

## PENGARUH RASIO KEUANGAN DAN FCF TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI PEMODERASI

Nana Ayu Mayarina  
Nanamaya66@gmail.com  
Titik Mildawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research is meant to test the influence of profitability, liquidity, leverage, and free cash flow to the firm value with dividend policy as the moderating variable. The population is all property and real estate companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2011-2015 periods. The sample collection has been carried out by using purposive sampling method. The data analysis technique has been done by using multiple linear regressions analysis and the interaction test is Moderated Regression Analysis (MRA) and the instrument of IBM SPSS Statistics 20. The result of this research which has been done by using multiple linear regressions shows that profitability has positive influence to the firm value. Meanwhile the variables liquidity, leverage and free cash flow do not have any influence to the firm value. The result of the analysis research of moderating variable which has been done by using interaction test of Moderated Regression Analysis (MRA) shows that the dividend policy is only capable to moderate the influence of profitability to the firm value, but it does not capable to moderate the influence of liquidity, leverage, and free cash flow to the firm value.*

*Keywords: Profitability, liquidity, leverage, free cash flow, firm value.*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2015. Pengambilan sampel digunakan dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan uji interaksi *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan alat bantu IBM SPSS Statistics 20. Hasil penelitian dengan analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel likuiditas, *leverage* dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian analisis variabel moderating dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa kebijakan dividen hanya mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, namun tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas, *leverage*, dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *free cash flow*, nilai perusahaan.

### PENDAHULUAN

Pendirian sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa hal yang mengemukakan tentang tujuan pendirian sebuah perusahaan. Tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda (Martono dan Harjito, 2010:2). Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor. Selain hal tersebut, nilai perusahaan merupakan suatu proksi yang menggambarkan kemakmuran pemegang saham. Menurut Nurlela dan Islahuddin (2008) *enterprise value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan.

Dalam penelitian ini nilai perusahaan diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV), dimana nilai perusahaan dapat dilihat dari besarnya harga pasar saham terhadap harga bukunya. Semakin tinggi nilai perusahaan akan lebih menarik perhatian investor dikarenakan anggapan jika harga pasar saham lebih tinggi dari harga buku maka dapat mencerminkan kinerja perusahaan yang baik. Sehingga dapat meningkatkan kepercayaan para investor untuk menanamkan modal ke perusahaan.

Para calon investor dapat melihat kinerja keuangan perusahaan melalui laporan keuangan untuk menentukan investasi saham. Laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu (Harahap, 2007:105). Analisis laporan keuangan penting dilakukan karena bertujuan untuk memahami perusahaan, kondisi keuangan perusahaan, meramalkan kondisi keuangan dimasa yang akan datang, serta untuk melihat kemungkinan adanya masalah-masalah yang terjadi baik dalam manajemen, operasi, keuangan atau masalah lain dalam perusahaan. Salah satu teknik analisis laporan keuangan yang dapat digunakan adalah analisis rasio keuangan.

Salah satu informasi yang seringkali dibutuhkan oleh investor adalah mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, yang dihitung menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada (Harahap, 2007:304). Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan *return on equity* (ROE). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal sendiri. Selain melakukan analisis rasio profitabilitas, investor juga perlu mempertimbangkan rasio likuiditas. Rasio likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *current ratio* (CR), CR dapat digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban yang harus segera dipenuhi (liabilitas jangka pendek). *Leverage* mengukur perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. *Leverage* dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). DER dapat mencerminkan perbandingan antara liabilitas dan ekuitas suatu perusahaan. Selain itu, perusahaan juga perlu mempertimbangkan *free cash flow*. Brigham dan Houston (2006:65) menyatakan bahwa *Free Cash Flow* - FCF berarti arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.

Kebijakan dividen menarik digunakan sebagai variabel moderasi karena tujuan manajemen untuk memaksimalkan nilai perusahaan dapat dicapai apabila memperhatikan tujuan pemegang saham (shareholder). Tujuan pemegang saham salah satunya adalah perolehan dividen atas modal yang disetor. Kebijakan dividen tersebut adalah membagikan laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diproksikan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). DPR digunakan untuk menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham ataupun yang akan ditahan sebagai laba ditahan.

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah banyak dilakukan sebelumnya dengan variabel yang berbeda-beda. Namun Peneliti ingin mengembangkan penelitian yang dilakukan oleh Muhammad (2016) dengan menambahkan satu variabel bebas yakni *free cash flow*, serta mengganti populasi perusahaan makanan dan minuman menjadi populasi perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sektor industri *property* dan *real estate*. Adinugroho (2001) dalam Puspitasari (2016) menyatakan bahwa berdasarkan karakteristiknya, perusahaan *property* dan *real estate* adalah perusahaan yang padat modal, artinya perusahaan membutuhkan modal yang besar untuk usahanya. Dengan mempertimbangkan banyaknya kebutuhan modal maka perusahaan ini dituntut untuk memberikan kinerja keuangan yang baik sehingga kebutuhan modalnya dapat terpenuhi.

Perusahaan *property* dan *real estate* dalam beberapa tahun terakhir mengalami perkembangan yang sangat pesat yang dibuktikan dengan banyaknya proyek pembangunan di Indonesia. Dengan adanya peluang tersebut investor banyak yang berinvestasi dalam sektor *property* dan *real estate* yang dibuktikan dengan laporan statistik 2013 dan 2014 yang diterbitkan BEI, menurut grafik *Jakarta Composite and Sectoral Indices Movement* sektor *property* dan *real estate* dinyatakan sebagai sektor yang memiliki indeks harga saham yang paling tinggi dibanding sektor lain.

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah (1) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (2) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (3) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (4) Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (5) Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan? Adapun tujuan penelitian ini adalah (1) Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan; (2) Untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan; (3) Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan; (4) Untuk menguji pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan; (5) Untuk menguji kebijakan dividen sebagai pemoderasi pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.

## TINJAUAN TEORETIS

### *Agency Theory*

Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai *agency theory* (Brigham dan Houston, 2006:26). Pertentangan kepentingan antara pihak agen dan prinsipal dapat menimbulkan permasalahan dalam *agency theory* yang dikenal sebagai *Asimetric Information*, yaitu manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, risiko dan nilai perusahaan) (Husnan dan Enny, 2012:276). Artinya terdapat ketidakseimbangan informasi karena pihak agen berada pada posisi yang memiliki informasi lebih banyak tentang perusahaan. Adanya informasi asimetri dan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham tersebut dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan (*monitoring*), sehingga dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait tersebut.

### Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Salvatore, 2005:17). Perusahaan didirikan memiliki berbagai tujuan, salah satunya adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Naini (2014) menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham.

Nilai perusahaan dapat menunjukkan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga (Martono dan Harjito, 2010:3). Surat berharga salah satunya adalah saham, karena tujuan manajemen keuangan adalah meningkatkan nilai perusahaan, dengan meningkatkan harga saham maka akan terjadi peningkatan kekayaan perusahaan itu sendiri. Nilai perusahaan bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan. Beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan sebagai berikut (Keown *et al.*, 1996:849), yaitu: (1) Nilai buku. *Book value per share* (BVS) digunakan untuk mengukur nilai *shareholders equity* atas setiap saham; (2) Nilai appraisal. Bagaimanapun nilai appraisal dari suatu perusahaan akan bermanfaat sewaktu digunakan dalam penghubungan dengan metode penilaian yang lain; (3) Nilai pasar saham. Nilai pasar

saham sebagaimana dinyatakan dalam pasar modal adalah pendekatan lain untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis; (4) Nilai “*Chop-Shop*”. Pendekatan “*Chop-Shop*” untuk mengidentifikasi perusahaan multi industri yang dibawah nilai akan bernilai lebih apabila dipisahkan menjadi bagian-bagian; (5) Nilai arus kas. Pendekatan arus kas untuk penilaian dimaksudkan agar dapat mengestimasi arus kas bersih yang tersedia untuk perusahaan yang menawarkan sebagai hasil merger atau akuisisi.

### **Profitabilitas**

Brigham dan Houston (2006:107) menyatakan bahwa profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Sedangkan menurut Suharli dan Megawati (2005:290) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba (profit) yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. Martono dan Harjito (2010:18) menambahkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Laba suatu perusahaan merupakan selisih antara harta yang masuk (pendapatan dan keuntungan) dan harta yang keluar (beban dan kerugian). Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan serta dapat mencerminkan tingginya nilai perusahaan. Karena tingkat laba yang diperoleh suatu perusahaan menunjukkan tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan.

### **Likuiditas**

Martono dan Harjito (2010:18) menyatakan bahwa likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan (finansial) jangka pendek atau yang segera dipenuhi. Sedangkan menurut Subramanyam dan Wild (2010:239) likuiditas mengacu pada ketersediaan sumber daya suatu perusahaan untuk memenuhi kebutuhan kas jangka pendek. Pentingnya likuiditas dapat dilihat dengan cara mempertimbangkan dampak yang berasal dari ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya akan mengarah pada penjualan investasi dan asset lainnya yang dipaksakan, dan kemungkinan mengarah pada kebangkrutan (Subramanyam dan Wild, 2010:241). Namun, apabila perusahaan mampu membayar hutangnya tepat waktu berarti perusahaan tersebut berada di kondisi yang likuid dan memiliki asset lancar yang lebih besar daripada hutang lancar.

### **Leverage**

*Leverage* adalah penggunaan asset atau dana dan untuk menggunakannya perusahaan harus membayar biaya tetap Riyanto (2010: 360). Perusahaan yang menggunakan hutang mempunyai kewajiban atas bunga dan beban pokok pinjaman. Penggunaan hutang memiliki resiko yang cukup besar atas tidak terbayarnya hutang, sehingga penggunaan hutang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Perusahaan yang memiliki rasio hutang lebih tinggi akan menghadapi resiko kerugian yang lebih besar pada kondisi ekonomi yang buruk (masa resesi), namun memiliki tingkat pengembalian yang lebih tinggi pada kondisi perekonomian yang normal. Sebaliknya, perusahaan tidak akan mengalami resiko kerugian yang besar di masa resesi, namun peluang untuk meningkatkan tingkat pengembalian di kondisi perekonomian yang normal akan rendah.

### **Free Cash Flow**

Subramanyam dan Wild (2010:109) menjelaskan *free cash flow* adalah kas dari aktivitas operasi dikurangi perubahan modal bersih dan perubahan modal kerja yang menunjukkan kas yang bebas untuk digunakan sebagai pelunasan utang atau imbal hasil ke pemegang saham. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2006:65) *Free Cash Flow* - FCF berarti arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor setelah

perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Menurut Sartono (2001:10), tersedianya *free cash flow* yang tinggi dapat menyebabkan konflik antara manajer selaku agent dengan pemegang saham sebagai principal. Tarjo dan Jogiyanto (2003) dalam Lomanto (2015) menyatakan pemegang saham menginginkan kesejahteraan melalui pembagian dividen, sedangkan manajemen menginginkan kas bebas tersebut digunakan untuk berinvestasi pada proyek-proyek menguntungkan, karena pada saat yang akan datang akan menambah insentif bagi manajemen. Sehingga *free cash flow* juga akan menimbulkan masalah *agency problem*.

### Kebijakan Dividen

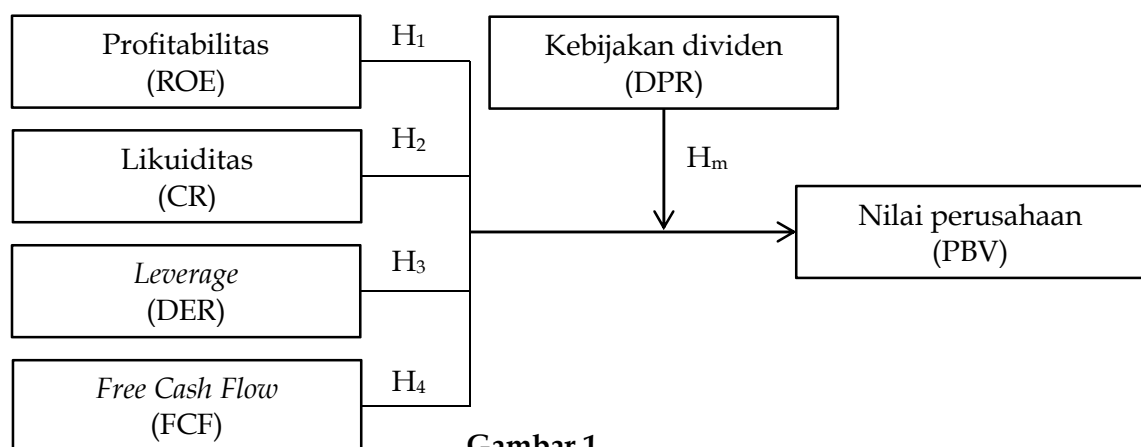
Ikatan Akuntan Indonesia (2014) merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Sehingga, dividen dapat diartikan sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki.

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagi kepada para pemegang saham atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Martono dan Harjito, 2010:253). Sedangkan menurut Sartono (2001:281) kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi tingkat sumber dana internal. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal semakin besar.

*Dividend payout ratio* (DPR) mencerminkan kebijakan dividen dari manajemen mengenai besarnya dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham. Menurut Munawir (2010:236) *dividend payout ratio* mengukur bagian laba yang diperoleh untuk per lembar saham umum yang akan dibayarkan dalam bentuk dividen. Sehingga dapat disimpulkan bahwa DPR adalah rasio pendapatan yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen, yang dihitung dengan cara membagi dividen per lembar saham dengan pendapatan per lembar saham.

### Model Penelitian

Model penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1  
Model Penelitian

Keterangan :

Hm : H<sub>5</sub>, H<sub>6</sub>, H<sub>7</sub>, dan H<sub>8</sub>

Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian dan tinjauan teoretis yang telah dikemukakan, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

- H1 :Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H2 :Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H3 :Leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
- H4 :Free cash flow berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H5 :Kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
- H6 :Kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan
- H7 :Kebijakan dividen memoderasi negatif pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan
- H8 :Kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh free cash flow terhadap nilai perusahaan

## METODA PENELITIAN

### Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, yaitu data yang berbentuk angka-angka dan dapat dinyatakan dalam satuan hitung. Sedangkan menurut karakteristik masalahnya, penelitian ini termasuk dalam penelitian kausal komparatif (*Causal-Comperative Research*). Penelitian kausal komparatif adalah tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa sebab-akibat antara dua variabel atau lebih. Gambaran populasi yang dijadikan objek penelitian adalah perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan dalam penelitian ini selama tahun 2011-2015.

### Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari pihak lain dalam bentuk sudah jadi berupa publikasi. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasar tujuan penelitian.

### Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini seluruhnya menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui perantara. Dalam hal ini adalah data sekunder diakses melalui Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) STIESIA Surabaya dan melalui website BEI [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Data yang diperoleh berupa laporan keuangan dan ringkasan kinerja dari perusahaan sektor *property* dan *real estate* selama periode tahun 2011-2015.

## Variabel dan Definisi Operasional Variabel

### Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu pengukur bagi kinerja suatu perusahaan, dimana profitabilitas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas menggunakan *Return On Equity* (ROE) sebagai proksi.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### Likuiditas

Likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan melihat besarnya aktiva lancar terhadap utang lancar yang dimiliki. Dalam penelitian ini rasio likuiditas menggunakan *Current Ratio* (CR) sebagai proksi.

$$CR = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Liabilitas Jangka Pendek}}$$

### Leverage

*Leverage* merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri (Martono dan Harjito, 2010:59). Dalam penelitian ini rasio *leverage* menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai proksi.

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

### Free Cash Flow

*Free cash flow* merupakan arus kas bebas yang berasal dari arus kas kegiatan operasi perusahaan setelah dikurangi dengan belanja modal yang ditujukan untuk investor. Menurut Ross *et al.* (2008:50) rumus untuk menghitung rasio *free cash flow* (FCF) adalah:

$$FCF = \text{Arus Kas Operasional} - \text{Belanja Modal Bersih} \\ - \text{Perubahan Modal Kerja Bersih}$$

Penelitian ini menggunakan rasio untuk mengukur *free cash flow*, yaitu dengan cara membagi *free cash flow* dengan total asset. Hal ini bertujuan agar lebih *comparable* bagi perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel Kangarleui *et al.* (2011) dalam Agustia (2013).

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV), dimana nilai perusahaan dapat dilihat dari besarnya hasil perhitungan harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Hal ini menunjukkan perbandingan antara kinerja saham di pasar saham dengan nilai buku saham tersebut. Semakin tinggi PBV yang dihasilkan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan di masa mendatang dinilai semakin prospektif oleh investornya.

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

### Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yaitu tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham atau sering disebut dividen. Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

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

### Teknik Analisis Data

#### Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2016:19) analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis dan *skewness* (kemencengan distribusi). Penelitian ini menggunakan pengukuran rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum dan minimum.

#### Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan dalam penelitian ini karena dapat menerangkan ketergantungan suatu variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Model regresi yang dikembangkan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah:

##### Model 1

Analisis regresi berganda model 1 digunakan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.

$$NP = \alpha + b_1 ROE + b_2 CR + b_3 DER + b_4 FCF + e$$

## Model 2

Analisis regresi berganda model 2 dengan uji interaksi atau sering disebut *Moderated Regression Analysis* (MRA) digunakan untuk menguji kebijakan dividen sebagai pemoderasi pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.

$$NP = \alpha + b_1 ROE + b_2 CR + b_3 DER + b_4 FCF + b_5 DPR + b_6 DPR*ROE + b_7 DPR*CR + b_8 DPR*DER + b_9 DPR*FCF + e$$

Keterangan:

NP = Nilai Perusahaan

$\alpha$  = Konstanta

ROE = Profitabilitas

CR = Likuiditas

DER = *Leverage*

FCF = *Free Cash Flow*

DPR = Kebijakan Dividen

$b_1 - b_9$  = Koefisien Regresi

e = Standart error

## Uji Asumsi Klasik

### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data yang digunakan dalam penelitian ini mempunyai distribusi normal atau tidak normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2007:110). Dasar pengambilan keputusan dengan analisis grafik *normal probability plot* sebagai berikut: (1) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka menunjukkan pola distribusi normal; (2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal maka tidak menunjukkan pola distribusi normal. Selain itu, penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametik *Kolmogorov-Smirnov (K-S)*. Pedoman pengambilan keputusan dalam uji statistik ini, antara lain: (1) Jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* < 0,05. Maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Hal ini berarti data residual terdistribusi tidak normal; (2) Jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0,05. Maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini berarti data residual terdistribusi normal.

### Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2016:103) uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah dengan melihat nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* < 10 yang artinya tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (Ghozali, 2016:107). Model regresi yang baik adalah model yang bebas dari autokorelasi. Menurut Santoso (2002:219) apabila nilai Durbin Watson (D-W), dengan tingkat kepercayaan terletak antara -2 sampai +2 maka tidak terjadi autokorelasi.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah jika tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara untuk mendeteksi ada atau



tidaknya heteroskedastisitas yaitu melihat hasil output SPSS melalui *grafik scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID (Ghozali, 2016:134). Dasar analisis yaitu: (1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengidentifikasi telah terjadi heteroskedastisitas; (2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### Uji Kelayakan Model

#### Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi  $F > 0,05$  maka model penelitian dapat dikatakan tidak layak; (2) Jika nilai signifikansi  $F < 0,05$  maka model penelitian dapat dikatakan layak.

### Analisis Koefisien Determinasi Multiple ( $R^2$ )

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dalam penelitian ini menggunakan *adjusted R<sup>2</sup>*, karena menurut Ghozali (2016:95) kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan dalam model. Oleh karena itu banyak peneliti yang menganjurkan menggunakan *adjusted R<sup>2</sup>* pada saat mengevaluasi model regresi.

### Pengujian Hipotesis

#### Pengujian Secara Parsial (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individu dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016:97). Adapun kriteria pengujiannya, yaitu: (1) Jika nilai signifikansi uji  $t > 0,05$  maka  $H_0$  terdukung dan  $H_a$  ditolak, yang berarti profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (2) Jika nilai signifikansi uji  $t < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, yang berarti profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan *free cash flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Moderated Regression Analysis (MRA)

Uji interaksi atau sering disebut *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang merupakan aplikasi khusus regresi berganda linier dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) (Ghozali, 2007:164). Jogiyanto (2010:146) menyatakan pengujian terhadap efek moderasi dapat dilakukan dengan dua cara sebagai berikut: (1) Efek moderasi dilihat dari kenaikan  $R^2$  persamaan regresi yang berisi dengan efek-efek utama dan efek moderasi (persamaan 2) dari persamaan regresi yang hanya berisi dengan efek utama saja (persamaan 1); (2) Efek moderasi juga dapat dilihat dari signifikansi koefisien  $\beta$ , dari interaksi ( $VI*VMO$ ) di persamaan 2.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk menggambarkan secara umum mengenai variabel dalam penelitian serta untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat sebelum digunakan dalam analisis regresi berganda. Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum, minimum. Hasil analisis statistik deskriptif variabel-variabel penelitian disajikan sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	80	.166	6.757	1.78446	1.217047
ROE	80	.026	.408	.14994	.075290
CR	80	.362	6.913	1.94032	1.263886
DER	80	.196	2.849	.95050	.525031
FCF	80	-.110	.220	.05569	.075914
DPR	80	.042	.815	.21101	.158795
Valid N (listwise)	80				

Sumber: Output SPSS

Berdasar tabel 1, dapat dilihat bahwa jumlah observasi (N) yang diteliti sebanyak 80 data pengamatan dengan deskripsi masing-masing variabel sebagai berikut:

Variabel *price book value* (PBV) mempunyai nilai terendah sebesar 0,166 yang terjadi pada PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk. di tahun 2013. Sedangkan nilai tertinggi sebesar 6,757 dicapai oleh PT Metropolitan Kentjana Tbk. pada tahun 2014. Rata-rata PBV perusahaan *property* dan *real estate* selama tahun 2011-2015 sebesar 1,78446 dengan standar deviasi sebesar 1,217047.

Variabel *return on equity* (ROE) mempunyai nilai terendah sebesar 0,026 yang terjadi pada PT Danayasa Arthatama Tbk. di tahun 2012. Namun, pada tahun 2013 menjadi perusahaan dengan tingkat ROE tertinggi yaitu sebesar 0,408. Rata-rata ROE perusahaan *property* dan *real estate* selama tahun 2011-2015 sebesar 0,14994 dengan standar deviasi sebesar 0,075290.

Variabel *Current Ratio* (CR) mempunyai nilai terendah sebesar 0,362 yang terjadi pada PT Metropolitan Kentjana Tbk. di tahun 2011. Sedangkan nilai tertinggi sebesar 6,913 dicapai oleh PT Lippo Karawaci Tbk. pada tahun 2015. Rata-rata CR perusahaan *property* dan *real estate* selama tahun 2011-2015 sebesar 1,94032 dengan standar deviasi sebesar 1.263886.

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai nilai terendah sebesar 0,196 yang terjadi pada PT Ciputra Property Tbk. di tahun 2011. Sedangkan nilai tertinggi sebesar 2,849 dicapai oleh PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk. pada tahun 2012. Rata-rata DER perusahaan *property* dan *real estate* sebesar 0,95050 dengan standar deviasi sebesar 0,525031.

Variabel *Free Cash Flow* (FCF) mempunyai nilai terendah sebesar -0,110 yang terjadi pada PT Lippo Karawaci Tbk. di tahun 2012. Sedangkan nilai tertinggi sebesar 0,220 dicapai oleh PT Pakuwon Jati Tbk. pada tahun 2012. Rata-rata FCF perusahaan *property* dan *real estate* selama tahun 2011-2015 sebesar 0,05569 dengan standar deviasi sebesar 0,075914.

Variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) mempunyai nilai terendah sebesar 0,042 yang terjadi pada PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk. di tahun 2014. Sedangkan nilai tertinggi sebesar 0,815 dicapai oleh PT Danayasa Arthatama Tbk. pada tahun 2012. Rata-rata DPR perusahaan *property* dan *real estate* selama tahun 2011-2015 sebesar 0,21101 dengan standar deviasi sebesar 0,158795.

## Analisis Regresi Berganda

### Model 1

Model pertama digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen profitabilitas (ROE), likuiditas (CR), leverage (DER), free cash flow (FCF) terhadap variabel dependen nilai perusahaan (PBV). Hasil analisis regresi berganda model 1 disajikan sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Regresi Berganda Model 1**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	1.220	.489	
	ROE	6.745	1.871	.417
	CR	-.149	.122	-.155
	DER	-.210	.272	-.091
	FCF	.781	1.941	.049

a. Dependent Variable: PBV  
Sumber: Output SPSS

Berdasarkan hasil penelitian yang tersaji dalam tabel 2, model regresi untuk pengaruh variabel independen terhadap dependen adalah sebagai berikut:  
 $PBV = 1,220 + 6,745 ROE - 0,149 CR - 0,210 DER + 0,781 FCF$

**Model 2**

Model kedua digunakan untuk menguji kebijakan dividen (DPR) sebagai pemoderasi pengaruh profitabilitas (ROE), likuiditas (CR), leverage (DER) dan free cash flow (FCF) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil analisis regresi berganda model 2 disajikan sebagai berikut:

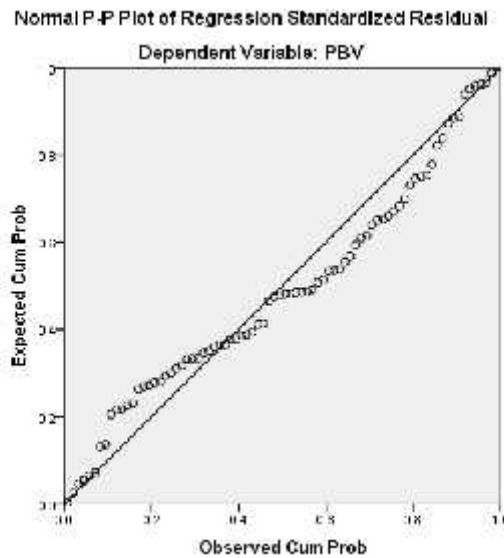
**Tabel 3**  
**Regresi Berganda Model 2**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	.774	.707	
	ROE	-.653	2.757	-.040
	CR	-.005	.182	-.005
	DER	.254	.437	.109
	FCF	1.606	2.961	.100
	DPR	-1.679	1.989	-.219
	ROE_DPR	54.457	13.707	1.032
	CR_DPR	.480	.530	.233
	DER_DPR	-3.240	1.932	-.490
	FCF_DPR	2.809	12.216	.047

a. Dependent Variable: PBV  
Sumber: Output SPSS

Hasil penelitian pada tabel 3 menunjukkan model regresi untuk model kedua, sebagai berikut:  
 $PBV = 0,774 - 0,653 ROE - 0,005 CR + 0,254 DER + 1,606 FCF - 1,679 DPR + 54,457 ROE * DPR + 0,480 CR * DPR - 3,240 DER * DPR + 2,809 FCF * DPR$

**Uji Asumsi Klasik**  
**Uji Normalitas**



**Gambar 2**  
**Grafik Normal P-P Plot**  
 Sumber: Output SPSS

Berdasarkan gambar 2 dapat disimpulkan bahwa terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Maka, analisis grafik tersebut menunjukkan pola distribusi normal.

**Tabel 4**  
**Uji Kolmogorov-Smirnov (K-S)**

		Unstandardized Residual
N		80
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1.02472164
Most Extreme Differences	Absolute	.098
	Positive	.098
	Negative	-.098
Kolmogorov-Smirnov Z		.874
Asymp. Sig. (2-tailed)		.430

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan Uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dalam tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai Asymp. Sig (2-tailed) lebih besar dari nilai signifikansinya yakni  $0,430 > 0,05$  artinya tidak terjadi gejala non normalitas, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi telah berdistribusi normal.

Uji Multikolonieritas

**Tabel 5**  
**Uji Multikolonieritas**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	ROE	.719	1.390
	CR	.648	1.544
	DER	.756	1.323
	FCF	.713	1.402
	DPR	.912	1.097

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 5 diperoleh hasil bahwa semua variabel bebas memiliki nilai tolerance diatas 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Artinya, dalam penelitian ini tidak terjadi multikolonieritas pada model regresi.

Uji Autokorelasi

**Tabel 6**  
**Uji Autokorelasi**

Model	Durbin-Watson
1	1.333

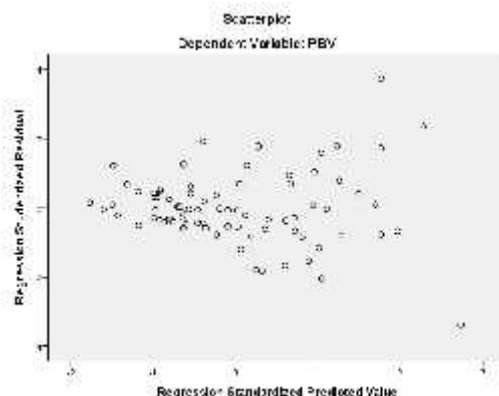
a. Predictors: (Constant), DPR, FCF, DER, ROE, CR

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS

Pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson (DW) telah memenuhi kriteria pengambilan keputusan dimana  $-2 < 1,333 < 2$  yang berarti tidak ada autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas



**Gambar 3**  
**Grafik Scatter Plot**  
Sumber : Output SPSS

Gambar 3 menyajikan grafik scatter plot yang menunjukkan bahwa titik-titik menyebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y serta titik-titik tidak membentuk pola tertentu yang jelas, sehingga kesimpulannya tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan.

**Uji Kelayakan Model**  
**Uji Kelayakan Model (Uji F)**

**Tabel 7**  
**ANOVA Model 1**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	25.200	4	6.300	5.146	.001 <sup>b</sup>
	Residual	91.815	75	1.224		
	Total	117.015	79			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), FCF, DER, ROE, CR

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan hasil diatas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi  $0,001 < 0,05$ . Artinya, model regresi linier berganda model 1 yang digunakan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan dinyatakan layak.

**Tabel 8**  
**ANOVA Model 2**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	54.270	9	6.030	6.727	.000 <sup>b</sup>
	Residual	62.745	70	.896		
	Total	117.015	79			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), FCF\_DPR, ROE, DER\_DPR, CR, DER, FCF, CR\_DPR, DPR, ROE\_DPR

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan hasil diatas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ . Artinya, model regresi linier berganda model 2 dengan uji interaksi atau sering disebut *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang digunakan untuk menguji kebijakan dividen sebagai pemoderasi pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan dinyatakan layak.

**Pengujian Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

**Tabel 9**  
**Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>) Model 1**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.464 <sup>a</sup>	.215	.174	1.106436

a. Predictors: (Constant), FCF, DER, ROE, CR

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 9 diatas menunjukkan hasil *adjusted R square* sebesar 0,174, artinya 17,4% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan *free cash flow*, sedangkan sisanya sebesar 82,6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian.

**Tabel 10**  
**Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) Model 2**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.681 <sup>a</sup>	.464	.395	.946762

a. Predictors: (Constant), FCF\_DPR, ROE, DER\_DPR, CR, DER, FCF, CR\_DPR, DPR, ROE\_DPR

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS

Hasil penelitian diatas menunjukkan bahwa *adjusted R square* sebesar 0,395. Artinya 39,5% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *free cash flow*, interaksi profitabilitas dan kebijakan dividen, likuiditas dan kebijakan dividen, *leverage* dan kebijakan dividen, *free cash flow* dan kebijakan dividen, sedangkan sisanya sebesar 60,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian.

Berdasarkan tabel 9 dan tabel 10 terlihat bahwa  $R^2$  sebelum moderasi (model 1) sebesar 21,5% dan  $R^2$  setelah moderasi (model 2) sebesar 46,4%. Artinya efek moderasi kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.

### Uji Hipotesis Uji Parsial (Uji t)

**Tabel 11**  
**Uji t Model 1**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	ROE	6.745	1.871	.417	3.605	.001
	CR	-.149	.122	-.155	-1.229	.223
	DER	-.210	.272	-.091	-.773	.442
	FCF	.781	1.941	.049	.402	.689

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS

Hasil penelitian diatas menunjukkan bahwa hipotesis pertama pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, menghasilkan nilai signifikansi  $0,001 < 0,05$  dengan nilai t sebesar 3,605. Hal ini berarti profitabilitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama yang diajukan peneliti diterima.

Berdasarkan hasil diatas untuk menguji hipotesis kedua pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, nilai signifikansi  $0,223 > 0,05$  dan nilai t sebesar -1,229. Artinya, likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua yang diajukan peneliti ditolak.

Pengujian hipotesis ketiga pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, hasil signifikansi  $0,442 > 0,05$  dengan nilai t sebesar -0,773. Hal ini artinya *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga yang diajukan ditolak.

Pengujian pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil signifikansi  $0,689 > 0,05$  dengan nilai t sebesar 0,402. Artinya *free cash flow* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis keempat ditolak.

**Tabel 12**  
**Uji t Model 2**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	.774	.707		
ROE	-.653	2.757	-.040	-.237	.813
CR	-.005	.182	-.005	-.025	.980
DER	.254	.437	.109	.580	.564
FCF	1.606	2.961	.100	.542	.589
DPR	-1.679	1.989	-.219	-.844	.401
ROE_DPR	54.457	13.707	1.032	3.973	.000
CR_DPR	.480	.530	.233	.905	.369
DER_DPR	-3.240	1.932	-.490	-1.676	.098
FCF_DPR	2.809	12.216	.047	.230	.819

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan hasil diatas, untuk menguji hipotesis kelima kebijakan dividen memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$  dan nilai t sebesar 3,973. Artinya, kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kelima diterima.

Hasil penelitian untuk menguji hipotesis keenam tentang kebijakan dividen memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Nilai signifikansi menunjukkan  $0,369 > 0,05$  dan nilai t sebesar 0,905, artinya kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis ketujuh tentang kebijakan dividen memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, hasil signifikansi  $0,098 > 0,05$  dan nilai t sebesar -1,676 menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian tentang kebijakan dividen memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Nilai signifikansi menunjukkan  $0,819 > 0,05$  dan nilai t sebesar 0,230, artinya kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.

## Pembahasan

Model regresi penelitian ini telah memenuhi uji asumsi klasik secara keseluruhan, yang berarti bahwa model regresi ini bebas dari adanya gejala autokorelasi, gejala heteroskedastisitas dan gejala multikolinieritas serta data yang dihasilkan berdistribusi normal.

### Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan karena t hitung *Return on Equity* (ROE) sebesar 3,605 dan menunjukkan tingkat signifikansi 0,001 (lebih kecil dari 0,05). Artinya, semakin tinggi profitabilitas perusahaan semakin tinggi pula nilai perusahaan atau sering disebut dengan hubungan searah. Hal ini disebabkan oleh profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik di masa depan serta akan dianggap investor sebagai jaminan untuk mendapatkan return atas saham yang dimiliki, sehingga akan memicu daya tarik investor untuk meningkatkan permintaan terhadap saham



perusahaan. Nilai perusahaan juga akan meningkat apabila permintaan terhadap saham perusahaan meningkat.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mayogi (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan secara positif terhadap nilai perusahaan sama halnya yang diungkapkan oleh Muhammad (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena  $t$  hitung *Current Ratio* (CR) sebesar -1,229 dan nilai signifikansi sebesar 0,223 (lebih besar dari 0,05), tidak adanya pengaruh signifikan ini mengidentifikasi bahwa tinggi rendahnya CR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pada satu sisi likuiditas yang tinggi merupakan keamanan bagi perusahaan atas kewajiban jangka pendek yang dimiliki, namun disisi lain CR yang terlalu besar merupakan hal yang tidak produktif karena rawan penyimpangan penggunaan dana yang ada. Selain itu, CR yang tinggi dapat disebabkan oleh adanya piutang dan persediaan, yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar kewajiban. Di Indonesia, khususnya perusahaan *property* dan *real estate* memiliki persediaan yang besar dalam bentuk unit apartemen, rumah, perkantoran maupun tanah proyek-proyek dalam penyelesaian. Hal ini menunjukkan bahwa CR tidak menjadi prioritas pengambilan keputusan investor untuk menanamkan modal pada perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurnia (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhammad (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena  $t$  hitung *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar -0,773 dan nilai signifikansi sebesar 0,442 (lebih besar dari 0,05).

Dalam teori semakin besar nilai DER maka akan semakin besar pula resiko kebangkrutan yang dimiliki perusahaan. Akan tetapi untuk perusahaan *property* dan *real estate* memerlukan modal besar, sehingga membutuhkan alokasi dana yang banyak untuk mengembangkan usaha salah satunya melalui hutang. Di dalam pasar modal Indonesia pergerakan harga saham dan penciptaan nilai tambah perusahaan disebabkan faktor psikologis pasar. Artinya, investor tidak melihat besar kecilnya hutang yang dimiliki namun lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan mengelola dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardian (2015) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhammad (2016) dan Mahendra *et al.* (2012) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Free Cash Flow terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa *free cash flow* (FCF) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena  $t$  hitung FCF sebesar 0,402 dan nilai signifikansi sebesar 0,689 (lebih besar dari 0,05).

Hal ini dimungkinkan karena tersedianya FCF yang tinggi dapat menyebabkan konflik antara manajer selaku *agent* dengan pemegang saham sebagai *principal*. Dimana pihak agen menginginkan FCF untuk pengembangan usaha sedangkan pihak *principal* menginginkan

FCF dibagikan menjadi dividen. Faktor lain seperti kecenderungan investor untuk tidak memperhitungkan FCF dikarenakan tidak ketersediaan rasio FCF dalam bagian laporan keuangan perusahaan, sehingga untuk mengetahui besarnya FCF memerlukan waktu yang lama karena harus menghitung sendiri. Jadi, *free cash flow* tidak menjadi prioritas investor untuk menentukan keputusan investasinya ke perusahaan.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan Penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi (2015) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi**

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan karena  $t$  hitung ROE\*DPR sebesar 3,973 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 (lebih kecil dari 0,05). Artinya, kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi dan sebaliknya.

Jika perusahaan mengumumkan peningkatan dividen pada saat laba tinggi maka investor akan menganggap kondisi perusahaan saat ini dan yang akan datang relatif baik serta memperkuat posisi perusahaan dimata calon investor di pasar modal. Anggapan baik oleh investor terhadap perusahaan akan menaikkan harga saham dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan pembagian dividen di Indonesia dibayar dari seluruh laba bersih setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan, kecuali ditentukan lain dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhammad (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memoderasi positif pada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahendra *et al.* (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi**

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan karena  $t$  hitung CR\*DPR sebesar 0,905 dan nilai signifikansi sebesar 0,369 (lebih besar dari 0,05).

Dalam penelitian ini DPR tidak mampu memoderasi hubungan CR terhadap PBV sehingga hipotesis yang diajukan ditolak. Hal ini mungkin saja terjadi karena di Indonesia tidak membayarkan dividen dengan jumlah yang besar, dengan harapan agar perusahaan dapat memelihara likuiditas dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian serta memiliki fleksibilitas keuangan.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahendra *et al.* (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Dan bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhammad (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memoderasi positif pada pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi**

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan karena  $t$  hitung DER\*DPR sebesar -1,676 dan nilai signifikansi sebesar 0,098 (lebih besar dari 0,05).

Dalam penelitian ini kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat DER tinggi dan tidak mampu menurunkan nilai perusahaan saat DER rendah. Hal ini kemungkinan terjadi karena adanya peraturan di Indonesia tentang larangan

pengurangan modal, dimana perusahaan dilarang membayar dividen dengan mengurangi modal perusahaan. Sehingga kebijakan dividen tidak mampu mempengaruhi hubungan leverage dengan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Mahendra *et al.* (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Dan bertentangan dengan Muhammad (2016) bahwa kebijakan dividen memoderasi negatif pada pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi**

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *free cash flow* (FCF) terhadap nilai perusahaan karena  $t$  hitung  $FCF \cdot DPR$  sebesar 1,230 dan nilai signifikansi sebesar 0,819 (lebih besar dari 0,05).

Hal ini mungkin saja terjadi karena di Indonesia mayoritas perusahaan menetapkan dividen tunai lebih rendah agar memperkecil kemungkinan dividen harus dikurangi, pengurangan dividen umumnya mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham. Sehingga, kebijakan dividen tidak akan mempengaruhi besar kecilnya *free cash flow* yang dimiliki perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Suartawan dan Yasa (2016). Suartawan dan Yasa (2016) menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Dan berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Arieska dan Barbara (2011) yang menyatakan bahwa dividen dapat memoderasi pengaruh positif aliran kas bebas terhadap nilai perusahaan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut: (1) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (2) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (3) *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (4) *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (5) Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. (6) Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. (7) Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. (8) Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.

### **Saran**

Berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan diatas, maka saran yang dapat dikemukakan adalah sebagai berikut: (1) Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya dapat memasukkan variabel lain untuk mengukur nilai perusahaan. (2) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan variabel kebijakan dividen digunakan sebagai variabel independen. (3) Bagi investor, hendaknya dalam melakukan investasi memperhatikan liabilitas yang dimiliki perusahaan. (4) Bagi manajemen, diharapkan mengelola perusahaan dengan sangat baik karena dana yang diperoleh sebagian besar berasal dari hutang. Sehingga perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pokok beserta bunga pada jangka waktu tertentu.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agustia, D. 2013. Pengaruh Faktor Corporate Governance, Free Cash Flow, dan Leverage terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 15(1): 27-42.
- Arieska, M. dan Barbara G. 2011. Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 13(1):13-23.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Ghozali. I. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Cetakan Keempat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- \_\_\_\_\_. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 21*. Edisi Kedelapan. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harahap, S. S. 2007. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi 1. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Hardian, A. P. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* sebagai Variabel Moderasi. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Husnan, S dan Enny P. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Cetakan Pertama. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). 2014. *Pendapatan*. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan 23. Cetakan Pertama. DSAK-IAI. Jakarta.
- Jogiyanto, H. M. 2010. *Metodologi Penelitian Bisnis : Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman*. Edisi Pertama. Cetakan Ketiga. BPFE. Yogyakarta.
- Keown. A. J., David F. S., John D. M., dan Jay W. P. 1996. *Basic Financial Management*, 7<sup>th</sup> ed. Prentice-Hall, Inc. Terjemahan Chaerul D. D. dan Dwi S. 2000. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Kurnia, E. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Hutang dan *Growth Opportunity* terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Lomanto, L. 2015. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Kebijakan Likuiditas, dan Size Perusahaan terhadap Return Saham. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Mahendra, A., Luh G. S., dan A.A Gede S. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan* 6(2):130-138
- Martono dan D. A. Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Kedelapan. Ekonisia. Yogyakarta.
- Mayogi, D. G. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(1): 1-18.
- Muhammad, I. 2016. Dampak Kebijakan Dividen pada Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Munawir, S. 2010. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keenam. Penerbit Liberty. Yogyakarta.
- 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.
- Nurlela, R. dan Islahuddin. 2008. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*.
- Pertiwi, N. T. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Indonesia (STIESIA). Surabaya.

- Puspitasari, R. 2016. Dampak Pengungkapan Laba Rugi Komprehensif pada Pengaruh Biaya Modal, Kualitas laba dan Profitabilitas terhadap Reaksi Pasar. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Riyanto, B. 2010. *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*. Edisi Keempat. Cetakan Kesepuluh. BPFE. Yogyakarta.
- Ross, S. A., Randolph W. W., dan Bradford D. J. 2008. *Corporate Finance Fundamentals I ed. 8*. McGraw-Hill. New York. Terjemahan Yulianto, A.A., Rafika Y., dan Christine. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan I*. Edisi Kedelapan. Salemba Empat. Jakarta.
- Salvatore, D. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat. Jakarta.
- Santoso, S. 2002. *Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. PT Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Cetakan Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Suartawan, P. A. dan Yasa. 2016. Pengaruh *Investment Opportunity Set* dan *Free Cash Flow* pada Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis* 11(2):63-73.
- Subramanyam, K. R. dan J.J. Wild. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Sepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Suharli, M. dan Megawati O. 2005. Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi pada Equity Securities melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas dan Hutang pada Perusahaan di Jakarta. *SNA VIII Solo*: 288-296.