) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif. Hal ini menunjukkan bahwa para investor tidak lagi melihat dividen sebagai sinyal positif yang menandakan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi baik karena sebagian perusahaan akan tetap membagikan dividen meskipun dalam kondisi impas atau rugi untuk mempertahankan nilai perusahaannya.

Saran

Sedangkan keterbatasan penelitian dan saran, yaitu: (1) Jumlah sampel dalam penelitian sangat terbatas yaitu hanya 18 perusahaan yang memenuhi kriteria dari 47 perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018; (2) Banyak variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan; (3) Peneliti selanjutnya diharapkan menambah jumlah sampel penelitian dengan menggunakan sektor lainnya dan memperpanjang periode yang digunakan dalam penelitian; (4) Peneliti selanjutnya diharapkan menambah variabel penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Anita, A. dan A. Yulianto. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal* 5(1): 1-7.
- Bansaleng, R. D. V., P. Tommy., dan I. S. Saerang. 2014. Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *Food And Beverage* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA* 2(3): 817-830.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. PT. Salemba Empat. Jakarta.
- _____. 2018. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. 14th edition. Salemba Empat. Jakarta.
- Dewi, A. S. M., dan A. Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4(2): 358-372.
- Fadhli, M. 2015. Pengaruh Likuiditas, Slovabilitas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Perbankan, Asuransi dan Lembaga Keuangan Lainnya Di Bursa Efek Indonesia. *Jom Fekon* 2(2): 1-14.
- Ghozali. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Jensen, M. C. dan Meckling. W. H. 1976. *Thery of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure*. *Jurnal of Financial Economics* 3(4): 305-360.
- Kasmir. 2018. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Rajawali Pers. Depok.
- Kurniawan, V. 2018. Peluang Kenaikan Saham Jelang Bagi-Bagi Dividen. <https://investasi.kontan.co.id/news/peluang-kenaikan-saham-jelang-bagi-bagi-dividen>. Diakses tanggal 10 Oktober 2019.
- Mardasari, R. B. 2014. Pengaruh *Insider Ownership*, Kebijakan Hutang Dan *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Manajemen* 2(4): 1807-1820.
- Mardayaningrum. 2017. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance*, *Leverage*, Dan *Free Cash Flow* Terhadap Manajemen Laba Akrual. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Akuntansi Universitas Muhammadiyah. Surakarta.
- Mardayaningrum. 2017. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance*, *Leverage*, Dan *Free Cash Flow* Terhadap Manajemen Laba Akrual. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Akuntansi Universitas Muhammadiyah. Surakarta.
- Munandar, B. T., dan R. Kusumawati. 2017. Pengaruh Aliran Kas Bebas Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham Dengan Set Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Manajemen Bisnis* 8(1): 124-141.
- Murhadi, W. R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuta Asing*. Salemba Empat. Jakarta.

- Musabbihan, N. A. Dan N. K. Purnawati. 2018. Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Pemediiasi. *E-Jurnal Manajemen Unud* 7(4): 1979-2009.
- Naini, D. I. 2014. Pengaruh *Free Cash Flow* Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 3 (4): 1-17.
- Nopiyanti, I. D. A. Dan N. P. A. Darmayanti. 2016. Pengaruh PER, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(12): 7868-7898.
- Novari, P. M. dan P. V. Lestari. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(9): 5671-5694.
- Oktaviarni, F., Y. Murni, dan B. Suprayitno. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* dan Ukuran Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* 9(1): 1-16.
- Pasaribu, M. Y., Topowijono, dan S. Sulasmiyati. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2014. *Jurnal Administrasi Bisnis* 35(1): 154-164.
- Prasetio, F. W. 2019. PERSPEKTIF: Saatnya Berburu Saham-Saham Murah. <https://market.bisnis.com/read/20190415/7/9111962/perspektif-saatnya-berburu-saham-saham-murah>. Diakses tanggal 10 Oktober 2019.
- Putra, A. N. D. A., dan P. V. Lestari. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(7): 4044-4070.
- Santoso, S. 2002. *Statistik Parametrik*. Cetakan Ketiga. PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Sari, N. P. S. P. dan I. G. A. Wirajaya. 2017. Pengaruh *Free Cash Flow* Dan Risiko Bisnis Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 18(2): 2260-2289.
- Sartono, A. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPEF. Yogyakarta.
- Sartono, A. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPEF. Yogyakarta.
- Sholekah, F. W., dan L. Venusita. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Leverage*, *Firm Size* Dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *High Profile* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2012. *Jurnal Ilmu Manajemen* 2(3): 795-807.
- Sumanti, J. C., dan M. Mangantar. 2015. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA* 3(1): 1141-1151.
- Suwaldiman., dan P. Diwasasri. 2018. Pengaruh *Free Cash Flow*, *Operating Cash Flow*, Dan *Dividend Payout Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan. *ULTIMA Accounting* 10(1): 2085-4595.
- Suartawan, I. G. N. P. A., dan G. W. Yasa. 2014. Pengaruh *Investment Opportunity Set* Dan *Free Cash Flow* Pada Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 14(3): 2014-2044.
- Wiagustini, N. L. P. 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Udayana University Press. Denpasar.
- Wijoyo, A. 2018. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi* 23(1): 48-61.