

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

Fitri Jayanti

Fitri.jayanti151@gmail.com

Ulfah Setia Iswara

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of Free Cash Flow, Leverage, and Dividend Policy On Firm Value. The free cash flow was measured by the FCF ratio, leverage was measured by the DER ratio, and dividend policy was measured by the DPR ratio. The research was quantitative with a casual-comparative approach, which was used to find out the relationship between cause-effect among variables. There were 60 samples of LQ-45 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2018-2021. Furthermore, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS. The result concluded that free cash flow had a positive and significant effect on firm value. This meant a positive free cash flow indicated the companies were in a good condition. The cash flow was used for dividend cost, investment, and debt cost. Additionally, leverage did not affect the firm value, as a higher debt level would cause bad company performance. In addition, dividend policy did not affect firm value since the investors won't evaluate the firm value from dividend share, but from the capital gain of the stock price.

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

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *free cash flow*, *leverage*, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, *free cash flow* diukur dengan rasio FCF, *leverage* diukur dengan rasio DER, dan kebijakan dividen diukur dengan rasio DPR. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan metode kausal komparatif untuk mengetahui hubungan sebab-akibat antar variabel. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode penentuan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti. Diperoleh sebanyak 60 sampel perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tergolong dalam indeks LQ45 selama periode 2018 hingga 2021. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda dengan menggunakan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan karena kepemilikan *cash flow* yang positif menandakan perusahaan dalam keadaan baik dan *cash flow* tersebut digunakan untuk pembayaran dividen, investasi, dan pembayaran hutang. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena tingkat hutang yang tinggi akan mengakibatkan kinerja perusahaan buruk. Sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena investor tidak menilai nilai perusahaan dari pembagian dividennya tetapi dari *capital gain* (keuntungan) harga saham.

Kata Kunci: *free cash flow*, *leverage*, kebijakan dividen, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Dengan kondisi globalisasi dan di tengah merebaknya era revolusi industri 4.0, menyebabkan ketatnya persaingan antar perusahaan manufaktur. Perusahaan harus berlomba-lomba agar bisnisnya tetap eksis di pasaran. Oleh karena itu perusahaan membutuhkan modal atau pendanaan dalam jumlah besar untuk memajukan bisnisnya. Modal ini didapat dari hutang maupun dari investor untuk perusahaan yang sudah *go public*. Untuk mendapatkan pendanaan dari investor, perusahaan perlu untuk meningkatkan

nilai perusahaannya. Nilai perusahaan mencerminkan aset yang dimiliki perusahaan. Apabila nilai perusahaan tinggi, maka kreditor dan investor akan percaya untuk meminjamkan uangnya pada perusahaan karena perusahaan mampu dalam mengembalikan hutang dan mengembalikan *return*. Wijaya (2014) menyatakan besarnya nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham yang meningkat dan cenderung stabil. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (dalam Herninta, 2019) level keberhasilan perusahaan berkaitan dengan harga saham perusahaan tersebut. Nilai perusahaan mencerminkan keberhasilan manajer dalam mengelola kinerja keuangan sehingga *image* perusahaan akan terpandang bagus.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan berbagai metode. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diprosikan dengan rasio *price to book value* (PBV). Rasio ini mencerminkan nilai perusahaan dapat dilihat dari besarnya harga saham terhadap nilai buku per lembar sahamnya. Dengan PBV, investor dapat memprediksi saham perusahaan mana yang *undervalued* dimana harga saham berada pada kondisi dibawah harga normal dan *overvalued* dimana harga saham berada pada kondisi diatas harga normal. Semakin tinggi nilai PBV, maka perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa mendatang. Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada penelitian ini yaitu *free cash flow*, *leverage*, dan kebijakan dividen.

Free cash flow atau arus kas bebas didefinisikan sebagai sisa kas dalam bentuk uang tunai yang dimiliki perusahaan setelah adanya pengurangan pendapatan untuk investasi dan kegiatan operasional. *Free cash flow* yang tinggi akan mencerminkan kinerja yang tinggi dari perusahaan (Azizah dan Dillak, 2019). Selain mencerminkan kinerja perusahaan yang tinggi, perusahaan dengan arus kas bebas yang tinggi dapat dikatakan tergolong sehat sehingga dapat memanfaatkan sisa kas tersebut untuk pertumbuhan perusahaan, membayar hutang kepada kreditor serta membayar dividen kepada investor. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi *et al.* (2018) dan Yuliana (2020) yang menyatakan bahwa *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Leverage merupakan faktor kedua yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. *Leverage* menunjukkan tingkat hutang perusahaan dan kemampuan membayar perusahaan dalam mengembalikan hutang. Perusahaan berhutang untuk mengembangkan bisnisnya dengan menambah asset dan investasi berorientasi profit dimasa mendatang.

Selain itu, faktor ketiga yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan dalam membagi laba kepada investor dalam bentuk dividen. Pembagian dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan karena akan menentukan ketertarikan investor dalam berinvestasi.

Peneliti memilih objek penelitian pada perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tergolong dalam indeks LQ45 karena perkembangan bisnis pada industri ini sangat tinggi mengingat kontribusinya yang besar dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia. Tercatat industri manufaktur menyumbang 0,75% terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia pada kuartal ketiga tahun 2021, dengan perumbuhan 3,68% meskipun adanya dampak pandemi covid-19 menurut Badan Koordinasi Penanaman Modal (BPKM).

Selain itu perusahaan yang masuk ke dalam indeks LQ45 di BEI merupakan perusahaan dengan kapitalisasi pasar dan nilai asset paling besar diantara perusahaan lainnya sehingga besar kemungkinan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Di tengah inflasi yang melanda pada tahun 2021 hingga 2022, telah menyebabkan sejumlah industri terpuruk karena daya beli masyarakat yang turun. Laju inflasi yang meningkat disebabkan oleh kenaikan harga komoditas dunia dan adanya gangguan pasokan di dalam negeri. Hal ini juga diikuti oleh kenaikan harga BBM (Bahan Bakar Minyak). Meskipun terjadi inflasi tetapi sektor industri manufaktur tetap bertahan dan terus mengalami kenaikan penjualan.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap nilai

perusahaan?, (2) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (3) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Dalam sebuah perusahaan terdapat pihak-pihak yang terlibat dalam pengelolaan perusahaan maupun pemegang saham. Dari pihak-pihak tersebut terdapat hubungan keagenan Jensen dan Meckling (1976). Teori keagenan menjelaskan perbedaan kepentingan antara prinsipal dengan agen. Perbedaan kepentingan terlihat dari agen (manajer) yang diberikan kekuasaan oleh prinsipal (pemilik perusahaan), dimana agen seringkali membuat keputusan yang dapat menimbulkan konflik karena lebih mengutamakan kepentingan pribadi (Haryani, 2011). Untuk mengurangi konflik tersebut, perusahaan harus meningkatkan kepemilikan saham pihak manajemen (*insider ownership*). Hal ini diharapkan agar manajer bertindak sesuai keinginan pemegang saham dan tidak bertindak secara *opportunities*.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal disebabkan oleh permasalahan asimetris informasi yang timbul dari hubungan pihak prinsipal dengan agen pada teori keagenan. Asimetris informasi menyebabkan manajer lebih cepat mengetahui informasi tertentu di perusahaan daripada investor. Untuk mengurangi ketimpangan tersebut, manajer memberikan sinyal kepada investor. Teori ini menjelaskan tentang tindakan manajer dalam memberikan informasi tentang prospek perusahaan melalui laporan keuangan. Sinyal tersebut mengakibatkan adanya perspektif dari informasi yang diberikan oleh manajer yaitu bersifat *good news* dan *bad news*. Dari sifat informasi yang diberikan manajer dapat mempengaruhi minat investor dalam berinvestasi pada perusahaan.

Teori *Shareholder*

Teori *shareholder* menjelaskan bagaimana peran manajer dalam bertanggung jawab kepada pemegang saham. Teori *shareholder* mengharapkan manajer lebih baik lagi dalam hal memperlakukan pemegang saham. Hal ini dilakukan dengan meningkatkan nilai perusahaan melalui kenaikan harga saham dan peningkatan laba.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan salah satu cara perusahaan dalam mendanai asetnya melalui kombinasi dari ekuitas, utang, ataupun melalui surat berharga campuran (San dan Heng, 2011). Struktur modal memuat kombinasi dari hutang perusahaan baik hutang jangka panjang maupun jangka pendek, saham biasa, dan saham preferen. Kombinasi pembiayaan tersebut akan mempengaruhi kinerja dan keberlangsungan bisnis suatu perusahaan.

Nilai Perusahaan

Menurut Denziana dan Monica (2016) nilai perusahaan merupakan pencapaian yang diperoleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap *image* perusahaan setelah melalui proses lama, yaitu sejak perusahaan didirikan sampai sekarang. Selain itu nilai perusahaan merupakan harga yang harus dibayar oleh investor dalam membeli saham perusahaan sesuai dengan harga kesepakatan. Meningkatnya nilai perusahaan dilihat dari prestasi perusahaan dalam meningkatkan kinerja keuangannya. Menurut Indasari dan Yadnyana (2018), Investor dapat menilai kinerja perusahaan melalui pergerakan harga saham. Tingginya harga saham dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran investor meningkat juga.

Free Cash Flow

Free Cash Flow merupakan sisa kas dalam bentuk uang tunai yang dimiliki perusahaan setelah adanya pengurangan pendapatan untuk investasi dan akuisisi dengan orientasi pertumbuhan serta membayar kegiatan operasional. Oleh sebab itu arus kas bebas memiliki peran penting sebagai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dimana dari sisa kas tersebut dibagikan kepada investor berupa dividen. Apabila arus kas bebas perusahaan memiliki nilai positif ($FCF \geq 0$) maka kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan baik sedangkan arus kas bebas nilainya negatif ($FCF \leq 0$) maka kondisi keuangan perusahaan tidak menguntungkan sehingga keuntungan per lembar saham yang dihasilkan berkurang.

Leverage

Leverage merupakan tinggi rendahnya tingkat hutang baik jangka pendek maupun panjang yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan *leverage*, perusahaan dapat memanfaatkan hutang untuk keperluan ekspansi bisnis dan meraih profit yang tinggi. *Debt to ratio* merupakan proksi untuk membandingkan tingkat hutang dengan ekuitas (Kasmir, 2015). Hal ini berfungsi untuk mengetahui kemampuan bayar perusahaan dalam mengembalikan dana yang dipinjam dan seberapa baik perusahaan dalam menggunakan piutang, modal maupun aktiva.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen ialah suatu keputusan manajer dengan membagi laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna untuk keperluan investasi di masa mendatang (Martono dan Harjito, 2010:253). Pembagian dividen setiap perusahaan berbeda-beda tergantung dari kebijakan masing-masing perusahaan tersebut. Untuk menentukan porsi keuntungan dividen yang akan dibayarkan menggunakan *dividend payout ratio*. Rasio ini didasarkan pada perhitungan laba bersih setelah dikurang pajak. Dengan membagikan dividen, akan memakmurkan para pemegang saham karena keuntungan yang didapatkan dari per lembar saham yang dimiliki. Tetapi hal ini akan mengurangi tingkat sumber dana internal sebaliknya dengan menahan laba maka kemampuan sumber dana internal semakin besar karena digunakan untuk pengembangan perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan

Free Cash Flow atau arus kas bebas adalah hasil sisa dari arus kas operasi dikurangi pendapatan untuk investasi dan akuisisi serta membayar kegiatan operasional. Arus kas bebas ini digunakan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham. Dengan kata lain *free cash flow* yang dibayarkan berupa dividen dapat memakmurkan pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut penelitian Hadi *et.al*, (2013), Amanah (2017), menyebutkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehubungan dengan pernyataan tersebut, semakin tinggi *free cash flow* yang dicetak perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada investor sesuai dengan teori sinyal. Sinyal positif tersebut dapat mengindikasikan kinerja yang baik dari suatu perusahaan dan memiliki prospek yang bagus kedepannya sehingga berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan.

H₁: *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage merupakan bagian dari rasio solvabilitas. Dengan kata lain *leverage* merupakan pengukuran seberapa mampu perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya baik dalam hutang pendek maupun hutang panjang (Kasmir, 2015). Rasio

leverage memiliki sisi negatif yaitu semakin tinggi rasio *leverage* semakin tinggi pula resiko investasinya (Copeland dan Weston, 1992). Semakin tinggi *leverage*, mengakibatkan nilai perusahaan akan semakin turun. Dimana membuat investor berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi. Hal ini menyebabkan hubungan negatif antara *leverage* dengan nilai perusahaan.

H₂: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil perusahaan dalam menentukan pembagian laba atau tidak. Laba yang dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen. Pembagian dividen dapat menarik perhatian investor dalam berinvestasi karena investor cenderung lebih menyukai dividen daripada *capital gain* sesuai dengan konsep teori *bird in the hand*. Semakin tinggi dividen yang dibagi semakin tinggi pula keuntungan yang didapat investor. Hal ini menunjukkan perusahaan dalam kondisi stabil dan memperoleh laba. Dengan pembagian dividen yang tinggi juga dapat mempengaruhi ketertarikan investasi sehingga menyebabkan nilai perusahaan meningkat.

H₃: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah jenis penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif yaitu data yang diperoleh dan diukur berupa angka sehingga analisisnya menggunakan teknik statistik (Sugiyono, 2014:12). Pada penelitian ini menggunakan metode penelitian kausal komparatif untuk menyelidiki adanya hubungan sebab-akibat dari suatu variabel. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tergolong dalam indeks LQ45 pada periode 2018 - 2021.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* dipilih karena pengambilan sampelnya tidak acak dan bisa disesuaikan dengan kriteria yang ditentukan oleh peneliti. Berikut beberapa kriteria yang ditetapkan peneliti untuk pengambilan sampel pada penelitian ini yaitu: (1) Perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tergolong dalam indeks LQ45 pada periode 2018-2021; (2) Perusahaan manufaktur yang tergolong dalam indeks LQ45 yang rutin dan tidak konsisten membagikan dividen selama periode 2018-2021; (3) Perusahaan manufaktur yang tergolong dalam indeks LQ45 yang menggunakan satuan rupiah Indonesia dalam penyajian laporan keuangannya selama periode 2018-2021; (4) Perusahaan manufaktur yang tergolong dalam indeks LQ45 yang konsisten mempublikasikan laporan keuangan dan laporan keuangannya di audit selama periode 2018-2021.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data pada penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh secara tidak langsung. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari arsip dan publikasi dalam bentuk data otentik (Sugiyono, 2016:187). Peneliti memilih data sekunder dikarenakan. Teknik pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini didapat dari Galeri Bursa Efek Indonesia yang terletak di STIESIA Surabaya untuk melihat laporan keuangan dari perusahaan manufaktur indeks LQ45 periode 2018-2021.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen atau yang dikenal dengan variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Dalam penelitian ini variabel dependen (terikat) yang akan diteliti yaitu nilai perusahaan. Menurut Husnan dan Pudjiatuti (2012), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli dengan harga yang tinggi maupun rendah, apabila perusahaan akan dijual. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan rasio pasar yaitu menggunakan *price to book value* (PBV). Menurut Amanah (2017:9) perhitungan PBV dinyatakan sebagai berikut:

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

Variabel Independen

Variabel independen atau yang dikenal dengan variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi variabel terikat. Adapun dalam penelitian ini menggunakan 3 variabel bebas yaitu:

Free Cash Flow

Free Cash Flow atau arus kas bebas adalah sisa kas perusahaan setelah digunakan untuk kegiatan operasional dan investasi. Arus kas bebas digunakan untuk mempertahankan *cash* dalam perusahaan. Adapun cara menghitung *free Cash Flow* menggunakan rumus (Mardyaningrum, 2017):

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

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

Leverage

Rasio *leverage* merupakan rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya. *Leverage* merupakan pengukuran seberapa mampu perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya baik dalam hutang pendek maupun hutang panjang (Kasmir, 2015). Rasio *leverage* dihitung dengan membandingkan total hutang perusahaan dengan aset yang dimiliki. Sehingga pengukuran rasio *leverage* ini menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (*Debt-to-Equity Ratio*):

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

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang dirumuskan dan diterapkan oleh manajemen dalam mengambil keputusan mengenai laba perusahaan dengan membagi laba tersebut sebagai dividen kepada investor atau menjadikan sebagai laba ditahan (Sudana, 2011:167). Kebijakan ini berperan penting dalam membantu manajer mengelola arus kas perusahaan apakah didistribusikan kepada pemegang saham atau digunakan untuk keperluan investasi yang berorientasi pada profit. Kebijakan dividen dapat diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Brigham (dalam Mardasari, 2014) *Dividend Payout Ratio* (DPR) sendiri dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Statistik Deskriptif merupakan analisis data paling mendasar. Menurut Ghozali (2016:19), Statistik Deskriptif adalah teknik analisis yang menggambarkan atau mendeskripsikan suatu data penelitian. Dalam penelitian ini ukuran statistik deskriptif yang digunakan yaitu nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum dan minimum.

Uji Asumsi Klasik

Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah variabel dependen dan independen berdistribusi normal atau tidak. Untuk mengetahui data sudah berdistribusi normal atau tidak, digunakanlah dua metode analisis yaitu grafik Normal Probability Plot dan Non-Parametik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Jika data berdistribusi normal. Pola pada grafik *normal probability plot* akan menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis tersebut. Sedangkan nilai signifikansi yang dibutuhkan data berdistribusi normal lebih besar dari 0,05.

Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2016) uji multikolinearitas digunakan untuk melihat ada atau tidaknya korelasi antar variabel independen. Pengujian ini dianalisis melalui nilai VIF (*Variance Inflation Factor*). Nilai VIF sendiri berada pada rentang nilai kurang dari 10 dan nilai *tolerance* kurang dari 0,1 maka disimpulkan terbebas dari multikolinearitas.

Heteroskedastisitas

Menurut Juliandi *et al.* (2014) uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui perbedaan variasi residual melalui suatu pengamatan ke pengamatan lainnya. Residual yang dimaksud dalam uji ini yaitu hasil selisih nilai observasi dengan nilai prediksi dan absolut sebagai nilai mutlak. Ada atau tidaknya temuan heteroskedastisitas, dapat dilihat melalui grafik *Scatterplot* yaitu ZPRED (nilai prediksi variabel terikat) dengan residualnya SRESID (Ghozali, 2016:134). apabila tidak terjadi *problem* heteroskedastisitas dalam model regresi yang dibentuk maka grafik *Scatterplot* membentuk pola tidak jelas dan tersebar secara acak.

Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan suatu bentuk pengujian yang digunakan untuk menguji adanya hubungan korelasi antar variabel pengganggu (*et*) pada periode tertentu dengan variabel pengganggu periode sebelumnya (*et₁*). Pengujian terjadinya korelasi dalam penelitian ini menggunakan uji statistik *Durbin-Waston* (DW-test). Nilai D-W terletak diantara angka -2 sampai dengan +2. Menurut Santoso (dalam Jenali, 2019) apabila nilai D-W menunjukkan antara -2 hingga +2, maka tidak terjadi autokorelasi dan sebaliknya.

Analisis Regresi Linear Berganda

Menurut Ghozali (2016), mengatakan bahwa analisis regresi digunakan untuk mengukur besarnya pengaruh atau kekuatan hubungan antara variabel dependen dan variabel independen. Dipilihnya analisis ini oleh peneliti karena dapat digunakan untuk dua atau lebih variabel independen. Untuk menguji pengaruh *Free cash flow*, *Leverage*, dan Kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, persamaan regresi dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$NP = \alpha + b_1 FCF + b_2 DER + b_3 DPR + e$$

Keterangan :

NP : Nilai Perusahaan
 a : Konstanta
 FCF : *Free Cash Flow*
 DER : *Leverage*
 DPR : Kebijakan Dividen
 $b_1 - b_3$: Koefisien Regresi
 e : *Standart Error*

Uji Kelayakan Model

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi termasuk alat ukur yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana variabel independen dalam model regresi mampu menjelaskan variasi terhadap variabel dependen. Koefisien determinasi ini berada diantara nilai 0 dan 1. Menurut Ghazali (2016:97), Jika nilai (R^2) mendekati 1 atau nilai (R^2) besar, menunjukkan bahwa kemampuan variabel - variabel independen dapat menjelaskan variasi variabel dependen secara kuat karena memberikan informasi yang mendekati. Sebaliknya jika nilai (R^2) mendekati 0 atau nilai (R^2) kecil, menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas atau semakin lemah.

Pengujian Hipotesis

Uji t

Menurut Ghazali (2016) mengatakan bahwa uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai signifikansi menunjukkan $< 0,05$ dan t hitung positif, maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika nilai signifikansi menunjukkan $> 0,05$ dan t hitung negatif, maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Objek yang digunakan dalam penelitian merupakan perusahaan manufaktur indeks LQ45 selama periode 2018-2021 dan terpilih 22 perusahaan dengan jangka waktu 4 tahun sehingga total sampel berjumlah 88. Namun, terdapat sampel yang nilainya ekstrim sehingga diperlukan *outlier*. Setelah mengeliminasi 28 sampel ekstrim, maka ditemukan 60 sampel observasi yang siap digunakan dalam penelitian. Adapun hasil statistik deskriptif untuk setiap variabel dapat dilihat pada tabel berikut:

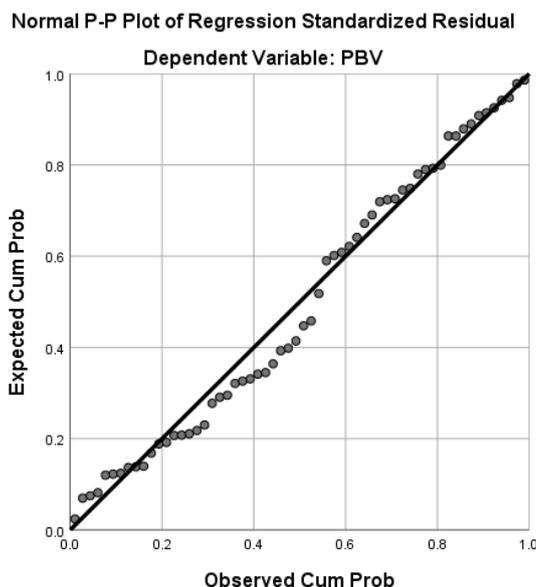
Tabel 1
Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
FCF	60	-.03086	.42760	.1777826	.11412877
DER	60	.18645	6.91228	2.3697813	2.25830877
DPR	60	.06126	.89996	.4662860	.19882443
PBV	60	.64106	6.82772	2.9922890	1.67702771
Valid N (listwise)	60				

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Uji Asumsi Klasik Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian mempunyai distribusi normal atau tidak. Tersedia dua cara yang dapat digunakan untuk mengidentifikasi distribusi normal dari residual, yaitu dengan menggunakan analisis grafik dan analisis statistik. Dalam penelitian ini, analisis grafik dilakukan dengan menggunakan normal *probability plot* (normal P-Plot) dan analisis statistik dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*.



Gambar 1
Hasil Uji Normalitas - Grafik Normal P-Plot
 Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan Gambar 1 hasil dari grafik uji normalitas terlihat bahwa titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Sehingga dapat dikatakan data dalam penelitian ini berdistribusi normal sehingga model regresi berganda asumsi normalitas layak digunakan dalam penelitian ini. Selain menggunakan analisis grafik, uji normalitas juga dapat dilakukan dengan menggunakan analisis grafik *Normal Probability Plot* dan uji statistik menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil uji normalitas dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* uji adalah sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std.Deviation	1.53606591
Most Extreme Differences	Absolute	.092
	Positive	.092
	Negative	-.058
Test Statistic		.092
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
 - b. Calculated from data.
 - c. Lilliefors Significance Correction.
 - d. This is a lower bound of the true significance.
- Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Tabel 5 memiliki nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200 dimana nilai tersebut lebih besar daripada 0,05 ($0,200 > 0,05$). Nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* tersebut menunjukkan data berdistribusi normal pada penelitian ini. Sehingga model regresi memenuhi asumsi normalitas dan layak digunakan sebagai penelitian. Selain menggunakan uji normalitas dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*.

Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah di dalam suatu model regresi terdapat korelasi antar variabel independennya. Uji multikolinieritas dapat dideteksi dengan menggunakan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* dan nilai *tolerance*. Berikut hasil uji multikolinieritas dari sampel penelitian:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF	
1.	FCF	.674	1.484
	DER	.786	1.272
	DPR	.828	1.208

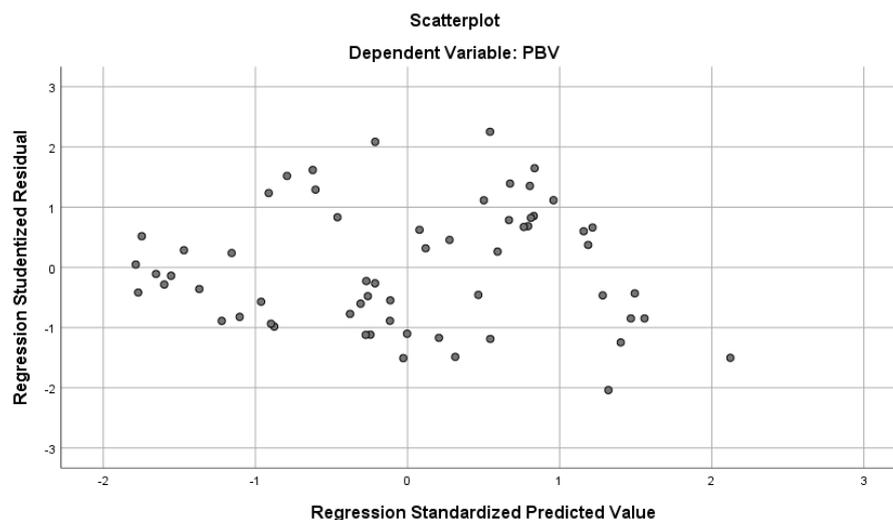
a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan Tabel 3, dapat dilihat bahwa masing-masing variabel independen memiliki nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,1. Dengan ini dinyatakan masing-masing variabel independen tidak memiliki hubungan linear sehingga tidak terdapat masalah multikolinieritas dan valid untuk digunakan dalam penelitian.

Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2018:137). Tersedia dua cara yang dapat digunakan untuk mengidentifikasi *variance* dari residual, yaitu dengan menggunakan analisis grafik dan analisis statistik. Dalam penelitian ini, analisis grafik dilakukan dengan menggunakan *scatterplot*.



Gambar 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas - Grafik Scatterplot
 Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan Gambar 2 grafik *scatterplot* memperlihatkan bahwa hasil dari data tersebut tersebar diatas dan dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y dan tidak terdapat suatu pola yang jelas pada penyebaran data tersebut. Hal ini dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model persamaan regresi, sehingga model regresi ini dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan.

Autokorelasi

Setelah dilakukan uji autokorelasi menggunakan *software* SPSS, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.401 ^a	.161	.116	1.57667377	.934

a. Predictors: (Constant), DPR, DER, FCF

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan Tabel 4 memperlihatkan bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 0,934 dimana nilai DW terletak diantara -2 sampai +2 (-2<0,934<+2). Artinya, tidak terjadi autokorelasi pada penelitian ini.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda dilakukan dengan tujuan untuk menguji pengaruh *Free Cash Flow* (FCF), *Leverage* (DER), dan *Kebijakan Dividen* (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (NP) yang diukur dengan rasio PBV. Data diolah menggunakan program SPSS 26 dan diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
(Constant)	2.787	.634	
FCF	4.833	2.191	.329
DER	-.115	.103	-.155
DPR	-.820	1.135	-.097

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan pada Tabel 5 diatas, dapat diperoleh hasil persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$NP = 2,787 + 4,833 \text{ FCF} - 0,115 \text{ DER} - 0,82 \text{ DPR} + e$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut, dapat diketahui nilai konstanta (*a*) sebesar 2,787. Hal tersebut menunjukkan bahwa jika variabel *free cash flow* (FCF), *leverage* (DER), dan kebijakan dividen (DPR) bernilai 0 (nol), maka variabel nilai perusahaan (PBV) sebesar 2,787. *Free cash flow* yang diproksikan dengan FCF memiliki nilai sebesar 4,833 dengan hasil ini menunjukkan bahwa *free cash flow* memiliki hubungan positif (searah) dengan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan jika *free cash flow* meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 4,833 juga. *Leverage* (DER) memiliki nilai sebesar -0,115 dengan ini menunjukkan bahwa *leverage* memiliki hubungan negatif dengan nilai perusahaan yang

artinya semakin naik *leverage*, nilai perusahaan akan semakin turun sebesar -0,115. Sedangkan kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai sebesar -0,820 dengan ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki hubungan negatif dengan nilai perusahaan yang artinya semakin naik *leverage*, nilai perusahaan akan semakin turun sebesar -0,820.

Uji Kelayakan Model

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi dari variabel dependen (Ghozali, 2018:97). Semakin tinggi nilai koefisien determinasi, maka semakin andal kemampuan model regresi dalam menjelaskan variabel dependen (Sudana dan Setianto, 2018:153).

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi Berganda
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.401 ^a	.161	.116	1.576673772

a. Predictors: (Constant), DPR, DER, FCF

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan Tabel 6 di atas, diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,116. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 11,6% variabel dari Nilai Perusahaan (PBV) dipengaruhi oleh variabel *free cash flow* (FCF), *leverage* (DER), dan kebijakan dividen (DPR), sedangkan sisanya sebesar 88,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian. Maka perhitungan yang dilakukan dianggap belum cukup kuat karena kemampuan variabel independen lemah dalam menjelaskan variabel dependen.

Pengujian Hipotesis

Uji t

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018:98). Pengujian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$)

Tabel 7
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	T	Sig.
(Constant)	4.400	.000
FCF	2.206	.032
DER	-1.120	.267
DPR	-.722	.473

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan Tabel 7, hasil uji t pada variabel *free cash flow* (FCF) memiliki nilai t sebesar 2,206 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,032 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa H_1 yang menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Sedangkan, hasil uji t pada variabel *leverage* (DER) memiliki nilai t sebesar -1,120 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,267 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel DER tidak memiliki pengaruh terhadap nilai

perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa H_2 yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan ditolak. Selain itu, hasil uji t pada variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai t sebesar -0,722 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,473 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa H_3 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.

Pembahasan

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa *free cash flow* yang dihitung dengan rasio (FCF) terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada tabel 7 yang menunjukkan bahwa t hitung 2,206 dengan nilai signifikansi 0,032 atau lebih kecil dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang diajukan.

Kesesuaian teori dengan hipotesis menunjukkan bahwa semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.. Pemanfaatan *free cash flow* atau sisa kas secara efektif oleh pihak manajemen untuk membayar dividen kepada para pemegang saham, pembayaran hutang ataupun digunakan untuk keperluan investasi pada asset tetap. Penggunaan *free cash flow* dengan menginvestasikan pada asset tetap dapat menghasilkan profit yang kedepannya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut White *et al.* (dalam Anggraeni, 2018) mengatakan bahwa kepemilikan *free cash flow* yang positif menggambarkan kondisi perusahaan dalam keadaan baik.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Anggraeni (2018) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil serupa juga ditemukan dalam penelitian Selvianah dan Hidayat (2022) juga menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun tidak konsisten dengan hasil penelitian Bahrin *et al.* (2020) *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena arus kas bebas tidak dijadikan sebagai salah satu pertimbangan investor dalam menanamkan modalnya.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa *leverage* (DER) terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada tabel 7 yang menunjukkan bahwa t hitung -1,120 dengan nilai signifikansi 0,267 atau lebih besar dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan.

Besar atau kecilnya tingkat hutang suatu perusahaan tidak dapat menentukan peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi dan tidak disertai dengan kepemilikan asset yang tinggi akan menyebabkan perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan dan gagal bayar. Sehingga dari kasus tersebut, dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor dalam berinvestasi dan pihak kreditor dalam meminjamkan dana kepada perusahaan. Selain itu, dengan semakin banyaknya hutang menunjukkan bahwa kinerja perusahaan buruk karena beban bunga yang ditanggung perusahaan besar dan mengurangi profit.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Selvianah dan Hidayat (2022) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh. Namun tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Anggraeni (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena penggunaan aset yang dibiayai oleh hutang dapat digunakan secara efektif oleh perusahaan. Dengan adanya hutang akan membuat perusahaan lebih termotivasi dalam mencapai laba yang semaksimal mungkin untuk dapat memenuhi hutang tersebut. Herninta (2019) juga menyatakan bahwa *leverage*

berpengaruh positif karena menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi, adalah perusahaan yang dipercaya oleh kreditur.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan rasio DPR tidak terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 7 yang menunjukkan bahwa t hitung $-0,722$ dengan nilai signifikansi $0,473$ atau lebih besar dari $0,05$. Dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan karena tinggi rendahnya kebijakan dividen yang dibagi kepada investor tidak berdampak pada nilai perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1961), yaitu teori irrelevansi dividen yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang diperoleh dari aset-aset perusahaan tersebut atau kegiatan investasinya. Pada kenyataannya para investor lebih menyukai *capital gain* dibandingkan dividen. Besar kecilnya pembagian dividen tidak memberikan sinyal positif bahwa perusahaan dalam kondisi baik kepada para investor. Hal ini disebabkan beberapa perusahaan tetap membagikan dividen meskipun dalam kondisi impas atau rugi (Mardasari, 2014).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Jenali (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Herminta (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena tingkat pembayaran dividen yang tinggi merupakan sinyal yang baik karena hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja dan prospek yang baik.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian tentang pengaruh *free cash flow*, *leverage*, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tergolong dalam indeks LQ45, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: (1) *Free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) *Leverage* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (3) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil penelitian. Dengan keterbatasan ini, dapat digunakan sebagai bahan evaluasi untuk peneliti selanjutnya, di antaranya yaitu: (1) Penelitian pada perusahaan manufaktur indeks LQ45 selama periode 2018-2021 terdapat 88 data yang memenuhi kriteria. Dari 88 data tersebut terdapat nilai ekstrim sehingga data tersebut harus di *outlier*. Data yang diolah 60 data dan berdistribusi normal. (2) Pengaruh variabel *free cash flow*, *leverage*, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan memiliki nilai yang kecil sekitar 11,6%. Sehingga masih belum cukup untuk menjelaskan variabel nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka saran yang diberikan oleh peneliti adalah sebagai berikut: (1) Bagi peneliti selanjutnya yaitu diharapkan untuk dapat melakukan penambahan sampel dengan menambah tahun periode atau menambah sampel perusahaan. Hal ini dilakukan agar tidak kekurangan sampel penelitian jika data tidak berdistribusi normal. (2) Bagi peneliti selanjutnya yaitu diharapkan adanya penambahan

variabel independen, variabel moderasi atau variabel intervening yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan untuk perusahaan yang digunakan dalam penelitian, diharapkan perusahaan dengan sektor sejenis sehingga baik digunakan sebagai pembandingan dengan sektor perusahaan lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraeni, A. 2018. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Dan *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 7(3): 1-19.
- Amanah, L. 2017. Pengaruh *Free Cash Flow* dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6 (12): 1-19.
- Azizah, F., dan Dillak, V. J. 2019. Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Perusahaan dan *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017). *e-Proceeding of Management* 6(2): 3391-3398.
- Bahrin, M. F, Tifah, dan A. Firmansyah. 2020. Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan* 8(3): 263-276.
- Copeland, T. E. dan J. F. Weston. 1992. *Financial Theory And Corporate Policy*. 5th ed. Addison-Wesley Publishing Company, Inc. USA.
- Denziana, A. dan Monica, W. 2016. Analisis Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Tergolong LQ45 di BEI Periode 2011-2014). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(2): 241-254.
- Dewi, I. A. M. C., Sari, M. M. R., Budiasih, I. G. A. N., DAN Suprasto, H. B. 2019. Free cash flow effect towards firm value. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 6(3): 108-116.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Cetakan Keempat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Edisi 9. Cetakan 9. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hadi, J., O. Bashir, G. M. Abolfazl, dan M. Maryam. 2013. The Relationship between *Free Cash Flow*, *Accruals* and Firm Value. *World Of Sciences Journal* 1(12): 26-33.
- Haryani. 2011. Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Kinerja: Transparansi Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi XIV*.
- Herninta, T. 2019. Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis* 22(3): 325-336.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Cetakan Pertama. UUP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Indasari, A. P., dan I. K. Yadnyana. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Likuiditas dan Struktur Modal Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 22(1): 714-746.
- Jenali, E. S. 2019. Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Jensen, M. C., dan W.H. Meckling. 1976. Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal Of Financial Economics* 3(4): 305-360.
- Juliandi, A. Irfan, dan S. Manurung. 2014. *Metodologi Penelitian Bisnis: Konsep dan Aplikasi*. UMSU Press. Medan.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kesatu. Rajawali Pers. Jakarta.
- Mardasari, R. B. 2014. Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, dan *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*: 23-26.

- Mardayaningrum. 2017. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Leverage, dan Free Cash Flow Terhadap Manajemen Laba Akreal. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Akuntansi Universitas Muhammadiyah. Surakarta.
- Martono, dan D. A. Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. EKONSIA. Yogyakarta.
- Modigliani, F. dan M. H. Miller. 1961. Dividend Policy, Growth and Valuation of Shares. *The American Economic Review* 53(3): 433-443.
- San, Ong T dan Teh B Heng. 2011. Capital Structure and Corporate Performance Of Malaysian Construction Sector. *Internasional Journal Of Humanities and Social Science* 1(2).
- Selvianah, M, dan I. Hidayat. 2022. Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Bongaya Journal for Research in Accounting* 5(1): 1-10.
- Sudana, I. M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kedua. Erlangga. Jakarta.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Alfabeta. Bandung.
- _____. 2016. *Metode Penelitian Manajemen*. Alfabeta. Bandung.
- Wijaya, M. E. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Politeknik Sekayu* 4(12): 52-58.
- Yuliana, T. 2020. Pengaruh Free Cash Flow, Dan Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening. *Prosiding Seminar Nasional Pakar*, 3(2): 2.46.1-2.24.6.