



**PENGARUH UKURAN, PROFITABILITAS, *FREE CASH FLOW* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN:
KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI MEDIASI**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Pendidikan
pada Universitas Negeri Semarang**

**Oleh
Fadwa Afifah
7101416140**

**JURUSAN PENDIDIKAN EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2020**

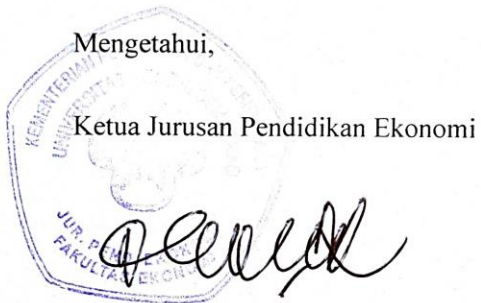
PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Kamis

Tanggal : 11 Juni 2020

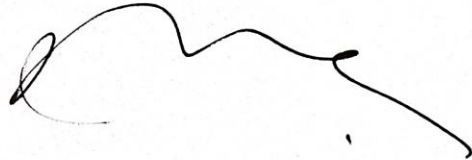
Mengetahui,
Ketua Jurusan Pendidikan Ekonomi



The stamp is circular with a blue border. The text inside the stamp reads 'KEMENTERIAN UNIVERSITAS PERCHANI' around the top and 'JUR. PEND. EKONOMI FAKULTAS PERCHANI' around the bottom. A blue ink signature is written over the stamp.

Ahmad Nurkhin, S.Pd., M.Si.
NIP. 198201302009121005

Pembimbing



A handwritten signature in black ink, consisting of a series of loops and a long horizontal stroke.

Dr. Amir Mahmud, S.Pd., M.Si.
NIP. 197212151998021001

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Panitia Ujian Skripsi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Kamis

Tanggal : 11 Juni 2020

Penguji I



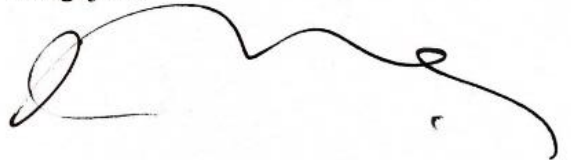
Dr. Kusmuriyanto, M. Si.
NIP 196005241984031001

Penguji II



Ratih Widhiastuti, S Pd., M. Si.
NIP 198601082015042001

Penguji III



Dr. Amir Mahmud, S Pd., M. Si.
NIP. 197212151998021001

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Heri Yanto, M.BA., Ph.D
NIP. 196307181987021001

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Fadwa Afifah

NIM : 7101416140

TTL :Purbalingga, 18 Mei 1998

Alamat : Desa Kaligondang RT 03/RW 02 Kecamatan Kaligondang

Kabupaten Purbalingga

Menyatakan bahwa yang tertulis dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini telah dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila dikemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 11 Juni 2020



Fadwa Afifah

NIM. 7101416140

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO:

Rabbku, lapangkanlah untukku dadaku, dan mudahkanlah untukku urusanku, dan lepaskanlah kekakuan dari lidahku, supaya mereka mengerti perkataanku

(QS Thaha: 25-28)

PERSEMBAHAN:

Dengan penuh rasa syukur kepada Allah SWT

Skripsi ini saya persembahkan kepada:

1. Kedua orang tua saya (Samsudin dan Muswati)
2. Adik saya Nauf Labib Rizqinda
3. Sahabat-sahabat tersayang
4. Teman-teman Pendidikan Ekonomi Akuntansi A 2016
5. Almamater Universitas Negeri Semarang

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan nikmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Ukuran, Profitabilitas, *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Deviden sebagai Mediasi”.

Skripsi ini disusun untuk menyelesaikan Studi Strata 1 (satu) untuk meraih gelar Sarjana Pendidikan. Penyusunan skripsi ini tidak mungkin dapat diselesaikan dengan baik tanpa bimbingan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak, maka dengan rasa hormat penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menimba ilmu di Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, M.BA., Ph.D, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan fasilitas dan kesempatan bagi penulis untuk mengikuti program S1 di Fakultas Ekonomi.
3. Ahmad Nurkhin, S.Pd., M.Si, Ketua Jurusan Pendidikan Ekonomi yang senantiasa memberikan bantuan dalam proses administratif penyelesaian skripsi.
4. Dr. Amir Mahmud, S.Pd., M.Si., Dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, pengarahan, serta motivasi selama proses penyusunan skripsi ini.
5. Dr. Kusmuriyanto, M.Si., selaku Dosen Penguji I yang memberikan masukan dan pengarahan agar skripsi menjadi lebih baik.
6. Ratieh Widhiastuti, S. Pd., M.Si.,selaku Dosen Penguji II yang memberikan

masukan dan pengarahannya agar skripsi menjadi lebih baik.

7. Bapak Ibu Dosen Pendidikan Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan bekal ilmu dan pengetahuan kepada penulis.
8. Teman-teman Pendidikan Ekonomi Akuntansi 2016 A yang telah berjuang bersama, memberikan do'a, dukungan, dan semangat kepada penulis
9. Semua pihak yang telah membantu dalam proses penyusunan skripsi ini baik langsung maupun tidak langsung dan tidak bisa disebutkan satu per satu

Penulis menyadari dengan segala keterbatasan serta kekurangan dalam skripsi ini sehingga diperlukan kritik serta saran yang membangun untuk menyempurnakan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca dan Jurusan Pendidikan Ekonomi dan Akuntansi.

Semarang, 11 Juni 2020

Penulis

SARI

Afifah, Fadwa. 2020. “Pengaruh Ukuran, Profitabilitas, *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Deviden sebagai Mediasi”. Skripsi. Jurusan Pendidikan Ekonomi. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Dosen Pembimbing, Dr. Amir Mahmud, S.Pd., M. Si.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, Ukuran, Profitabilitas, *Free Cash Flow*, Kebijakan Deviden.

Sudut pandang para pemegang saham mengenai kinerja perusahaan yang dapat dilihat dari laporan keuangan dalam kaitannya dengan harga saham disebut sebagai nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah meneliti pengaruh ukuran, profitabilitas, *free cash flow*, terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel mediasi.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018. Metode penentuan sampel yaitu dengan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh sampel sebanyak 76 perusahaan. Teknik pengumpulan data yaitu dengan dokumentasi dari *annual report* perusahaan yang diunduh melalui website resmi Bursa Efek Indonesia. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif dan analisis jalur.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan kebijakan berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan deviden, sedangkan *free cash flow* tidak berpengaruh. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden, sedangkan ukuran dan *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan.

Simpulan pada penelitian ini yaitu kebijakan deviden hanya dapat memediasi secara penuh pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Saran yang diberikan dalam penelitian ini adalah agar perusahaan memperhatikan tingkat ukuran, profitabilitas, *free cash flow*, dan kebijakan deviden karena dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sehingga, perusahaan dapat terus berkembang dan terus bertahan didalam persaingan bisnis.

ABSTRACT

Affah, Fadwa. 2020. "The Influence of Size, Profitability, and Free Cash Flow to Firm Value: Dividend Policy as Mediation". Thesis. Department of Economic Education. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Mentor, Dr. Amir Mahmud, S.Pd., M. Si.

Keywords: Firm Value, Size, Profitability, Free Cash Flow, Dividend Policy

The point of view of the shareholders on the company's performance can be seen from the financial reports in relation to stock prices referred to as the firm value. The purpose of this study was to analyze the effect of size, profitability, free cash flow, to the firm value with the dividend policy as a mediating variable.

The population in this study are all manufacturing sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018. The method of determining the sample is the purposive sampling method, so that a sample of 76 companies is obtained. Data collection techniques is documentation of the company's annual report which is downloaded through the official website of the Indonesia Stock Exchange. Data analysis methods used are descriptive statistical analysis and path analysis.

The results showed that the profitability and dividend policy influence the firm value, while the size of the company and free cash flow does not influence the firm value. Company size and profitability influence the dividend policy, while free cash flow has not influence. Profitability has a significant influence on firm value through dividend policy, while the size and free cash flow have no significant influence.

The conclusion of this research is that dividend policy can only fully mediation the effect of profitability on firm value. The advice given in this study is that companies pay more attention to the level of size, profitability, free cash flow, and dividend policy as it may affect the firm value. Thus, the company can continue to grow and continue to survive in business competition

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
KATA PENGANTAR	vi
SARI	viii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Identifikasi Masalah	14
1.3. Cakupan Masalah	15
1.4. Rumusan Masalah	16
1.5. Tujuan Penelitian	17
1.6. Manfaat Penelitian	18
1.6.1. Manfaat Teoritis	18
1.6.2. Manfaat Praktis	18
1.7. Orisinalitas Penelitian	19
BAB II KAJIAN PUSTAKA	21
2.1. <i>Signalling Theory</i> (Teori Sinyal)	21
2.2. Kajian Variabel Penelitian	23
2.2.1 Nilai Perusahaan	23
2.2.2 Ukuran Perusahaan	28
2.2.3 Profitabilitas	31
2.2.4 <i>Free Cash Flow</i>	34

2.2.5 Kebijakan Deviden	35
2.3. Kajian Penelitian Terdahulu	40
2.4. Kerangka Berpikir	50
2.4.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan	50
2.4.2 Pengaruh Profitabilitas dan Nilai Perusahaan	51
2.4.3 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> dengan Nilai Perusahaan	52
2.4.4 Pengaruh Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan	53
2.4.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Deviden.....	54
2.4.6 Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Deviden.....	55
2.4.7 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> dan Kebijakan Deviden	56
2.4.8 Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan melalui Kebija- kan Deviden.....	56
2.4.9 Pengaruh Profitabilitas dan Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Deviden	58
2.4.10 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> dan Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Deviden	59
2.5. Hipotesis Penelitian	61
BAB III METODE PENELITIAN	63
3.1 Jenis dan Desain Penelitian	63
3.2 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel	63
3.3 Variabel Penelitian	64
3.3.1. Variabel Dependen	65
3.3.2. Variabel Independen.....	65
3.3.2.1. Ukuran Perusahaan.....	65
3.3.2.2. Profitabilitas	66
3.3.2.3. <i>Free Cash Flow</i>	66
3.3.3. Variabel Mediasi.....	67
3.4 Teknik Pengumpulan Data	67
3.5 Teknik Pengolahan dan Analisis Data	67
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	67
3.5.1.1. Deskriptif Variabel Nilai Perusahaan.....	68

3.5.1.2. Deskriptif Variabel Ukuran Perusahaan	69
3.5.1.3. Deskriptif Variabel Profitabilitas	69
3.5.1.4. Deskriptif Variabel <i>Free Cash Flow</i>	70
3.5.1.5. Deskriptif Variabel Kebijakan Deviden	71
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	71
3.5.2.1 Uji Normalitas	71
3.5.2.2 Uji Multikolinearitas	72
3.5.2.3 Uji Heterokedasitas	72
3.5.3 Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>)	73
3.5.4 Pengujian Hipotesis	74
3.5.4.1 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)	74
3.5.4.2 Uji Sobel (<i>Sobel Test</i>).....	75
3.5.5 Koefisien Determinasi (R^2)	77
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	78
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	78
4.2 Hasil Penelitian	78
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif	78
4.2.1.1 Analisis Deskriptif Nilai Perusahaan.....	79
4.2.1.2 Analisis Deskriptif Ukuran Perusahaan.....	80
4.2.1.3 Analisis Deskriptif Profitabilitas	81
4.2.1.4 Analisis Deskriptif <i>Free Cash Flow</i>	83
4.2.1.5 Analisis Deskriptif Kebijakan Deviden.....	84
4.2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik	85
4.2.2.1.Uji Normalitas	85
4.2.2.2.Uji Multikolinearitas	87
4.2.2.3.Uji Heteroskedasitas	88
4.2.3 Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>)	90
4.2.3.1. Persamaan Regresi Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, <i>Free</i> <i>Cash Flow</i> , Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan..	90
4.2.3.2.Persamaan Regresi Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, <i>Free</i> <i>Cash Flow</i> , terhadap Kebijakan Deviden	92

4.2.4 Uji Hipotesis	93
4.2.4.1. Uji t	93
4.2.4.2. Uji Sobel	97
4.2.5 Koefisien Determinasi (R^2)	104
4.3 Pembahasan	104
4.3.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	104
4.3.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	106
4.3.3 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	109
4.3.4 Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan.....	110
4.3.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Deviden	112
4.3.6 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Deviden	114
4.3.7 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap Kebijakan Deviden.....	116
4.3.8 Ukuran Perusahaan Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Deviden.....	117
4.3.9 Profitabilitas Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Deviden.....	119
4.3.10 <i>Free Cash Flow</i> Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Deviden.....	121
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	123
5.1 Simpulan	123
5.2 Saran	123
DAFTAR PUSTAKA	125
LAMPIRAN	131

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Ringkasan Penelitian Terdahulu dengan Variabel Dependen Kebijakan Deviden	49
Tabel 2.2.	Ringkasan Penelitian Terdahulu dengan Variabel Dependen Nilai Perusahaan	49
Tabel 3.1.	Kriteria Pemilihan Sampel.....	64
Tabel 3.2.	Jenjang Kategori Variabel Nilai Perusahaan	69
Tabel 3.3.	Jenjang Kategori Variabel Ukuran Perusahaan	69
Tabel 3.4.	Jenjang Kategori Variabel Profitabilitas.....	70
Tabel 3.5.	Jenjang Kategori Variabel <i>Free Cash Flow</i>	70
Tabel 3.6.	Jenjang Kategori Variabel Kebijakan Deviden	71
Tabel 4.1.	Statisitik Deskriptif Variabel Nilai Perusahaan	79
Tabel 4.2.	Distribusi Frekuensi Nilai Perusahaan.....	80
Tabel 4.3.	Statisitik Deskriptif Variabel Ukuran Perusahaan	80
Tabel 4.4	Distribusi Frekuensi Ukuran Perusahaan.....	81
Tabel 4.5.	Statisitik Deskriptif Variabel Profitabilitas.....	82
Tabel 4.6.	Distribusi Frekuensi Profitabilitas	82
Tabel 4.7.	Statisitik Deskriptif Variabel <i>Free Cash Flow</i>	83
Tabel 4.8.	Distribusi Frekuensi <i>Free Cash Flow</i>	83
Tabel 4.9.	Statisitik Deskriptif Variabel Kebijakan Deviden	84
Tabel 4.10.	Distribusi Frekuensi Kebijakan Deviden	85
Tabel 4.11.	Hasil Uji Normalitas dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Dependen	86
Tabel 4.12.	Hasil Uji Normalitas dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Dependen	86
Tabel 4.13.	Hasil Uji Multikolinearitas dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Dependen	87
Tabel 4.14.	Hasil Uji Multikolinearitas dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Dependen	88

Tabel 4.15. Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Dependen	89
Tabel 4.16. Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Dependen	89
Tabel 4.17. Hasil Uji Regresi dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Dependen.	90
Tabel 4.18. Hasil Uji Regresi dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Dependen	92
Tabel 4.19. Hasil Uji Regresi Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, <i>Free Cash Flow</i> dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan	94
Tabel 4.20. Hasil Uji Regresi Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, <i>Free Cash Flow</i> terhadap Kebijakan Deviden	96
Tabel 4.21. Hasil Uji Hipotesis.....	103
Tabel 4.22. Hasil Uji Koefisiensi Determinasi (R ²).....	104
Tabel 4.23. Tingkat Rasio Profitabilitas dan Nilai Perusahaan	107
Tabel 4.24. Tingkat Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan	111
Tabel 4.25. Tingkat Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Deviden	113
Tabel 4.26. Tingkat Profitabilitas dan Kebijakan Deviden.....	115

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Grafik Nilai Perusahaan PT Indofood Sukses Makmur Tbk.....	2
Gambar 1.2. Grafik Pergerakan IHSG Tahun 2019.....	5
Gambar 2.1. Hubungan Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan <i>Free Cash Flow</i> terhadap Nilai perusahaan melalui Kebijakan Deviden ...	61
Gambar 4.1. Model Analisis Jalur	93
Gambar 4.2. Hasil <i>Sobel Test Calculation for Significance of Mediation Total Return</i> terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Deviden..	98
Gambar 4.3. Hasil <i>Sobel Test Calculation for Significance of Mediation ROE</i> terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Deviden.....	100
Gambar 4.4. Hasil <i>Sobel Test Calculation for Significance of Mediation Free Cash Flow</i> terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Deviden.....	102

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan Sampel.....	132
Lampiran 2 Tabulasi Data Penelitian.....	135
Lampiran 3 Hasil Pengolahan Data	141

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Setiap perusahaan didirikan dengan harapan bahwa perusahaan tersebut dapat mempertahankan kelangsungan usahanya, berkembang dengan pesat dan dapat terus eksis untuk jangka waktu yang panjang. Dalam jangka panjang perusahaan dapat melakukan perkembangan perusahaan maupun pengurangan skala ekonomi usaha. Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya serta berdampak pada nilai perusahaan yang dimiliki (Hermawan & Maf'ulah, 2014).

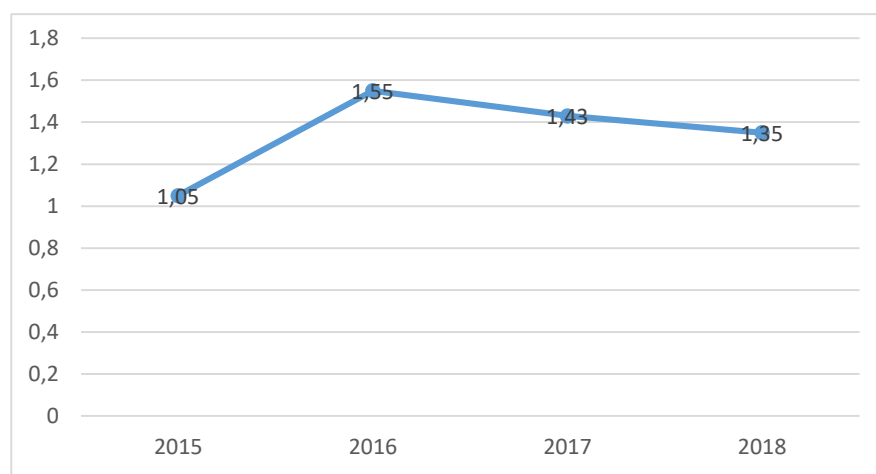
Nilai perusahaan yang dicerminkan melalui harga saham tentunya akan dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti indeks harga saham, tingkat suku bunga, dan kondisi fundamental perusahaan. Faktor fundamental erat kaitannya dengan kondisi perusahaan seperti kondisi keuangan suatu perusahaan yang dicerminkan melalui kinerja keuangan perusahaan (Hartono, 2016).

Dikutip dari portal berita Tirto (www.tirto.id, 2019) berdasarkan data dari *Trading Economics* pada kuartal III tahun 2018, Produk Domestik Bruto Indonesia berasal dari industri manufaktur sebesar 39,7 miliar dollar AS dan menjadikan sektor manufaktur Indonesia menjadi yang terbesar di kawasan ASEAN. Perusahaan manufaktur terdapat berbagai macam sektor meliputi industri dasar kimia, aneka industri dan sektor industri barang konsumsi dimana didalam sektor

tersebut masing-masing sektor terdiri dari berbagai subsektor.

Salah satu emiten di bursa yang masuk kedalam golongan perusahaan manufaktur sektor industri barang dan konsumsi subsektor makanan dan minuman adalah PT Indofood Sukses Makmur. Pada tahun 2018 PT Indofood Sukses Makmur Tbk mengalami penurunan nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan *price to book value* dan juga harga sahamnya lebih rendah dari tahun 2017. Nilai perusahaan PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) terus mengalami penurunan dalam kurun waktu 3 tahun terakhir. Pada tahun 2018 nilai perusahaan INDF yang diproyeksikan dengan rasio PBV hanya 1,35 lebih rendah dibandingkan tahun 2017 yaitu 1,43. Tercatat nilai perusahaan PT Indofood Sukses Makmur Tbk dengan rasio PBV ini turun hingga sebesar 0,08 kali dari tahun sebelumnya. Perubahan nilai perusahaan dari PT Indofood Sukses Makmur Tbk dari tahun 2015-2018 dapat dilihat pada Gambar 1.1 berikut:

Gambar 1.1 Grafik Nilai Perusahaan PT Indofood Sukses Makmur Tbk



Sumber: www.idx.co.id (data diolah Januari 2020)

Menurunnya PBV Indofood Sukses Makmur Tbk juga di sertai dengan harga saham INDF yang juga turun di Bursa Efek Indonesia dari Rp 7.625/lembar saham pada tahun 2017 namun pada tahun 2018 harga saham INDF menjadi Rp 7.450/lembar saham. Data Bursa Efek Indonesia menunjukkan, pada 11 April 2019 saham INDF minus hingga 5,36% di level Rp 6.175/lembar saham dengan nilai transaksi Rp 164,77 miliar dan volume perdagangan 8,04 juta saham. Begitupula emiten anak usahanya, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), yang terkoreksi 3,47% di level Rp 9.050/lembar saham dengan nilai transaksi 73,23 miliar dan volume perdagangan 26,61 juta saham.

Nilai perusahaan Apple yang menyentuh US\$ 1,1 triliun menempatkan Apple sebagai perusahaan dengan nilai tertinggi, namun sejak Januari 2019 Apple turun ke posisi 4 dengan total nilai perusahaan bahkan tidak menyentuh angka US\$ 700 miliar. Secara keseluruhan Apple telah kehilangan US\$ 450 miliar dari nilai perusahaannya dalam waktu dua bulan. Awal tahun 2019, per tanggal 3 Januari 2019 melaporkan bahwa harga saham perusahaan Apple juga menurun drastis bahkan hingga 10% di pasar saham AS Wall Street. Bahkan sebelumnya Apple pun melaporkan adanya penurunan penjualan produk dan pemangkasan *outlook* pendapatan pada kuartal I-2019. Harga saham Apple hingga penutupan perdagangan berhenti pada US\$ 142,19 dan diakui sebagai yang terendah sejak Juli 2017 dan membuat Apple mengalami hari perdagangan terburuk sejak Januari 2013. Tercatat harga saham terus mengalami penurunan sejak tahun 2018. Bahkan harga saham Apple sempat pada level US\$ 230 per saham namun pada kuartal IV 2018 harga tersebut terkoreksi 30%. Pada penutupan 3 Januari 2019 Apple secara

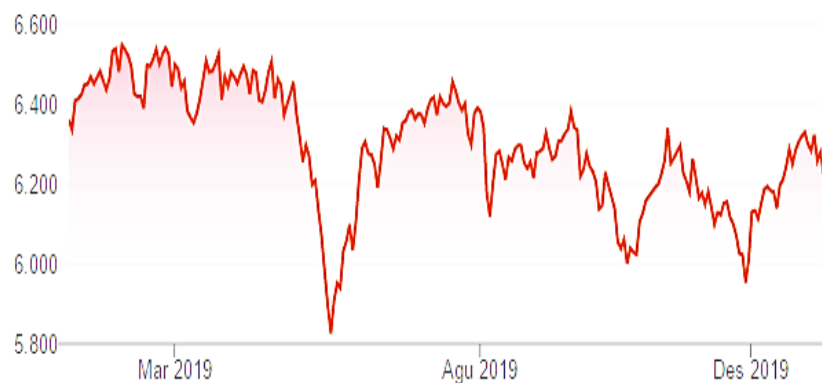
resmi telah kehilangan nilai sahamnya sebesar 17% dalam 12 bulan terakhir dan hampir 40% dari titik tertingginya dalam 52 minggu (<https://ekonomi.kompas.com>, 2019).

Harga saham 7 perusahaan yang tercatat di BEI selama tahun berjalan (*year to date*) 2019 mengalami penurunan hingga 90%. Para pemegang saham tentu saja mengalami kerugian yang cukup besar karena hal ini. 7 saham tersebut antara lain, PT Frozaland Indonesia Tbk (FORZ) yang terjun hingga 94,57% dan harga saham yang harus puas di Rp 50/unit saja. Kedua, saham PT Indofarma Tbk (INAF) turun 94,55% hingga level Rp 354/unit. Ketiga, saham PT Borneo Olah Sana Tbk (BOSS) terkoreksi 92,88% sampai harga Rp 171/saham. Keempat, saham PT SMR Utama Tbk (SMRU) yang turun hingga 92,31% ke level Rp 50/unit. Kelima, saham PT Pelat Timah yang turun hingga angka 91,50% ke harga Rp 306/unit. Keenam, saham PT Alfa Energi Investama Tbk (FIRE) yang anjlok hingga 90,65% ke harga Rp 725/saham, dan terakhir adalah saham PT Pool Advista Indonesia Tbk (POOL) yang turun hingga 90,23% ke level Rp 496/unit saja.

Penurunan harga saham yang dialami perusahaan-perusahaan tersebut menjadi salah satu indikator turunnya nilai perusahaan terkait dan dianggap tidak menarik lagi dimata para investor. Nilai perusahaan merupakan indikator dari kinerja perusahaan. Naik turunnya saham yang ada di bursa bisa saja menjadi salah satu tanda turunnya nilai perusahaan. Salah satu penyebab koreksi yang terus terjadi di bursa adalah investor asing yang banyak akhirnya melepaskan saham yang dimiliki. Hal ini menunjukkan bahwa sudah tidak ada ketertarikan investor global dalam memegang saham-saham tersebut.

Selama tahun berjalan 2019 banyak sekali harga saham perusahaan yang menurun tajam dan membuat perusahaan beserta para pemegang sahamnya harus menerima kerugian dengan jumlah yang relatif beragam. Tidak sedikit para pemegang saham yang akhirnya menjual sahamnya ke pasar untuk menghindari kerugian yang semakin parah. Selama 9 bulan pertama 2019 kinerja IHSG tercatat melemah 0,41 % yang menjadikan hampir menduduki kedua terendah dibandingkan dengan bursa saham utama kawasan Asia. IHSG hanya unggul dari bursa saham Malaysia (KLCI) yang anjlok 6,31%. Di awal oktober 2019 IHSG kembali melemah 0,5% ke level 6.138,25 yang membuat koreksi sepanjang tahun berjalan menjadi 0,91%. Grafik kinerja pergerakan IHSG tahun 2019 dapat dilihat pada Gambar 1.2 berikut ini:

Gambar 1.2 Grafik Pergerakan IHSG Tahun 2019



Sumber: www.idx.co.id

IHSG sempat menguat cukup tajam di kuartal pertama tahun 2019 namun kemudian terjun bebas pada pertengahan Mei yang bertepatan dengan periode pemilihan umum presiden. Situasi politik yang cukup memanas hingga disertai demonstrasi membuat pasar undur diri dari pasar keuangan Indonesia karena

penurunannya yang sangat tajam. Lalu, sejak pertengahan September hingga hari ini bursa saham masih tidak stabil baik dalam negeri dan luar negeri yang membuat investor enggan menanamkan modal di aset-aset beresiko. Perlemahan yang dicatatkan IHSG tentunya tidak terlepas dari pergerakan indeks-indeks sektoral yang bahkan membukukan koreksi hingga dua digit.

Saham sektor manufaktur secara teknikal masih bergerak beragam. Hanya beberapa saham yang cukup *bullish* dan dapat dibeli. Misal, saham PT Betonjaya Manunggal Tbk (BTON) dan PT Integra Indocabinet Tbk (WOOD). Adapun rekomendasi saham untuk kedua saham itu adalah *buy* dengan target harga masing-masing Rp 340 dan Rp 700 per saham. Sementara PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT Krakatau Steel Tbk (KRAS) dan PT Sarannacentrak Bajtama Tbk (BAJA) masih terus melemah.

Kasus yang terjadi pada PT Indofood Sukses Makmur dan perusahaan-perusahaan lainnya yang mengalami penurunan harga saham di bursa merupakan fenomena yang membuktikan bahwa dari sekian indikator penentu nilai sebuah perusahaan turunnya harga saham turut serta mempengaruhi nilai perusahaan yang dimiliki sehingga perusahaan maupun para investor mengalami kerugian. Harga saham yang naik membuat nilai perusahaan juga tinggi dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya kinerja perusahaan saat ini namun juga untuk masa yang akan datang.

Terbentuknya harga saham perusahaan di pasar merupakan hasil penilaian publik yaitu para pemegang saham terhadap kinerja perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan yang diperoleh maka tingkat kemakmuran yang diterima oleh

investor juga semakin tinggi. Keyakinan atas nilai perusahaan yang tercermin dengan harga saham yang tinggi menarik investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Begitu pula investor mempercayai bahwa tingkat pengembalian yang diterima nantinya akan semakin tinggi dalam jangka panjang (Sholiha & Kartika, 2017).

Sudut pandang para pemegang saham mengenai kinerja perusahaan yang dapat dilihat dari laporan keuangan dalam kaitannya dengan harga saham disebut sebagai nilai perusahaan. Untuk mempertahankan nilai perusahaan tersebut manajer memiliki peranan yang penting di dalam perusahaan. Manajer (*agent*) merupakan pihak yang dipekerjakan oleh pemegang saham (*principal*) untuk mengelola perusahaan dan diberikan tanggung jawab untuk mengambil keputusan berdasarkan kesejahteraan *principal* (Dewi & Putra, 2017).

Nilai perusahaan menjadi nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Hal ini dicerminkan dari nilai sekarang atas semua keuntungan perusahaan yang diharapkan di masa depan (Sari et al., 2018). Nilai perusahaan yang dimiliki dapat dilihat dengan 3 rasio yaitu *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV) dan Tobin's Q. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi biasanya memiliki *Price Earning Ratio* yang tinggi pula, dan hal ini menunjukkan bahwa pasar mengharapkan pertumbuhan laba di masa mendatang. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah cenderung mempunyai *Price Earning Ratio* yang rendah juga. Semakin rendah *Price Earning Ratio* suatu saham maka semakin baik atau murah harganya untuk diinvestasikan (Fatima & Wahyudin, 2015)

Nilai perusahaan juga dapat dinilai dengan menggunakan pendekatan *Price to Book Value* (PBV) dan *Tobin's Q*. *Price to book value* (PBV) adalah perbandingan dari harga saham dengan nilai buku per lembar saham *Price to book value* yang tinggi akan mencerminkan tingkat kemakmuran yang tinggi pula bagi pemegang saham, dimana kemakmuran pemegang saham menjadi tujuan utama dari suatu perusahaan (Pratama & Wiksuana, 2016). *Tobin's Q* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dengan besar lebih dari 1 (satu). Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar asset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku asset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Jantana, 2011).

Penelitian terdahulu terkait nilai perusahaan sudah cukup banyak dilakukan, dengan hasil penelitian yang beragam. Hasil dari beberapa penelitian terdahulu mengungkapkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya seperti dalam penelitian yang dilakukan oleh Mustanda & Pramana, (2016), Kusumadilaga (2010) dan Sholiha, (2017) dimana hasil penelitian menyatakan bahwa CSR (*Coorporate Social Response*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Fajriana, (2016), Widya (2017) dan Sari et al., (2018) mengungkapkan bahwa CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan seperti dalam penelitian yang dilakukan oleh Al'akbar & Sumasari, (2015), Wijaya & Sedana, (2015), Idawati & Sudiarta (2011), Ayu & Suarjaya (2017), Mustanda & Pramana

(2016), dan Nurhayati & Medyawati (2012). Dalam penelitian Sari & Sudjarni (2015) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya dalam penelitian yang dilakukan oleh Retno & Priantinah (2012), Fatimah et al., (2011), dan Muliani et al., (2014) GCG (*Good Corporate Governance*) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan namun dalam Nurhayati & Medyawati (2012), Perdana, (2014), Pertiwi & Pratama (2012) GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu lainnya ditemukan hasil bahwa kebijakan keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan seperti dalam penelitian Cahyaningdyah & Ressany (2012), Mardasari (2014), Mardiyati et al. (2012), dan Maulana et al., (2016). Namun hasil lain ditemukan bahwa kebijakan keuangan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan seperti yang dilakukan oleh Dewi (2008), Indahningrum & Handayani (2009), Sukirni (2012), Sumanti & Mangantar (2015), Suryaningsih et al. (2016), dan Widiari & Putra (2017).

Penelitian terdahulu lainnya menunjukkan hasil yang konsisten dimana *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan seperti dalam penelitian Arif & Wawo (2016), Fatima & Wahyudin (2015), Pratama & Wiksuana (2016), dan Soebiantoro & Sujoko, (2007). Variabel likuiditas secara konsisten turut berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan seperti dalam penelitian yang dilakukan Arif & Wawo(2016), Luthfiana (2018). Untuk variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan seperti dalam penelitian Indahningrum & Handayani (2009).

Free cash flow turut berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

seperti dalam Basuki, (2016), Permata et al., (2018) dan Indahningrum & Handayani (2009), namun dalam Mardasari (2014) *free cash flow* tidak berpengaruh, dan dalam Wiagustini (2009) *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Struktur kepemilikan saham dalam penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008), Soebiantoro & Sujoko (2007), Sukirni (2012), Sumanti & Mangantar (2015) dan Suryaningsih et al., (2016) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, namun dalam Indahningrum & Handayani (2009), Wahyudi & Pawestri (2006), Widiari & Putra (2017) dan Widya (2017) struktur kepemilikan saham berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan variabel kinerja keuangan dalam Fatimah et al. (2017), Muliani et al., (2014), dan Nurhayati & Medyawati (2012) berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan.

Penelitian yang telah dilakukan sebelumnya menunjukkan ada berbagai pengaruh dari variabel-variabel tersebut. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah ukuran perusahaan, profitabilitas dan *free cash flow*. Pemilihan variabel tersebut dikarenakan masih terdapat hasil yang tidak konsisten yang ditemukan pada penelitian terdahulu.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya usaha tersebut ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik sehingga meningkatkan nilai dari suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pratama & Wiksuana (2016) ditemukan bahwa ukuran perusahaan

mempengaruhi nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar $0,046 < 0,05$ dan arah pengaruh yang positif. Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Mustanda & Pramana (2016), namun berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Suwarno et al., (2012) yang menyimpulkan bahwa berdasarkan hasil perhitungan terlihat variabel ukuran perusahaan (X2) mempunyai pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mencerminkan prospek perusahaan yang baik. Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka akan mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan yang tinggi juga, sehingga terlihat kinerja perusahaan yang baik dan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham akan meningkat pula (Pratama & Wiksuana, 2016). Dalam penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya, ditemukan hasil adanya pengaruh variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Seperti dalam Widiastari & Yasa, (2018) yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan oleh Chen & Chen, (2011); Indahningrum & Handayani, (2009); Mardiyati et al., (2012); Mustanda & Pramana, (2016); Nugroho, (2012); dan Permata et al., (2018). Namun, penelitian ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Thaib & Dewantoro, (2017) yang memiliki hasil berbeda terkait pengujian hipotesis, bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi akan menambah keyakinan

investor bahwa perusahaan mampu memberikan *return* yang tinggi dalam bentuk deviden. Tingginya *free cash flow* yang dimiliki di perusahaan akan menunjukkan semakin sehat perusahaan tersebut sebab perusahaan memiliki kas bebas yang tersedia yang dapat menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik. Arus kas dari kegiatan operasi sebuah perusahaan akan digunakan oleh perusahaan untuk melakukan investasi pada aset tetap dan modal kerja yang dibutuhkan dalam mempertahankan keberlangsungan operasi sebuah perusahaan (Basuki, 2014). Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggraini & Wihandaru, (2015); Indahningrum & Handayani, (2009) dan Permata et al.,(2018). Namun hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardasari (2014) yang menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh negatif dengan nilai perusahaan.

Adanya *research gap* terkait nilai perusahaan telah ditunjukkan pada hasil penelitian terdahulu yang telah disajikan di atas. Namun, guna meningkatkan nilai perusahaan yang dimiliki perusahaan agar bisa terus meningkatkan nilai perusahaannya maka penelitian tentang nilai perusahaan masih dibutuhkan. Hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan perbedaan hasil menimbulkan dugaan bahwa variabel-variabel di atas memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan sehingga perlu dihadapkannya variabel mediasi pada penelitian ini.

Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan deviden. Ditemukan adanya penelitian terdahulu tentang nilai perusahaan dan faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden yaitu seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, *free cash flow*, likuiditas dan lain-lain. Variabel profitabilitas tidak

hanya mempengaruhi nilai perusahaan namun juga turut mempengaruhi tingkat kebijakan deviden yang diambil oleh sebuah perusahaan. Seperti dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pertiwi, (2018) yang menyatakan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin besar laba yang dihasilkan perusahaan maka lebih besar kesempatan perusahaan untuk meningkatkan kebijakan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham.

Kebijakan deviden juga dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Semakin besar perusahaan maka semakin besar kemungkinan membayar dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kemudahan akses dalam akses memperoleh hutang atau dana tambahan, selain itu perusahaan besar mampu memperoleh laba yang besar dari aset yang dimiliki. Pembagian dividen ini dimaksudkan untuk mengurangi ketidakpastian penggunaan aset yang dimiliki perusahaan.

Free cash flow juga berpengaruh dalam menentukan kebijakan deviden. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi memiliki kemungkinan besar untuk membagikan deviden yang tinggi. *Free cash flow* merupakan kas yang tersedia di atas kebutuhan investasi *profitable* (Anggraini & Wihandaru, 2015). Tingginya tingkat *free cash flow* yang dimiliki perusahaan membuktikan bahwa perusahaan mampu mempertahankan kegiatan operasinya. Sebuah perusahaan dikatakan memiliki fleksibilitas keuangan ketika memiliki *free cash flow* yang dapat didistribusikan menjadi deviden kepada para pemegang saham (Widiari & Putra, 2017).

Kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang kuat terhadap harga pasar dari saham yang beredar. Oleh karena itu, manajer dituntut untuk membagikan dividen sebagai realisasi dari harapan para investor dalam mengeluarkan uangnya untuk membeli saham tersebut. Pembayaran deviden yang lebih besar cenderung akan meningkatkan harga saham. Dengan meningkatnya harga saham maka akan meningkatkan nilai perusahaan (Maulana et al., 2016).

Dibandingkan dengan *capital gain* yang lebih besar, para pemegang saham dan calon investor pada umumnya lebih tertarik pada deviden dalam jumlah yang besar. Dalam penelitian yang dilakukan sebelumnya pada perusahaan manufaktur subsektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017 seperti yang diungkapkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi (2018), Fajaria (2015), Indriawati (2018), Nwamaka & Ezeabasili (2017), Widya, (2017) dan Yastini & Mertha (2015).

Berdasarkan uraian diatas, variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, profitabilitas dan *free cash flow* dan kebijakan deviden sebagai mediasi terhadap nilai perusahaan. Maka penulis mengambil judul penelitian yaitu: **“Pengaruh Ukuran, Profitabilitas, dan *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Deviden sebagai Mediasi”**.

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka dapat diidentifikasi permasalahan pada penelitian ini yaitu mengenai nilai perusahaan.

Adapun nilai perusahaan yang dimiliki oleh sebuah perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya sebagai berikut:

1. Ukuran perusahaan (Chen & Chen, 2011; Mustanda & Pramana, 2016; Nafi'ah, 2013)
2. Profitabilitas (Chen & Chen, 2011; Indriawati, 2018; Mardiyati et al., 2012; Nafi'ah, 2013; Suwardika & Mustanda, 2017; Yastini & Mertha, 2015)
3. *Free Cash Flow* (Basuki, 2014; Indahningrum & Handayani, 2009; Mardasari, 2014; Permata et al., 2018)
4. Kebijakan deviden (Fajaria, 2015; Indriawati, 2018; Mardasari, 2014; Mardiyati et al., 2012; Nafi'ah, 2013; Nwamaka & Ezeabasili, 2017; K. A. N. Sari & Sudjarni, 2015; Widya, 2017; Yastini & Mertha, 2015)
5. Faktor-faktor lainnya seperti likuiditas, *leverage*, kepemilikan saham, kinerja keuangan, *corporate social responsibility* dan *good corporate governance* (Arif & Wawo, 2016; Cahyaningdyah & Ressany, 2012; Fajriana, 2016; Fatimah et al., 2017; Kusumadilaga, 2010; Mardasari, 2014; Perdana, 2014; T. K. Pertiwi & Pratama, 2012; Soebiantoro & Sujoko, 2007; Sumanti & Mangantar, 2015)

1.3. Cakupan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah di atas, penelitian akan berfokus pada sebagai berikut :

1. Penelitian ini menguji pengaruh, ukuran, profitabilitas, *free cash flow* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan deviden. Variabel independen

dalam penelitian ini adalah ukuran, profitabilitas dan *free cash flow*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang dapat diukur dengan menggunakan PBV (*Price book value*). Sedangkan variabel mediasi dalam penelitian ini adalah kebijakan deviden

2. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018 dan termasuk dalam *index sektoral* manufaktur.

1.4. Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi dan cakupan masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, maka rumusan masalah dari penelitian ini diantaranya sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan?
4. Bagaimana pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan?
5. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden?
6. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan deviden?
7. Bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan deviden?
8. Bagaimana pengaruh kebijakan deviden dalam memediasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan?
9. Bagaimana pengaruh kebijakan deviden dalam memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan?

10. Bagaimana pengaruh kebijakan deviden dalam memediasi *free cash flow* terhadap nilai perusahaan?

1.5. Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *free cash flow* nilai perusahaan
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan
5. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden
6. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan deviden
7. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan deviden
8. Untuk menguji dan menganalisis peran kebijakan deviden memediasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan
9. Untuk menguji dan menganalisis peran kebijakan deviden memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan

10. Untuk menguji dan menganalisis kebijakan deviden memediasi *free cash flow* terhadap nilai perusahaan

1.6. Manfaat Penelitian

1.6.1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis kegunaan penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan sumber literatur bagi para akademisi di dunia pendidikan dan juga bagi penelitian– penelitian selanjutnya serta dapat memverifikasi beberapa teori yang dirujuk dalam penelitian ini yaitu diantaranya adalah *agency theory* dan *signaling theory* dalam kaitannya dengan pembuktian empiris pengaruh antara ukuran perusahaan, profitabilitas dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel mediasi.

1.6.2. Manfaat Praktis

Secara praktis penelitian ini diharapkan mampu memberikan kegunaan dan juga manfaat khususnya bagi pihak yang berkepentingan terkait nilai perusahaan. Pertama, bagi pihak manajemen perusahaan yang diharapkan penelitian ini dapat memberikan pengetahuan tentang pentingnya pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Sehingga, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan saran dan masukan sebagai bahan pertimbangan yang digunakan oleh pihak manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Kedua bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tentang faktor ukuran perusahaan, profitabilitas dan *free cash flow* terhadap nilai

perusahaan. Sehingga, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang akan dilakukan pada suatu perusahaan tersebut. Ketiga bagi lingkungan pendidikan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan tentang yang mempengaruhi nilai perusahaan yang dapat disampaikan dalam pembelajaran di sekolah baik pada mata pelajaran ekonomi maupun akuntansi.

1.7. Orisinalitas Penelitian

Kebaharuan penelitian ini yaitu menguji pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan dengan memunculkan variabel kebijakan deviden sebagai variabel mediasi. Dalam penelitian terdahulu telah banyak dilakukan penelitian tentang nilai perusahaan. Seperti diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Yastini & Mertha (2015), Thaib & Dewantoro (2017), dan Widiastari & Yasa (2018). Ketiga penelitian tersebut menggunakan variabel dependen yang sama dengan penelitian ini yaitu nilai perusahaan.

Perbedaan antara ketiga penelitian tersebut dengan penelitian ini antara lain: dalam penelitian yang dilakukan oleh Yastini & Mertha (2015) variabel independen yang dipilih adalah *leverage*, profitabilitas dan kebijakan deviden dalam penelitiannya, sedangkan dalam penelitian ini peneliti menggunakan variabel kebijakan deviden sebagai variabel mediasi. Dalam penelitian yang dilakukan Thaib & Dewantoro (2017) variabel profitabilitas dan likuiditas dipilih sebagai variabel independen, berbeda dengan penelitian ini yang menggunakan variabel

ukuran perusahaan, profitabilitas dan *free cash flow* sebagai variabel independen. Penelitian Thaib & Dewantoro (2017) juga menggunakan variabel *intervening* yaitu struktur modal namun dalam penelitian ini peneliti lebih memilih variabel kebijakan deviden. Selanjutnya, dalam penelitian yang dilakukan dalam Widiastari & Yasa (2018) variabel independen yang sama digunakan dalam penelitian ini namun peneliti menambahkan variabel kebijakan deviden sebagai variabel mediasi.

Penggunaan kebijakan deviden sebagai variabel mediasi karena dari beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa ada pengaruh antara variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *free cash flow* terhadap kebijakan deviden, serta kebijakan deviden juga memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga variabel kebijakan deviden diduga mampu memediasi hubungan antara ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Objek dalam penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 dan termasuk dalam *index sectoral* manufaktur.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 *Signalling Theory* (Teori Sinyal)

Signalling teori dicetuskan pertama kali oleh Michael Spence (1973) yang menyatakan bahwa, pihak manajemen perusahaan berusaha untuk memberikan informasi perusahaannya yang sesuai karena informasi tersebut dapat menjadi sinyal yang dapat dipergunakan oleh pihak investor. Teori ini melibatkan pihak *intern* dan *extern*, dimana pihak *intern* adalah pihak manajemen yang berperan sebagai pemberi sinyal dan pihak *extern* adalah pihak luar seperti investor yang berperan sebagai peneerima sinyal.

Signalling Theory kemudian dikembangkan oleh Ross (1977) dan menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi yang lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Brigham & Houtson (2006) menyatakan bahwa *signaling theory* atau teori pensinyalan merupakan suatu tindakan yang diambil pihak manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk atau informasi bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Connelly et al. (2011) mengungkapkan teori sinyal menggambarkan perilaku ketika dua pihak (individu atau organisasi) memiliki akses ke informasi yang berbeda. Biasanya, salah satu pihak, yaitu yang dimaksudkan disini adalah pengirim, harus memilih apakah dan bagaimanakah berkomunikasi (atau

mengirimkan sinyal) informasi itu, dan pihak lain, dimana yang dimaksudkan disini adalah penerima, harus memilih bagaimana menginterpretasikan sinyal tersebut. Informasi yang dimaksudkan disini adalah dalam bentuk laporan keuangan yang dilaporkan oleh manajemen perusahaan kepada para *stakeholders* terutama pihak eksternal seperti investor dan kreditor.

Teori ini menyatakan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah. Perusahaan yang selalu menghasilkan profit merupakan sinyal bahwa perusahaannya tidak mudah mengalami kebangkrutan dan bentuk lain dari *financial distress*, dibanding perusahaan yang kurang menghasilkan profit.

Jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, manajer tersebut tentunya ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor. Dengan menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut baik, maka para investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya berupa surat berharga atau saham. Permintaan saham yang banyak membuat harga saham akan meningkat, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat (Mardiyati et al., 2012).

Perusahaan yang bagus kinerjanya dapat memberi sinyal contohnya berupa pembayaran deviden yang lebih besar terhadap pemegang saham. Model *signalling* dibangun sebagai upaya memaksimalkan nilai perusahaan lewat pembayaran deviden dengan asumsi ada *asimetric information* antara manajer dengan pemegang saham. Perusahaan yang tidak bagus kinerjanya tidak akan sanggup melakukan

pembayaran deviden. Teori ini juga memprediksi bahwa perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan memberikan sinyal positif dengan melakukan pembayaran deviden (Aryani & Wijayanto, 2018).

2.2 Kajian Variabel Penelitian

2.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga saham yang bersedia dibayar oleh calon pembeli (pemegang saham atau investor) apabila perusahaan dijual. Nilai suatu perusahaan sangatlah penting bagi pemilik perusahaan karena hal tersebut merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan kinerja perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham. Harga saham memiliki korelasi yang positif terhadap nilai perusahaan karena harga saham yang tinggi maka akan meningkatkan nilai perusahaan (Widiastari & Yasa, 2018). Sedangkan menurut Keown et al. (2001) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Gultom & Wijaya (2013) mengungkapkan bahwa tujuan utama dari perusahaan sudah *go public* atau yang sudah terdaftar yang di BEI, yaitu untuk menghasilkan laba guna meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan yang mana dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan semakin baiknya nilai perusahaan, maka perusahaan tersebut akan dipandang semakin bernilai oleh para calon investor. Nilai perusahaan

yang meningkat akan mempengaruhi nilai pemegang saham apabila peningkatan ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah dengan harga pasar saham perusahaan karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki. Harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral dari seluruh pelaku pasar, harga pasar saham bertindak sebagai barometer kinerja manajemen perusahaan.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah faktor pertumbuhan laba, faktor *dividend payout ratio*, dan faktor *required rate of return*. Pertumbuhan laba memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dimana semakin tinggi laba maka mampu mendukung perusahaan dalam menjamin bisnis tetap berjalan lancar, efisien, meningkatkan kepercayaan masyarakat dan mendapatkan investor yang lebih besar lagi.

Dividend payout ratio dapat dijadikan sinyal kepada investor terhadap perusahaan agar mempertahankan dan tetap merespons positif dengan pertumbuhan yang lebih tinggi perusahaan sehingga memiliki karakter pertumbuhan deviden. *Required rate of return* menjadi faktor nilai perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang dianggap layak di dapatkan oleh para investor atau tingkat keuntungan yang lebih diutamakan lagi. Faktor *required rate of return* dapat memberikan hasil nilai dari menjual saham perusahaan dan menjadi pengembalian keuntungan sebagai tingkat presentase tahunan investasi.

Indryo (2002) dalam Pratiwi (2017) aspek-aspek sebagai pedoman perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Menghindari resiko yang tinggi
2. Membayarkan deviden
3. Mengusahakan pertumbuhan
4. Mempertahankan tingginya harga pasar saham

Apabila perusahaan sedang melaksanakan operasi berjangka panjang, maka harus dihindari proyek-proyek dengan tingkat resiko yang tinggi. Proyek-proyek yang memiliki kemungkinan laba yang tinggi tetapi mengandung resiko yang tinggi perlu dihindarkan. Menerima proyek-proyek tersebut dalam jangka panjang berarti suatu kegagalan yang dapat mematahkan kelangsungan hidup perusahaan.

Pada saat perusahaan mengalami pertumbuhan deviden yang jumlahnya kemungkinan kecil, perusahaan dapat memupuk dana yang di perlukan pada saat itu untuk pertumbuhan perusahaan. Akan tetapi jika keadaan perusahaan sudah mapan dimana pada saat itu penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar, sedangkan kebutuhan pemupukan dana tidak begitu besar maka deviden secara wajar dapat membantu menarik para investor. Dalam hal ini deviden bisa jadi digunakan untuk membantu memelihara nilai perusahaan.

Mengembangkan penjualan membantu keselamatan usaha didalam persaingan di pasar, sehingga perusahaan yang akan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan harus secara terus menerus mengusahakan pertumbuhan dari penjualan dan penghasilannya. Disisi lain, harga saham dipasar merupakan perhatian utama dari perhatian manajer keuangan untuk memberikan kemakmuran kepada para

pemilik saham. Manajer harus berusaha untuk mendorong para investor agar bersedia menanamkan uangnya kedalam perusahaan. Dengan pemilihan investasi yang tepat maka perusahaan akan mencerminkan petunjuk sebagai tempat penanaman modal yang bijaksana bagi masyarakat. Hal ini akan membantu meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Weston & Copeland (1996) untuk mengukur nilai perusahaan digunakan rasio-rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian menjadi ukuran kinerja yang dianggap paling menyeluruh untuk suatu perusahaan dengan alasan penilaian ini sudah menunjukkan bagaimana pengaruh gabungan antara rasio hasil pengembalian dengan risiko. Rasio penilaian terdiri dari:

1. Rasio Tobin's Q
2. *Price to Book Value* (PBV)
3. *Price Earning Ratio* (PER)

Rasio Tobin's Q merupakan konsep yang menunjukkan bagaimana estimasi pasar keuangan saat ini berkaitan dengan nilai hasil pengembalian setiap dolar investasi inkremental. Penggunaan rasio Tobin's Q di berbagai penelitian telah mengalami berbagai modifikasi dari formulasi aslinya yang dikemukakan oleh Lindenberg dan Ross (1981). Sedangkan Modifikasi Tobin's Q yang secara konsisten digunakan adalah menurut Chung dan Pruit (1994). Mereka mengembangkan rumus Tobin's Q karena dalam praktik nyata, biaya penggantian aset seringkali tidak tersedia dan sulit diperhitungkan. Rumus tersebut kemudian disesuaikan lagi dengan kondisi transaksi keuangan perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Rumus dari Tobin's Q adalah:

$$Q = \frac{(ME + DEBT)}{TA}$$

Dimana:

Q	= Nilai perusahaan
ME	= Jumlah saham biasa perusahaan yang beredar x harga penutupan saham (<i>closing price</i>)
DEBT	= Total Utang
TA	= Nilai buku dari total aset perusahaan

Interpretasi dari skor Tobin's Q adalah apabila skor Tobin's Q < 1 menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *undervalued*. Manajemen telah gagal dalam mengelola aktiva perusahaan. Potensi pertumbuhan investasi rendah. Tobin's Q = 1 menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *average*. Manajemen stagnan dalam mengelola aktiva. Potensi pertumbuhan investasi tidak berkembang. Tobin's Q > 1 menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *overvalued*. Manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan. Potensi pertumbuhan investasi tinggi (Sudiyanto & Puspitasari, 2010).

Rasio lainnya yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price Book Value* (PBV) atau disebut juga *Market Book Value Ratio* (MBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan dengan membandingkan antara harga saham per lembar dengan nilai buku ekuitas per lembar. Nilai PBV yang semakin tinggi menunjukkan bahwa penilaian para investor makin baik terhadap suatu perusahaan dan percaya terhadap prospek perusahaan tersebut (Husnan & Pudjiasti, 2015).

$$PBV = \frac{\text{Harga saham per lembar}}{\text{Nilai buku ekuitas per lembar saham}}$$

Rasio *price earning ratio* ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan dengan membandingkan harga saham per lembar (yang ditentukan di pasar modal) dengan laba per lembar saham atau *earnings per share* (EPS). Apabila pasar modal efisien, rasio ini mengindikasikan pertumbuhan laba perusahaan. Semakin tinggi PER, maka investor memperkirakan pertumbuhan laba perusahaan semakin tinggi (Husnan & Pudjiasti, 2015).

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga saham per lembar}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

2.2.2 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala atau nilai dimana perusahaan dapat diklasifikasikan besar atau kecilnya berdasarkan total aktiva, total penjualan, nilai saham dan sebagainya. Ukuran perusahaan dijadikan patokan dalam menilai kinerja perusahaan, dimana kinerja perusahaan yang bagus akan dapat meningkatkan total aset yang dimiliki sehingga ukuran perusahaan menjadi lebih besar. Perusahaan besar memiliki kecenderungan kondisi yang lebih stabil sehingga investor menjadi tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Widiastari & Yasa, 2018).

Menurut Pratama & Wiksuana (2016) ukuran perusahaan adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki suatu perusahaan. Perusahaan sendiri dikategorikan menjadi dua jenis, yaitu perusahaan berskala kecil dan perusahaan berskala besar. Semakin besar ukuran perusahaan, berarti aset yang

dimiliki perusahaan pun semakin besar dan dana yang dibutuhkan perusahaan untuk mempertahankan kegiatan operasionalnya pun semakin banyak. Semakin besar ukuran perusahaan akan mempengaruhi keputusan manajemen dalam memutuskan pendanaan apa yang akan digunakan oleh perusahaan agar keputusan pendanaan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik sehingga meningkatkan nilai dari suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat dapat ditandai dengan total aktiva perusahaan yang mengalami kenaikan dan lebih besar dibandingkan dengan jumlah hutang perusahaan.

Sawir (2004) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan merupakan determinan dari struktur keuangan dalam hampir setiap studi untuk alasan yang berbeda. Pertama, tingkat kemudahan perusahaan dalam mendapatkan dana dari pasar modal biasanya ditentukan melalui ukuran perusahaan. Perusahaan besar umumnya mendapatkan akses ke pasar modal dengan lebih baik untuk informasi mengenai obligasi maupun saham. Bagi perusahaan kecil, biaya peluncuran dari penjualan sejumlah kecil sekuritas dapat menjadi penghambat. Walaupun penerbitan sekuritas dapat dilakukan, sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang dapat dipasarkan sehingga harus menentukan harga sedemikian rupa agar investor mendapatkan hasil yang memberikan return lebih tinggi secara signifikan. Kedua, dalam menentukan kekuatan tawar-menawar dalam kontrak keuangan, perusahaan kecil biasanya tidak dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk utang karena semakin besar jumlah uang yang digunakan, semakin besar kemungkinan pembuatan kontrak yang

dirancang sesuai dengan preferensi kedua pihak sebagai ganti dari penggunaan kontrak standar utang. Ketiga, perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba akibat dari pengaruh skala dalam biaya dan *return*. Pada akhirnya, ukuran perusahaan diikuti oleh karakteristik lain yang memengaruhi struktur keuangan seperti perusahaan sering tidak memiliki staff khusus, tidak menggunakan rencana keuangan, dan tidak mengembangkan sistem akuntansi mereka menjadi suatu sistem manajemen.

Metode pengukuran yang digunakan untuk menghitung ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Total Asset
2. Total Penjualan
3. Jumlah Karyawan

Perusahaan dengan total aset yang besar menunjukkan perusahaan tersebut telah mencapai kedewasaan, arus kas sudah stabil positif dan memiliki prospek baik dalam jangka panjang (Anggraini & Wihandaru, 2015). Perhitungan ukuran perusahaan dengan total aset adalah sebagai berikut:

$$Size = \ln TA$$

Dimana:

Size = ukuran perusahaan

$\ln TA$ = Logaritma natural dari total aset.

Dikutip dari www.bpkp.go.id Undang-undang Republik Indonesia Nomor 20 Tahun 2008 Tentang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah dalam pasal 6 kriteria usaha mikro yaitu yang memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp 300.000.000 (tiga ratus juta rupiah), usaha kecil yaitu memiliki hasil penjualan

tahunan paling banyak Rp 2.500.000.000 (dua miliar lima ratus juta rupiah), dan usaha menengah yang memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp 50.000.000.000 (lima puluh miliar rupiah). Sehingga untuk perusahaan dengan penjualan lebih dari Rp 50.000.000.000 dapat dikategorikan sebagai usaha besar. Perhitungan ukuran perusahaan dengan total penjualan adalah sebagai berikut:

$$Size = \text{Ln TR}$$

Dimana:

Size = ukuran perusahaan

LnTR = Logaritma natural dari total penjualan

Jumlah karyawan merupakan salah satu komponen dari ukuran perusahaan. Jumlah karyawan yang besar bisa menjadi salah satu kategori ukuran perusahaan yang besar. Perusahaan akan memberikan upaya dalam memperbaiki kondisi karyawan, mengembangkan hak-hak karyawan, meningkatkan keamanan kerja, dan juga memberikan kompensasi yang layak. Perhitungan ukuran perusahaan dengan jumlah karyawan adalah sebagai berikut:

$$Size = \text{Ln TE}$$

Dimana:

Size = ukuran perusahaan

LnTR = Logaritma natural dari jumlah karyawan

2.2.3 Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio dari efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi (Kusumajaya, 2011). Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari penjualannya, dari aset-aset yang dimilikinya atau dari ekuitas yang dimilikinya (Husnan & Pudjiasti, 2015).

Weston & Copeland (1996) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan efektifitas manajemen yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan atau investasi perusahaan pada periode tertentu. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang dapat diperoleh sebuah perusahaan dari kegiatan operasionalnya yang mana keuntungan tersebut ada yang dibagikan kepada pihak pemegang saham dalam bentuk deviden, dan bisa juga keuntungan tersebut disimpan dan digunakan untuk meningkatkan kinerja kegiatan operasional (Gultom & Wijaya, 2013).

Menurut Murhadi (2013) macam-macam rasio keuangan berkaitan dengan rasio profitabilitas yang biasa digunakan adalah:

1. *Gross profit margin (GPM) or Gross Profit Rate*
2. *Operating Margin (OM), Operating Income Margin, Operating Profit Margin or Return on Sales (ROS)*
3. *Profit Margin, Net Margin or Net Margin (NPM)*
4. *Return on Equity (ROE)*
5. *Return on Assets (ROA)*

Gross profit margin menggambarkan presentase laba kotor yang dihasilkan oleh setiap pendapatan perusahaan. GPM diperoleh dengan cara:

$$\text{GPM} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Revenue}} = \frac{\text{Net Sales} - \text{COGS}}{\text{Revenue}}$$

Operating income mencerminkan kemampuan manajemen mengubah aktivitasnya menjadi laba. *Operating income* sering pula disebut sebagai laba

sebelum bunga dan pajak (*Earning Before Interest-Taxes-EBIT*). OM diperoleh dengan cara :

$$OM = \frac{\text{Operating Income}}{\text{Revenue}} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Revenue}}$$

Net profit margin mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba netto dari setiap penjualannya. NPM diperoleh dengan cara:

$$NPM = \frac{\text{Net Profit Margin}}{\text{Revenue}}$$

Harapannya, makin tinggi NPM maka akan semakin baik

Return on equity mencerminkan seberapa besar return yang dihasilkan bagi pemegang saham atas setiap rupiah uang yang ditanamkannya. ROE diperoleh dengan cara:

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

Harapannya, semakin tinggi ROE maka semakin baik.

Return on assets mencerminkan seberapa besar return yang dihasilkan atas setiap rupiah uang yang ditanamkan dalam bentuk aset. ROA diperoleh dengan cara:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

Harapannya, makin tinggi ROA maka makin baik.

2.2.4 Free Cash Flow

Free cash flow (arus kas bebas) adalah jumlah yang tersedia bagi aktivitas bisnis setelah penyesihan untuk pendanaan dan investasi yang diperlukan untuk mempertahankan kapasitas produksi untuk sekarang. Pertumbuhan dan fleksibilitas keuangan bergantung pada ketersediaan arus kas bebas (Wild et al., 2005).

Murhadi (2013) menyebutkan posisi kas suatu perusahaan dianggap sangat penting dan menjadi faktor dalam menentukan sehat atau tidaknya suatu perusahaan. Hal ini karena kas dapat digunakan untuk membiayai seluruh aktivitas perusahaan. Salah satu indikator penting dari posisi arus kas dalam perusahaan adalah arus kas bebas (*free cash flow*) yang dimiliki oleh perusahaan. *Free cash flow* merupakan kas yang tersedia di perusahaan dan dapat digunakan untuk berbagai aktivitas. Konsep *free cash flow* memfokuskan pada kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi setelah digunakan dalam kebutuhan reinvestasi. *Free cash flow* dapat diformulasikan sebagai berikut (Dewi & Putra, 2017):

$$\text{Free Cash Flow} = \text{Cash flow from operations} - (\text{Net Capital Expenditure} + \text{Changes in Working Capital}) \dots\dots\dots (1)$$

$$\text{FCF} = \frac{\text{Free Cash Flow}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \dots\dots\dots (2)$$

Dimana:

Cash flow from operations = nilai bersih kenaikan/penurunan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan

Net Capital Expenditure = pengeluaran modal bersih

Changing in Working Capital = perubahan modal kerja dihitung dengan modal kerja akhir tahun-modal kerja awal tahun

Free cash flow juga dapat dihitung dengan rumus Brigham & Houtson (2006)

yaitu:

$$FCF = \frac{\text{EBIT} - \text{Deviden} + \text{Penyusutan Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \%$$

2.2.5 Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden adalah sebuah kebijakan tentang seberapa besar proporsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham baik itu pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen. Bagi pemegang saham preferen jelas proporsinya sama tiap periode dan didahulukan dari pemegang saham biasa. Sebaliknya, bagi pemegang saham biasa proporsinya disesuaikan dengan sisa laba yang diperoleh perusahaan dan dibagikan setelah pemegang saham preferen, namun pemegang saham biasa mempunyai hak khusus salah satunya mempunyai suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang tidak dimiliki oleh pemegang saham preferen. Tujuan dari pembagian deviden adalah untuk meningkatkan kinerja dan memotivasi stakeholder sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Fajaria, 2015).

Bagi investor jumlah rupiah yang diterima dari pembayaran deviden resikonya lebih kecil dari *capital gain*, dan deviden dapat diperkirakan sebelumnya. Sedangkan *capital gain* lebih sulit diperkirakan sehingga pembayaran deviden yang tinggi dianggap perusahaan mempunyai prospek tingkat keuntungan yang baik. Sebaliknya, penurunan pembayaran deviden dianggap perusahaan mempunyai prospek tingkat keuntungan yang kurang baik. Akhirnya harga saham cenderung mengikuti naik turun besarnya deviden yang dibayarkan. Pengaruh penurunan besarnya deviden yang dibayar dapat menjadi informasi yang kurang baik bagi perusahaan, karena deviden sebagai tanda tersedianya pendapatan perusahaan dan besarnya deviden yang dibayar sebagai informasi tingkat pertumbuhan pendapatan

saat ini dan masa mendatang. Dengan anggapan tersebut, harga saham akan menjadi turun, karena banyak pemegang saham akan menjual sahamnya (Hermuningsih & Wardani, 2009)

Indryo (2002) dalam Pratiwi (2017) menyatakan bahwa deviden adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Deviden harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Menurut Weston & Copeland (1996) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden yaitu:

1. Undang-undang
2. Posisi likuiditas
3. Kebutuhan untuk melunaskan hutang
4. Larangan dalam perjanjian hutang
5. Tingkat ekspansi aktiva
6. Tingkat laba
7. Stabilitas laba
8. Peluang ke pasar modal
9. Kendali (*control*)
10. Posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak
11. Pajak atas laba yang diakumulasikan secara salah

Undang-undang menentukan bahwa deviden harus dibayar dari laba baik laba tahun berjalan maupun laba tahun lalu yang sudah masuk dalam pos “laba ditahan (*Retairned Earning*)” dalam neraca. Kemudian posisi likuiditas perusahaan terutama adalah jumlah laba ditahan yang dimiliki oleh perusahaan biasanya

diinvestasikan dalam aktiva yang dibutuhkan untuk menjalankan usaha. Laba ditahan dari tahun-tahun lalu sudah diinvestasikan. Jadi meskipun perusahaan memiliki catatan laba namun perusahaan mungkin tidak dapat membayar deviden dikarenakan posisi likuiditasnya. Ketika sebuah perusahaan berkembang walau dengan keuntungan yang besar, biasanya perusahaan mempunyai kebutuhan dana yang sangat mendesak. Dalam keadaan seperti ini perusahaan bisa dapat memutuskan untuk tidak membayar deviden.

Kebutuhan untuk melunaskan hutang juga menjadi salah satu faktor kebijakan deviden. Apabila perusahaan mengambil hutang untuk membiayai ekspansi atau mengganti pembiayaan perusahaan lain, maka perusahaan menghadapi dua pilihan yaitu membayar hutang tersebut saat jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga lainnya atau melunaskan hutang tersebut. Jika perusahaan memilih melunaskan hutang tersebut maka biasanya memerlukan penyimpanan laba.

Adanya larangan dalam perjanjian hutang biasanya dibuat untuk melindungi kedudukan pemberi pinjaman yang menyatakan bahwa deviden hanya dibayarkan pada masa yang akan datang dengan laba yang diperoleh sesudah penandatanganan perjanjian hutang dan deviden tidak dapat dibayarkan apabila modal kerja bersih berada dibawah suatu jumlah yang ditentukan. Begitupun pada saham preferen biasanya disebutkan bahwa deviden dari saham biasa tidak dapat dibayarkan kecuali semua deviden saham preferen sudah dibayar.

Semakin besar perkembangan sebuah perusahaan maka semakin banyak

dana yang dibutuhkan untuk pembiayaan ekspansi aktiva sehingga perusahaan akan cenderung menahan laba dan tidak membayarkannya dalam bentuk deviden. Disisi lain tingkat hasil pegembalian atas aktiva yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk deviden pada pemegang saham. Suatu perusahaan yang memiliki laba yang stabil seringkali dapat memperkirakan labanya di masa yang akan datang. Perusahaan dengan laba yang stabil akan cenderung membayarkan deviden dalam jumlah yang tinggi daripada perusahaan yang berfluktuasi. Sedangkan perusahaan dengan laba yang berfluktuasi akan cenderung menahan sebagian besar labanya.

Suatu perusahaan yang besar dan telah berjalan, mempunyai catatan profitabilitas dan stabilitas laba akan mempunyai peluang yang besar masuk kedalam pasar modal dan bentuk-bentuk pembiayaan eksternal lainnya. Sedangkan perusahaan kecil yang baru akan lebih banyak mengandung resiko bagi penanam modal potensial. Jadi, perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran deviden yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil atau baru.

Variabel lainnya adalah dampak dari pilihan sumber-sumber keuangan pada kendali situasi dalam perusahaan. Sebagai suatu kebijakan, beberapa perusahaan melakukan ekspansi hanya sampai pada tingkat penggunaan laba internal saja. Kebijakan ini didukung oleh pendapat bahwa menghimpun dana melalui penjualan tambahan saham biasa akan mengurangi kekuasaan dari kelompok dominan dalam perusahaan itu. Pada saat yang sama mengambil hutang akan memperbesar resiko naik turunnya laba yang dihadapi pemilik perusahaan saat ini. Pentingnya

pembiayaan internal dalam usaha untuk mempertahankan kendali, akan memperkecil pembayaran deviden.

Posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak sangat mempengaruhi keinginannya untuk memperoleh deviden. Misalnya, sebuah perusahaan dipegang hanya oleh beberapa pembayar pajak dengan golongan berpendapatan tinggi maka akan cenderung membayar deviden yang rendah. Pajak atas laba yang diakumulasikan secara salah turut mempengaruhi kebijakan deviden yang diambil perusahaan. Dimana untuk mencegah pemegang saham hanya menggunakan perusahaan sebagai “perusahaan penyimpan uang (*incorporated pocket book*)” yang dapat digunakan untuk menghindari tarif pajak penghasilan pribadi yang tinggi, peraturan perpajakan perusahaan menentukan suatu pajak tambahan pajak bagi penghasilan yang diakumulasikan secara tidak benar.

Kebijaksanaan pembayaran deviden suatu perusahaan menurut Gitosudarmo & Basri (2013) secara garis besarnya yaitu *Stable Dividend Policy*, *Fluctuating Dividend Policy*, dan Kombinasi *Stable Dividend Policy & Fluctuating Dividend Policy*. Suatu perusahaan yang menggunakan kebijakan *Stable dividend policy* maka akan menentukan besarnya deviden yang dibayarkan selalu stabil dalam jumlah yang tetap, stabil yang makin naik atau stabil yang makin turun. Jadi jumlahnya selalu stabil meskipun fluktuasi *net income* terjadi. Perusahaan yang menggunakan kebijaksanaan *Fluctuating dividend policy* (kebijaksanaan deviden yang berfluktuasi) akan melakukan pembayaran deviden didasarkan pada jumlah tingkat keuntungan yang dimiliki, jika keuntungan naik maka jumlah deviden juga naik dan begitupun sebaliknya. Sedangkan untuk kombinasi *stable dividend policy*

& *fluctuating dividend policy*, dimana apabila perusahaan tidak mendapatkan laba para pemegang saham masih mendapatkan deviden tetap dan apabila didapatkan keuntungan dari hasil operasinya maka sesuai dengan keuntungan.

Metode pengukuran deviden yang digunakan salah satunya adalah dengan menggunakan DPR (*Dividend Pay Out Ratio*). Semakin tinggi DPR maka semakin menguntungkan investor (Gitosudarmo & Basri, 2013).

$$DPR = \frac{\text{Deviden per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}} \times 100\%$$

Metode selain DPR yang digunakan untuk mengukur kebijakan deviden yaitu (Paramita & Cahyati, 2013):

$$\text{Deviden} = \frac{\text{Deviden yang dibayarkan}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

2.3 Kajian Penelitian Terdahulu

Penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya oleh Kusumadilaga (2010) meneliti mengenai pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderating (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006-2008. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis pada penelitian ini adalah analisis regresi sederhana dan analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas sebagai variabel moderating tidak dapat mempengaruhi hubungan pengungkapan CSR dan nilai perusahaan.

Penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya oleh Chen & Chen (2011) meneliti mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan *leverage*, tipe industri, dan ukuran perusahaan sebagai variabel mediasi. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Taiwan pada 2005-2009 dengan jumlah perusahaan sebanyak 647 sampel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan namun mampu memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Variabel tipe industri tidak mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dan variabel ukuran perusahaan juga tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan *leverage*.

Mardiyati et al. (2012) meneliti mengenai pengaruh kebijakan deviden, kebijakan utang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2010. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 78 sampel dan alat analisis yang digunakan adalah dengan menggunakan SPSS. Metode analisis pada penelitian ini adalah penelitian kausal komparatif dengan hasil yang menunjukkan bahwa kebijakan deviden dan kebijakan hutang memiliki hubungan positif tapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas memiliki hubungan yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan

variabel *insider ownership* sebagai variabel kontrol hanya berpengaruh negatif dan signifikan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Secara simultan DPR, DER, dan ROE berpengaruh signifikan terhadap PBV dengan *insider ownership* sebagai variabel kontrol.

Pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan, dengan *agency cost* sebagai variabel intervening dalam penelitian yang dilakukan dalam Basuki (2014) menemukan bahwa *free cash flow* memiliki hubungan yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, serta *free cash flow* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *agency cost*. *Agency cost* yang diprosikan dengan *asset turnover* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan, dan *free cash flow* berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan melalui *agency cost*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI dengan periode pengamatan tahun 2012-2014. Berdasarkan kriteria populasi yang telah ditetapkan, diperoleh jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sebanyak 15 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah menggunakan seluruh jumlah populasi (sampel jenuh). Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis yang diajukan adalah analisis jalur (*Path Analysis*).

Mardasari (2014) melakukan penelitian mengenai pengaruh variabel *insider ownership*, kebijakan hutang dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI tahun 2006-2012. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan jumlah populasi 141 perusahaan dan sampel 8

perusahaan. Metode analisis pada penelitian ini adalah *path analysis* dengan SPSS versi 20 dan teknik analisis adalah uji asumsi klasik, t-test, regresi dan *sobel test*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang dan *insider ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu kebijakan deviden sebagai variabel mediasi berhasil memediasi hubungan kebijakan hutang dan nilai perusahaan.

Penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya oleh Sari & Sudjarni (2015) meneliti mengenai pengaruh likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2013. Penelitian ini menggunakan metode observasi *non-participant* dan penelitian kepustakaan. Prosedur penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang tercatat aktif di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 hingga 2013 dengan sampel 10 perusahaan. teknik analisis yang digunakan adalah analisis berganda. Hasil penelitian Likuiditas (CR), *Leverage* (DER), *Growth* (TA) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dan Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Fajaria (2015) melakukan penelitian mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

tahun 2009-2013. Metode analisis pada penelitian ini adalah analisis deskriptif dan analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara simultan, dan secara parsial keputusan investasi dan keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan namun kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Mustanda & Pramana (2016) menguji mengenai pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, serta mengetahui peran CSR dalam memoderasi pengaruh hubungan kausal pada profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan partisipan *Indonesian Sustainability Reporting Award (ISRA)*. Penelitian ini mengambil sampel 21 perusahaan selama periode penelitian yaitu tahun 2011-2013 dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah uji nilai selisih mutlak. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, dan CSR secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif sedangkan CSR berpengaruh negatif. Selain itu, diperoleh hasil bahwa profitabilitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kemudian ukuran perusahaan secara signifikan juga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan *corporate social responsibility (CSR)* secara signifikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. CSR mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, namun tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian yang dilakukan Widya (2017) mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan populasi dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016 dengan jumlah sampel 52 perusahaan. Metode analisis pada penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan hutang memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Nwamaka & Ezeabasili (2017) mengenai pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar secara resmi di bursa efek Nigeria sejumlah 10 perusahaan dengan periode pengamatan pada tahun 1995-2015. Metode analisis pada penelitian ini adalah analisis regresi sederhana dan analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Indriawati (2018) melakukan penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, *earning per share*, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar secara resmi di *Jakarta Islamic Index* pada periode 2013-2015. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan jumlah sampel akhirnya adalah 18 perusahaan. Metode analisis pada penelitian ini adalah analisis regresi

berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas dan kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan hutang dan *earning per share* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Yastini & Mertha (2015) menguji pengaruh *leverage* (DER), kebijakan deviden (DPR), dan profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan manufaktur dan pertambangan yang tercatat di BEI pada periode pengamatan dari tahun 2010-2012 dengan menggunakan teknik uji regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, DPR tidak berpengaruh namun memiliki nilai koefisien positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Nafi'ah (2013) meneliti mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden dan dampaknya terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010. Populasi dalam penelitian ini ada 126 perusahaan dan di analisis dengan menggunakan *path analysis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan deviden, pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan deviden. Lalu profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Disisi lain kepemilikan manajerial juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan namun ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya oleh Dewi (2008) meneliti mengenai pengaruh kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan dengan variabel dependen yaitu kebijakan deviden. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2002-2005. Sampel dalam penelitian ini yaitu ada 32 perusahaan. Pengujian hipotesis dengan *multiple regression analysis* dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap kebijakan deviden sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Idawati & Sudiartha (2011) mengungkapkan mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden dimana secara simultan maupun parsial terhadap kebijakan deviden perusahaan manufaktur di BEI periode tahun 2009-2011. Teknik pengambilan sampel *purposive sampling* sebanyak 31 perusahaan sebagai sampel penelitian dan menggunakan regresi linier berganda sebagai teknik analisis datanya. Secara simultan, seluruh variabel bebas (profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan) berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Uji secara parsial menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Hasil berbeda ditunjukkan oleh variabel ukuran perusahaan, yakni ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

Anggraini & Wihandaru (2015) mengungkapkan mengenai pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, *leverage*, profitabilitas dan

struktur kepemilikan terhadap kebijakan membayar deviden. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada 2011-2014 dengan menggunakan *purposive sampling*. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, *leverage*, profitabilitas dan struktur kepemilikan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan membayar deviden.

Penelitian yang dilakukan oleh Sari & Sudjarni (2015) bertujuan untuk mencari tahu pengaruh likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2013. Penelitian ini menggunakan metode observasi *non-participant* dan penelitian kepustakaan. Prosedur penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang tercatat aktif di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 hingga 2013 dengan sampel 10 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan analisis berganda. Hasil penelitian Likuiditas (CR), *Leverage* (DER), *Growth* (TA) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dan Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Ringkasan penelitian terdahulu dengan variabel dependen nilai perusahaan dan kebijakan deviden dapat dilihat pada Tabel 2.1 dan tabel 2.2 berikut ini:

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu dengan Variabel Dependen
Kebijakan Deviden

No	Peneliti	Variabel Independen					
		1	2	3	4	5	6
1.	Dewi (2008)		-/Y		-/Y		
2.	Idawati & Sudiarta (2011)	Y	Y				Y
3.	Nafi'ah (2013)	Y	Y		Y		
4.	Anggraini & Wihandaru (2015)	Y	Y	Y			
5.	Sari & Sudjarni (2015)		T			Y	Y

Sumber: berbagai sumber diolah, 2020

Keterangan:

- | | |
|---------------------------|---------------------------|
| 1 = Ukuran perusahaan | 6 = likuiditas |
| 2 = Profitabilitas | Y = berpengaruh positif |
| 3 = <i>Free cash flow</i> | -/Y = berpengaruh negatif |
| 4 = Kebijakan hutang | T = tidak berpengaruh |
| 5 = <i>leverage</i> | |

Tabel 2.2
Ringkasan Penelitian Terdahulu dengan Variabel Dependen
Nilai Perusahaan

No	Peneliti	Variabel Independen							
		1	2	3	4	5	6	7	8
1.	Kusumadilga (2010)					Y			
2.	Chen & Chen (2011)	Y	Y						
3.	Mardiyati et al. (2012)		Y		Y		-/Y		
4.	Nafi'ah (2013)	Y	Y		Y				
5.	Basuki (2014)			Y					
6.	Mardasari (2014)			-/Y	Y	Y			
7.	Sari & Sudjarni (2015)		T					Y	Y
8.	Fajaria (2015)				Y				
9.	Yastini & Mertha (2015)		-/Y		Y			Y	
10.	Mustanda & Pramana (2016)	Y	Y			Y			
11.	Widya (2017)				Y	T			
12.	Nwamaka & Ezeabasili (2017)				Y				
13.	Indriawati (2018)		Y		Y		T		

Sumber: berbagai sumber diolah, 2020

Keterangan:

1 = Ukuran perusahaan	7 = Leverage
2 = Profitabilitas	8 = Likuiditas
3 = Free cash flow	9 = Keputusan Investasi
4 = Kebijakan deviden	Y = berpengaruh positif
5 = Corporate Social Responsibility	-/Y= berpengaruh negatif
6 = Kebijakan hutang	T = tidak berpengaruh

2.4 Kerangka Berfikir

2.4.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan melihat total penjualan yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan juga dijadikan sebagai patokan dalam menilai kinerja perusahaan, dimana kinerja perusahaan yang bagus akan dapat memenuhi jumlah dan kapasitas produksi yang baik.

Berdasarkan *signalling theory*, perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar akan memiliki kondisi yang lebih stabil sehingga investor menjadi tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan akan mempengaruhi keputusan manajemen dalam memutuskan pendanaan apa yang akan digunakan oleh perusahaan agar keputusan pendanaan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan (Pratama & Wiksuana, 2016).

Penelitian yang dilakukan Sawir (2004) menjelaskan bahwa perusahaan besar memiliki akses yang lebih mudah memperoleh dana dari pasar modal, perusahaan besar juga memiliki kekuatan tawar menawar yang kuat dalam kontrak keuangan dan ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan *return* membuat perusahaan

yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba karena memperoleh lebih banyak sumber pendanaan yang bisa digunakan sebagai modal kegiatan operasi perusahaan. Dengan meningkatnya laba yang dihasilkan dari penjualan yang dilakukan oleh perusahaan maka investor tentu lebih tertarik untuk membeli sahamnya, maka dari itu peningkatan permintaan akan saham suatu perusahaan menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal yang berujung pada kenaikan nilai perusahaan (Widiastari & Yasa, 2018).

2.4.2 Pengaruh Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Perusahaan untuk terus dapat melangsungkan aktivitas operasinya, haruslah berada dalam keadaan yang *profitable*. Profitabilitas perusahaan yang tercermin dari nilai ROE (*Return On Equity*) akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan investasi saham kepada para pemilik saham. Profitabilitas menunjukkan efisiensi dari kinerja perusahaan, sehingga merupakan tujuan utama setiap perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati oleh investor dan membuat perusahaan lebih mudah dalam menarik modal dari luar perusahaan, sehingga profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Yastini & Mertha, 2015).

Perusahaan yang mampu meningkatkan laba perusahaannya akan lebih berpeluang untuk melakukan ekspansi bisnis. Dengan ekspansi bisnis, sebuah perusahaan dapat meningkatkan skala produksinya dan meningkatkan laba yang diperoleh. Semakin besar skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan untuk dipercaya kreditur dan bisa memperoleh sumber dana yang besar

baik bersifat internal maupun eksternal yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk lebih meningkatkan keuntungan melalui ekspansi dan efisiensi kegiatan operasional perusahaan (Mustanda & Pramana, 2016).

Prospek perusahaan yang baik menunjukkan profitabilitas yang tinggi, sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Dengan tingginya tingkat laba yang dihasilkan, berarti prospek perusahaan untuk menjalankan operasinya di masa depan juga tinggi sehingga nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan akan meningkat pula (Mustanda & Pramana, 2016). Berdasarkan *signalling theory* peningkatan laba perusahaan merupakan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan tersebut *profitable* dan mampu untuk memberikan kesejahteraan kepada pemegang saham melalui pengembalian saham yang tinggi.

2.4.3 Pengaruh *Free Cash Flow* dan Nilai Perusahaan

Kegiatan usaha yang dilakukan oleh perusahaan akan menghasilkan arus kas dari kegiatan operasinya yang merupakan kegiatan penghasil utama pendapatan perusahaan. Arus kas dari kegiatan operasi sebuah perusahaan akan digunakan oleh perusahaan untuk melakukan investasi pada aset tetap dan modal kerja yang dibutuhkan dalam mempertahankan keberlangsungan operasi sebuah perusahaan. Apabila terdapat arus kas tersisa yang dimiliki oleh perusahaan setelah adanya pemenuhan kebutuhan tersebut, maka disebut arus kas bebas (*free cash flow*) (Basuki, 2014).

Selain profitabilitas, dalam penelitian yang dilakukan Widiastari & Yasa

(2018) variabel *free cash flow* dipilih karena profitabilitas yang tinggi disertai dengan peningkatan *free cash flow* dapat menjadi *good news* perusahaan dalam meyakinkan pasar bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik, mampu memberikan *return* yang tinggi dan memiliki prospek yang baik di masa mendatang. *Good news* tersebut diharapkan dapat menjadi sinyal dan direspon dengan baik oleh investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham.

Menurut *signalling theory*, profitabilitas yang tinggi merupakan sinyal positif, ditambah lagi perusahaan memiliki *free cash flow* yang tinggi sehingga hal tersebut akan menambah keyakinan investor bahwa perusahaan mampu memberikan *return* yang tinggi dalam bentuk deviden. Tingginya *free cash flow* yang dimiliki di perusahaan akan menunjukkan semakin sehat perusahaan tersebut sebab perusahaan memiliki kas bebas yang tersedia yang dapat menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik.

2.4.4 Pengaruh Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan

Kebijakan deviden merupakan keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai deviden daripada laba yang akan ditahan untuk kemudian diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham & Houtson, 2006). Besarnya deviden yang dibagi dapat mempengaruhi harga saham. Jika deviden yang dibayarkan perusahaan tinggi maka harga saham cenderung tinggi. Namun, jika deviden yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan itu juga rendah (Widya, 2017).

Sesuai dengan *signalling theory* kebijakan deviden juga merupakan sinyal positif suatu perusahaan kepada pasar dan para investor bahwa kondisi keuangan perusahaan dalam kondisi yang baik dan mampu menghasilkan laba dengan baik. Oleh karena itu, kebijakan deviden yang diambil oleh sebuah perusahaan berpengaruh pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran terhadap investornya apabila perusahaan dapat membagikan keuntungan kepada pemilik saham dalam bentuk deviden. Semakin sehat perusahaannya maka akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham dalam memperoleh deviden di masa yang akan datang.

2.4.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen

Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung memiliki suatu kemudahan dalam aksesnya menuju pasar modal. Tentu saja hal tersebut mempengaruhi fleksibilitas perusahaan besar tersebut dalam memperoleh dana dalam jumlah besar. Perolehan dana tersebut dapat digunakan sebagai pembayaran deviden bagi pemegang sahamnya. Semakin besar tingkat ukuran suatu perusahaan, kemungkinan tingkat pembayaran deviden akan semakin besar pula (Idawati & Sudiarta, 2011).

Kemudahan perusahaan memasuki pasar modal menjadi sinyal bahwa perusahaan mampu mendapatkan berbagai macam sumber dana yang dapat digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan. Disisi lain, dengan adanya pembagian deviden dapat mengurangi ketidakpastian penggunaan aset dalam sebuah perusahaan. Perusahaan dengan ukuran perusahaan yang lebih besar

memiliki kemudahan akses memperoleh hutang, karena perusahaan memiliki jaminan yang besar, yaitu dari aset yang dimiliki. Dari aset yang dimiliki, perusahaan juga mampu memperoleh laba yang tinggi dan membagikan laba yang diperoleh dalam bentuk deviden kepada para pemegang saham (Anggraini & Wihandaru, 2015).

2.4.6 Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen

Tujuan investor menanamkan modalnya berupa saham pada perusahaan-perusahaan terbuka yakni untuk mendapatkan deviden. Semakin tinggi laba yang didapatkan perusahaan maka kesempatan perusahaan untuk membayar deviden juga semakin tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Idawati & Sudiarta (2011) menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba. Besarnya tingkat laba akan mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran deviden yang dibagikan kepada pemegang saham.

Laba yang diperoleh oleh perusahaan menjadi acuan dalam pembayaran deviden oleh suatu perusahaan kepada para pemegang sahamnya. Dividen berasal dari keuntungan bersih yang dimiliki oleh perusahaan, maka deviden ada dan bisa dibagikan kepada para pemegang saham apabila perusahaan tersebut memperoleh laba. Keuntungan atau laba perusahaan menjadi penentu besaran deviden yang dibagikan kepada pemilik saham. Pembayaran deviden yang tinggi atau tetap memberikan indikasi tingkat keuntungan perusahaan dimasa yang akan datang bagi para pemegang saham (Setiawan & Riduwan, 2015).

Pembagian laba yang diperoleh dalam bentuk deviden kepada para peme-

gang saham merupakan sinyal positif atas meningkatnya kinerja keuangan perusahaan dan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sehingga semakin tinggi profitabilitas, semakin besar deviden yang dibagikan kepada para pemegang saham (Anggraini & Wihandaru, 2015).

2.4.7 Pengaruh *Free Cash Flow* dan Kebijakan Deviden

Arus kas bebas merupakan jumlah yang tersedia bagi aktivitas bisnis setelah penyisihan untuk pendanaan dan investasi yang diperlukan untuk mempertahankan kapasitas produksi untuk sekarang. Pertumbuhan dan fleksibilitas keuangan bergantung pada ketersediaan arus kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (Wild et al., 2005).

Perusahaan yang memiliki *free cash flow* mempunyai kemungkinan besar membagikan deviden. Pembayaran deviden menjadi sinyal positif kepada pemegang saham. Semakin besar *free cash flow* yang dimiliki perusahaan maka manajemen akan mendapat tekanan yang besar dari para pemegang saham untuk membagikan dividen. Sehingga untuk mengurangi masalah keagenan yang mungkin terjadi karena penggunaan *free cash flow* perusahaan membagikan *free cash flow* dalam bentuk deviden (Anggraini & Wihandaru, 2015).

Pemberian deviden suatu perusahaan dipengaruhi oleh *free cash flow* yang merupakan aliran arus kas yang menggambarkan tentang kondisi keuangan perusahaan. *Free cash flow* sangat berguna bagi perusahaan. Berdasarkan *signalling theory* jumlah *free cash flow* yang besar menunjukkan bahwa perusahaan dapat melakukan pengembalian modal kepada para pemegang saham dalam bentuk

deviden sehingga dengan jumlah *free cash flow* perusahaan yang tinggi maka deviden yang dibayarkan juga besar (Mangundap et al., 2018).

2.4.8 Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Setiawan & Riduwan (2015) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa faktor ukuran perusahaan yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan merupakan faktor penting dalam pembentukan laba. Perusahaan besar yang dianggap telah mencapai tahap kedewasaan merupakan suatu gambaran bahwa perusahaan tersebut relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan dengan perusahaan kecil. Bagi perusahaan yang stabil dapat memprediksi jumlah keuntungan di tahun mendatang karena tingkat kepastian laba sangat tinggi. Sebaliknya bagi perusahaan yang belum mapan, laba yang diperoleh juga belum stabil karena kepastian laba lebih rendah. Dengan demikian semakin besar ukuran suatu perusahaan maka dapat menghasilkan laba yang lebih besar sehingga dapat perusahaan bisa membagikan deviden dalam jumlah yang lebih besar juga kepada para investor.

Perusahaan yang memiliki aset besar misalnya akan cenderung membayar deviden besar untuk menjaga reputasi dikalangan investor (Anggraini & Wihandaru, 2015). Berdasarkan teori *signalling*, deviden menjadi sinyal positif bagi pasar dimana investor akan lebih suka berinvestasi pada perusahaan besar karena kondisi keuangan perusahaan yang lebih kuat dan kemampuan menghasilkan laba yang lebih baik, sehingga hal tersebut akan menarik investor

untuk memiliki saham perusahaan. Banyaknya permintaan saham di pasar akan diikuti dengan peningkatan harga saham perusahaan yang menyebabkan peningkatan nilai perusahaan (Aryani & Wijayanto, 2018).

2.4.9 Pengaruh Profitabilitas dan Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Mediasi

Weston & Copeland (1996) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan efektifitas manajemen yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan atau investasi perusahaan pada periode tertentu. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang dapat diperoleh sebuah perusahaan dari kegiatan operasionalnya yang mana keuntungan tersebut ada yang dibagikan kepada pihak pemegang saham dalam bentuk deviden, dan bisa juga keuntungan tersebut disimpan dan digunakan untuk meningkatkan kinerja kegiatan operasional.

Perusahaan akan membagikan laba yang diperoleh dalam bentuk deviden kepada para pemegang saham sebagai sinyal meningkatnya kinerja keuangan dan meramalkan kondisi perusahaan yang lebih baik di masa yang akan datang. Sehingga semakin tinggi profitabilitas, semakin besar kemungkinan perusahaan membayar deviden. Bagi investor jumlah rupiah yang diterima dari pembayaran deviden risikonya lebih kecil dari *capital gain*, dan deviden dapat diperkirakan sebelumnya. Sedangkan *capital gain* lebih sulit diperkirakan sehingga pembayaran deviden yang tinggi dianggap perusahaan mempunyai prospek tingkat keuntungan yang baik dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, penurunan pembayaran deviden dianggap perusahaan mempunyai prospek tingkat

keuntungan yang kurang baik. Akhirnya harga saham cenderung mengikuti naik turun besarnya deviden yang dibayarkan. Pengaruh penurunan besarnya deviden yang dibayar dapat menjadi informasi yang kurang baik bagi perusahaan, karena deviden sebagai tanda tersedianya pendapatan perusahaan dan besarnya deviden yang dibayar sebagai informasi tingkat pertumbuhan pendapatan saat ini dan masa mendatang. Dengan anggapan tersebut, harga saham akan menjadi turun karena banyak pemegang saham akan menjual sahamnya (Hermuningsih & Wardani, 2009).

2.4.10 Pengaruh *Free Cash Flow* dan Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Mediasi

Free cash flow berbeda dari laba bersih, setidaknya dalam dua hal, yakni: pertama, semua biaya (*expense*) non kas ditambahkan kembali ke laba bersih untuk mendapatkan aliran kas dari operasi, sehingga kemungkinan besar laba yang dilaporkan lebih rendah dari aliran kas; dan kedua, *free cash flow* terhadap ekuitas merupakan arus kas residual setelah memenuhi pengeluaran modal dan modal kerja yang dibutuhkan, sedangkan laba bersih tidak mencakup keduanya (Indahningrum & Handayani, 2009).

Aliran kas bebas atau *free cash flow* menjadi *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed assets* dan *working capital* yang diperlakukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya (Anggraini & Wihandaru, 2015). Dengan kata lain *free cash flow* adalah kas yang tersedia di atas kebutuhan investasi *profitable*. Perusa-

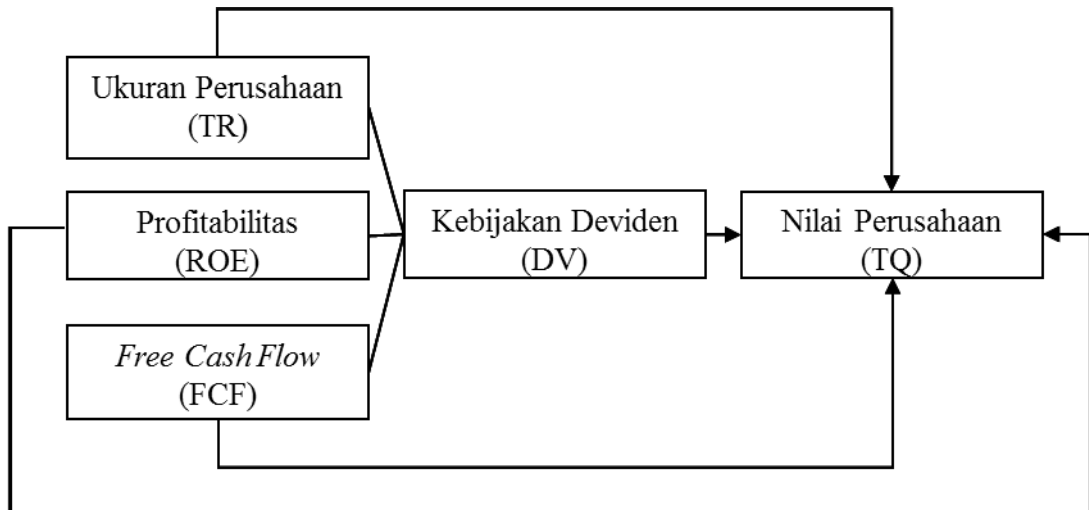
haan yang memiliki *free cash flow* mempunyai kemungkinan besar membagikan deviden, hal ini bertujuan untuk mengurangi masalah keagenan yang mungkin terjadi karena penggunaan *free cash flow*. Selain itu pembayaran deviden juga dapat memberikan sinyal positif terhadap pemegang saham bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik.

Weston & Copeland (1996) menjelaskan bahwa penggunaan deviden sebagai isyarat berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan deviden per lembar saham mungkin diartikan oleh investor sebagai sinyal yang baik, karena deviden per saham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin arus kas masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat deviden yang tinggi.

Besarnya deviden yang dibagi dapat mempengaruhi harga saham. Oleh karena itu perusahaan harus mampu menentukan kebijakan deviden yang optimal, yaitu kebijakan deviden yang menghasilkan keseimbangan antara deviden saat ini, pertumbuhan dimasa depan, dan memaksimalkan harga saham perusahaan. Jika deviden yang dibayarkan perusahaan tinggi maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Namun, jika deviden yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan itu juga rendah, maka deviden yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Widya, 2017).

Kerangka berpikir pada penelitian sesuai dengan penjelasan yang ada diatas dapat disajikan pada Gambar 2.1. berikut:

Gambar 2.1.
Hubungan antara Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan *Free Cash Flow* terhadap Nilai perusahaan melalui Kebijakan Deviden



2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu yang telah dijelaskan di atas maka, hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (**H1**)
2. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (**H2**)
3. *Free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (**H3**)
4. Kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (**H4**)
5. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden (**H5**)
6. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden (**H6**)
7. *Free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden (**H7**)
8. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden (**H8**)

9. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden (**H9**)
10. *Free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden (**H10**)

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Desain Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu. Penelitian ini menggunakan desain penelitian yang berbentuk analisis deskriptif dan *path analysis*. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis sampel dari pengujian hipotesis. Penelitian ini menggunakan lebih dari satu variabel independen, dimana variabel independen yang dipakai adalah ukuran perusahaan, profitabilitas dan *free cash flow* yang digunakan untuk mengukur pengaruh dengan variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan variabel kebijakan deviden sebagai variabel mediasi.

3.2 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 76 perusahaan manufaktur yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018. Adapun kriteria pemilihan sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018.
2. Perusahaan pada sektor manufaktur yang mempublikasikan *annual report* di BEI pada tahun 2018.
3. Perusahaan yang sahamnya diperdagangkan secara aktif di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Perusahaan yang memiliki data yang diperlukan selama periode berjalan pada tahun 2018 dalam penelitian ini, seperti: data untuk menghitung ukuran perusahaan, profitabilitas, *free cash flow*, kebijakan deviden dan nilai perusahaan.

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, maka dapat disimpulkan bahwa sampel pada penelitian ini berjumlah 76. Adapun sampel tersebut dirinci pada Tabel 3.1 di bawah ini:

Tabel 3.1
Kriteria Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018	166
Perusahaan manufaktur yang di <i>delisting</i> dari BEI tahun 2018	(3)
Perusahaan pada sektor manufaktur yang tidak mempublikasikan <i>annual report</i> di BEI pada tahun 2018	(10)
Perusahaan yang terdaftar tidak memiliki data yang diperlukan dalam penelitian ini	(77)
Jumlah Sampel	76

Sumber: Diolah dari berbagai sumber, 2020

3.3 Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari tiga variabel independen, satu variabel mediasi dan satu variabel dependen. Variabel

dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independen yang digunakan yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *free cash flow*, kemudian variabel mediasi dalam penelitian ini yaitu kebijakan deviden.

3.3.1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah harga saham yang bersedia dibayar oleh calon pembeli (pemegang saham atau investor) apabila perusahaan dijual. Nilai suatu perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan kinerja perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio Tobins' Q. Tobin's Q dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Tobins' Q} = \frac{(\text{ME} + \text{DEBT})}{\text{TA}}$$

Dimana:

Tobins' Q = Nilai perusahaan

ME = Jumlah saham biasa perusahaan yang beredar x harga penutupan saham (*closing price*)

DEBT = Total Utang

TA = Nilai buku dari total aset perusahaan

3.3.2. Variabel Independen

3.3.2.1. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan perusahaan dalam kondisi pertumbuhan perusahaan yang baik. Semakin besar ukuran perusahaan artinya penjualan yang diperoleh semakin besar pula sehingga perusahaan mampu untuk mempertahankan kegiatan operasionalnya. Formulasnya adalah sebagai berikut:

$$Size = \text{LnTR}$$

Dimana:

Size = ukuran perusahaan

LnTR = Logaritma natural dari total penjualan

3.3.2.2 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan efektifitas manajemen yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan sebuah perusahaan dari penjualan atau investasi perusahaan pada periode tertentu. Profitabilitas dapat diukur menggunakan *Return On Equity* (ROE) untuk mengetahui tingkat pengembalian investasi yang diperoleh investor yang telah menanamkan modalnya, sehingga investor dapat menilai kelayakan perusahaan di masa mendatang. ROE diperoleh dengan formula sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

Dimana:

ROE = Profitabilitas

Net Income = Laba bersih tahun berjalan

Total Equity = Total Ekuitas

3.3.2.3 Free Cash Flow

Jumlah yang tersedia bagi aktivitas bisnis setelah penyisihan untuk pendanaan dan investasi yang diperlukan untuk mempertahankan kapasitas produksi untuk sekarang disebut sebagai *free cash flow* atau arus kas bebas. *Free cash flow* dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$FCF = \frac{\text{EBIT} - \text{Deviden} + \text{Penyusutan AT}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \%$$

Dimana:

EBIT = *Earning Before Interest and Tax*

Deviden = Jumlah deviden yang dibayarkan pada tahun berjalan

Penyusutan AT = Penyusutan aktiva tetap

Total aktiva = Total aktiva/ total asset yang dimiliki perusahaan

3.3.3. Variabel Mediasi

Variabel mediasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel kebijakan deviden. Kebijakan deviden merupakan sebuah kebijakan yang diambil oleh sebuah perusahaan mengenai seberapa besar proporsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham baik itu pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen. Metode pengukuran deviden yang digunakan adalah dengan formula sebagai berikut:

$$DV = \frac{\text{Deviden yang dibayarkan}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Dimana:

DV = Kebijakan deviden

Deviden yang dibayarkan = Deviden yang dibagikan pada tahun berjalan

Total Asset = Total Asset yang dimiliki perusahaan

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode dokumentasi. Dalam penelitian ini data yang digunakan dan dipelajari adalah catatan atas dokumentasi dari perusahaan berupa *annual report* perusahaan manufaktur pada tahun 2018 yang didapat dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id serta daftar perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia didapatkan dari www.sahamOk.com.

3.5 Teknik Pengolahan dan Analisis Data

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan deskripsi mengenai subjek

penelitian berdasarkan data dari variabel yang diperoleh dari kelompok subjek yang diteliti dan tidak dimaksudkan untuk pengujian hipotesis. Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data penelitian yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum dan minimum dari variabel nilai perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, *free cash flow* dan kebijakan deviden. Metode ini dinyatakan dalam bentuk uraian dari masing-masing variabel yang dilakukan sebelum uji hipotesis.

Menentukan kategori deskriptif dapat dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Menentukan nilai tertinggi dan nilai terendah
2. Menentukan rentang dengan menghitung selisih dari nilai tertinggi dengan nilai terendah
3. Menentukan banyak kelas yang diperlukan, di mana dalam penelitian ini banyaknya kelas disesuaikan dengan jumlah kriteria yang digunakan, yakni sebanyak lima kriteria sehingga diperoleh lima kelas.
4. Menentukan interval dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Interval} = \frac{\text{Rentang}}{\text{Banyak Kelas}}$$

5. Menentukan ujung bawah kelas sebagai interval pertama
6. Membuat tabel kategori

3.5.1.1 Deskriptif Variabel Nilai Perusahaan

Untuk menentukan kategori deskriptif variabel nilai perusahaan, dibuat tabel kategori yang disusun dari data-data sebagai berikut:

Nilai maksimum = 18,36

Nilai Minimum	= 0,03
Rentang	= 18,33
Interval	= 3,666

Tabel 3.2
Jenjang Kategori Variabel Nilai Perusahaan

Nilai		Kategori	
0,03	s.d	3,696	Sangat Rendah
3,697	s.d	7,633	Rendah
7,634	s.d	11,300	Sedang
11,301	s.d	14,967	Tinggi
14,968	s.d	18,634	Sangat Tinggi

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2020

3.5.1.2 Deskriptif Variabel Ukuran Perusahaan

Untuk menentukan kategori deskriptif variabel ukuran perusahaan, dibuat tabel kategori yang disusun dari data-data sebagai berikut:

Nilai maksimum	= 33,11
Nilai Minimum	= 25,69
Rentang	=7,42
Interval	= 1,484

Tabel 3.3
Jenjang Kategori Variabel Ukuran Perusahaan

Nilai		Kategori	
25,69	s.d	27,174	Sangat Rendah
27,175	s.d	28,659	Rendah
28,660	s.d	30,144	Sedang
30,145	s.d	31,629	Tinggi
31,630	s.d	33,114	Sangat Tinggi

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2020

3.5.1.3 Deskriptif Variabel Profitabilitas

Untuk menentukan kategori deskriptif variabel profitabilitas, dibuat tabel

kategori yang disusun dari data-data sebagai berikut:

Nilai maksimum = 224,46

Nilai Minimum = 0,96

Rentang = 223,5

Interval = 44,7

Tabel 3.4
Jenjang Kategori Variabel Profitabilitas

Nilai		Kategori	
0,96	s.d	45,66	Sangat Rendah
45,67	s.d	90,37	Rendah
90,38	s.d	135,08	Sedang
135,09	s.d	179,79	Tinggi
179,80	s.d	224,50	Sangat Tinggi

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2020

3.5.1.4 Deskriptif Variabel *Free Cash Flow*

Untuk menentukan kategori deskriptif variabel *free cash flow*, dibuat tabel

kategori yang disusun dari data-data sebagai berikut:

Nilai maksimum = 105,31

Nilai Minimum = 1,72

Rentang = 103,59

Interval = 20,718

Tabel 3.5
Jenjang Kategori Variabel *Free Cash Flow*

Nilai		Kategori	
1,72	s.d	22,438	Sangat Rendah
22,439	s.d	43,157	Rendah
43,158	s.d	63,876	Sedang
63,877	s.d	84,595	Tinggi
84,596	s.d	105,314	Sangat Tinggi

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2020

3.5.1.5 Deskriptif Variabel Kebijakan Deviden

Kategori deskriptif variabel kebijakan deviden dapat diketahui data-data sebagai berikut:

Nilai maksimum = 38,94

Nilai Minimum = 0,13

Rentang = 38,81

Interval = 7,762

Tabel 3.6
Jenjang Kategori Variabel Kebijakan Deviden

	Nilai		Kategori
	0,13	s.d	7,892
	7,893	s.d	15,654
	15,655	s.d	23,417
	23,418	s.d	31,180
	31,181	s.d	38,943
			Sangat Rendah
			Rendah
			Sedang
			Tinggi
			Sangat Tinggi

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2020

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi, variabel residual memiliki distribusi normal. Uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2016). Suatu variabel yang mempunyai karakteristik tidak normal dapat mengurangi ketepatan dalam pengujian hipotesis. Hasil pengujian normalitas data dilakukan pada penelitian ini adalah dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Kriteria pengujian *Kolmogorov-Smirnov* ini yaitu apabila *p value* > 0.05 maka data berdistribusi secara normal, sedangkan

apabila p value < dari 0.05 data tidak berdistribusi normal. Hal ini didukung juga dengan tampilan grafik histogram dan *normal probability plot*.

3.5.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolineritas merupakan suatu keadaan dimana terdapat hubungan sempurna antara semua variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat korelasi di antara variabel independennya. Jika di antara variabel independen terjadi korelasi, maka variabel tersebut disebut tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2016).

Uji multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan toleransi *value Variance Inflation Factor (VIF)*. Jika *tolerance value* $\geq 0,1$ dan $VIF \leq 10$ maka tidak terjadi multikolineritas. Ketika nilai *tolerance value* $\leq 0,1$ dan $VIF \geq 10$ maka dikatakan terjadi multikolinearitas. Akibat dari multikolinearitas adalah koefisien-koefisien regresi menjadi tidak dapat ditaksir dan nilai standar eror setiap koefisien regresi menjadi tak terhingga.

3.5.2.3 Uji Heteroskedastitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut

Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas (Ghozali, 2016).

Penelitian ini menggunakan uji Spearman's rho dengan mengorelasikan nilai residual (*Unstandardized residual*) dengan masing-masing variabel bebas atau independen. Jika nilai signifikansi diatas 5% maka artinya model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas.

3.5.3 Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur (*path analysis*) merupakan uji yang digunakan untuk menganalisis pola hubungan diantara variabel. Analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kasualitas antar variabel (model causal) yang ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori (Ghozali, 2016). Analisis jalur merupakan suatu teknik pengembangan dari regresi linier berganda. Teknik ini digunakan untuk menguji besarnya kontribusi yang ditunjukkan oleh koefisien jalur pada setiap diagram jalur dari hubungan kausal antar variabel.

Path analysis digunakan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung pada masing-masing variabel yang digunakan. Selain itu, pengujian ini digunakan untuk menguji variabel intervening yang digunakan.

Analisis jalur digambarkan dengan koefisien atau diagram jalur antar variabel terkait. Setiap koefisien jalur tersebut merupakan *standardized* koefisien regresi. Koefisien tersebut dihitung dengan membuat dua persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang telah dihipotesiskan. Persamaan model regresi berdasarkan hipotesis yang telah dirumuskan dalam penelitian ini. Berikut ini adalah

persamaan yang digunakan:

$$\text{Tobins' } q = \alpha_1 + \beta_4 \text{ TR} + \beta_5 \text{ ROE} + \beta_6 \text{ FCF} + \beta_7 \text{ DV} + \varepsilon_1 \dots\dots\dots (1)$$

$$\text{DV} = \alpha_2 + \beta_1 \text{ TR} + \beta_2 \text{ ROE} + \beta_3 \text{ FCF} + \varepsilon_2 \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

Tobins' q	= Nilai perusahaan
DV	= Kebijakan Deviden
α	= Konstanta
β_1 - β_7	= Koefisien Regresi
TR	= Ukuran perusahaan
ROE	= Profitabilitas
FCF	= <i>Free cash flow</i>
ε_1 & ε_2	= eror

3.5.4 Pengujian Hipotesis

3.5.4.1 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Uji hipotesis dengan menggunakan uji t pada dasarnya untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel-variabel independen dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2016). Pengujian dalam penelitian ini menggunakan 3 parameter signifikansi yaitu:

1. Signifikansi pada level 0,01 ($\alpha=1\%$), yang artinya jika nilai signifikan $\leq 0,01$ maka hipotesis diterima dan variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dimana pengaruh variabel sangat kuat.
2. Signifikansi pada level 0,05 ($\alpha=5\%$), jika nilai signifikan $\leq 0,05$ maka hipotesis diterima dan variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dimana pengaruh variabel sedang.
3. Signifikansi pada level 0,1 ($\alpha=10\%$) yang artinya jika nilai signifikan $\leq 0,1$ maka hipotesis diterima dan variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap

variabel dependen dimana pengaruh variabel lemah.

Uji t mengambil keputusan berdasarkan pada nilai probabilitas yang didapatkan dari pengolahan data melalui SPSS pada tabel *coefficient* kolom *significance* (*sig*). Selain itu uji t juga dapat dilakukan dengan membandingkan nilai statistik t hitung dengan t tabel. Apabila t hitung > t tabel, maka H₀ ditolak dan H_a diterima.

Uji parameter individual atau uji t digunakan untuk menguji atau menjawab hipotesis-hipotesis berikut:

1. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (**H1**)
2. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (**H2**)
3. *Free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (**H3**)
4. Kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (**H4**)
5. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden (**H5**)
6. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden (**H6**)
7. *Free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden (**H7**)

3.5.4.2 Uji Sobel (*Sobel Test*)

Uji sobel digunakan untuk mengetahui apakah variabel intervening dapat memediasi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Uji sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen (X) ke variabel dependen (Y) melalui variabel intervening (M). Pengaruh tidak langsung X ke Y melalui M dihitung dengan cara mengalikan jalur X→M (a) dengan jalur M→Y (b) atau ab. Jadi koefisien $ab = (c - c')$, dimana c adalah pengaruh X terhadap Y tanpa mengontrol M, sedangkan c' adalah koefisien

pengaruh X terhadap Y setelah mengontrol M. *Standard error* koefisien a dan b ditulis dengan Sa dan Sb, besarnya *standard error* pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) Sab dihitung dengan rumus dibawah ini:

$$Sab = \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2}$$

Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, maka kita perlu menghitung nilai t dari koefisien ab dengan rumus sebagai berikut :

$$t = \frac{ab}{Sab}$$

Dimana:

a = koefisien variabel independen (tanpa variabel mediator)

b = koefisien variabel independen (dengan variabel mediator)

Sa = *standard error* variabel independen (tanpa variabel mediator)

Sb = *standard error* variabel independen (dengan variabel mediator)

Nilai t hitung ini dibandingkan dengan nilai t tabel yaitu $\geq 1,96$ untuk signifikan 5% dan t tabel $\geq 1,64$ menunjukkan nilai signifikansi 10%. Jika nilai t hitung \geq nilai t tabel maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi (Ghozali,2016).

Terdapat dua jenis pengaruh mediasi yakni mediasi penuh (*full mediation*) dan mediasi sebagian (*partial mediation*), dimana *full mediation* maka artinya menunjukkan bahwa variabel independen sepenuhnya dimediasi oleh mediator karena tidak ada lagi pengaruh langsung dari variabel independen terhadap variabel dependen. Sementara *partial mediation* menunjukkan bahwa disamping memiliki pengaruh tidak langsung melalui mediator, variabel independent juga mempunyai pengaruh langsung yang signifikan pada variabel dependen. Uji sobel juga dapat dilakukan menggunakan aplikasi *Sobel Test Calculation for Significance of Mediation*.

Uji sobel ini digunakan untuk menguji atau menjawab hipotesis yang telah dirumuskan berikut:

1. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden (**H8**)
2. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden (**H9**)
3. *Free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden (**H10**)

3.5.5 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel independen amat terbatas.

Nilai determinasi yang mendekati satu maka memiliki arti bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Koefisien Determinasi (R^2) dapat bernilai negatif (Ghozali, 2016). Jika dalam uji empiris didapat nilai *Adjusted* R^2 negatif, maka nilai *Adjusted* R^2 dianggap bernilai nol. Secara matematis jika nilai $R^2 = 1$, maka *Adjusted* $R^2 = 1$ sedangkan jika nilai $R^2 = 0$, maka *Adjusted* $R^2 = (1 - k) / (n - k)$. Jika $k > 1$, maka *Adjusted* R^2 bernilai negatif.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018 yang berjumlah 166 perusahaan. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur merupakan salah satu sektor andalan dalam perekonomian yang menopang pertumbuhan ekonomi nasional. Selain itu perusahaan manufaktur juga terdiri dari berbagai macam sektor meliputi industri dasar kimia, aneka industri dan sektor industri barang konsumsi dimana didalam sektor tersebut masing-masing sektor terdiri dari berbagai subsektor. Dengan banyaknya jumlah perusahaan yang ada dan terdaftar di BEI cukup untuk mewakili keadaan perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia. Kemudian berdasarkan objek tersebut diambil sampel dengan metode *purposive sampling*. Sampel ditentukan berdasarkan kriteria-kriteria dan didapatkan sebanyak 76 perusahaan.

4.2. Hasil Penelitian

4.2.1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan deskripsi mengenai subjek penelitian berdasarkan data dari variabel yang diperoleh dari kelompok subjek yang diteliti dan tidak dimaksudkan untuk pengujian hipotesis. Metode ini dinyatakan dalam bentuk uraian dari masing-masing variabel yang dilakukan sebelum uji hipotesis.

Dalam penelitian ini statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel ukuran perusahaan (TR), profitabilitas (ROE), *free cash flow* (FCF), kebijakan dividen (DV) dan nilai perusahaan (TQ). Data yang ditampilkan dalam penelitian ini merupakan data yang telah diolah menggunakan alat bantu berupa *SPSS Statistic 21*. Hasil pengolahan data analisis deskriptif untuk masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

4.2.1.1 Analisis Deskriptif Nilai Perusahaan

Hasil perhitungan analisis statistik deskriptif untuk variabel nilai perusahaan dapat dilihat pada Tabel 4.1 berikut ini:

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Variabel Nilai Perusahaan

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
TQ	76	,03	18,36	2,0618	2,77187
Valid N (listwise)	76				

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2020

Hasil analisis statistik deskriptif pada Tabel 4.1 menunjukkan jumlah penelitian (N) sebanyak 76 unit analisis. Nilai minimum variabel nilai perusahaan sebesar 0,03, yaitu nilai perusahaan yang dimiliki oleh PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk, sedangkan nilai maksimum nilai perusahaan sebesar 18,36 dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk. Nilai rata rata variabel nilai perusahaan adalah sebesar 2,0618, sedangkan nilai standar devisiasinya adalah 2,771787. Nilai rata-rata dari variabel nilai perusahaan ini memiliki rentang yang jauh dengan nilai maksimum, ini berarti bahwa rata-rata perusahaan manufaktur masuk dalam kategori sangat rendah. Hal ini mengindikasikan bahwa data nilai perusahaan memiliki variasi

tinggi dan terdistribusi dalam rentang yang cukup besar. Data penelitian nilai perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018 setelah dianalisis dan dimasukkan kedalam tabel distribusi akan terlihat seperti berikut:

Tabel 4.2.
Distribusi Frekuensi Nilai Perusahaan

Nilai			Kategori	Frekuensi	Presentase
0,03	s.d	3,696	Sangat Rendah	68	89,5%
3,697	s.d	7,633	Rendah	4	5,3%
7,634	s.d	11,300	Sedang	2	2,6%
11,301	s.d	14,967	Tinggi	1	1,3%
14,968	s.d	18,634	Sangat Tinggi	1	1,3%
Total				76	100%

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2020

Nilai perusahaan pada unit analisis terkonsentrasi pada interval 0,03 hingga 3,696. Terdapat 4 unit analisis memiliki nilai perusahaan yang rendah, 2 unit analisis memiliki nilai perusahaan sedang dan hanya 2,6% dari unit analisis yang memiliki nilai perusahaan tinggi. Hal ini dapat dikatakan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki nilai perusahaan yang sangat rendah dengan nilai 0,03 sampai dengan 3,696 yang dimiliki oleh 89,5% dari total unit analisis.

4.2.1.2 Analisis Deskriptif Ukuran Perusahaan

Hasil perhitungan analisis statistik deskriptif untuk variabel ukuran perusahaan dapat dilihat pada Tabel 4.3 berikut ini:

Tabel 4.3
Statistik Deskriptif Variabel Ukuran Perusahaan

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
TR	76	25,69	33,11	28,9755	1,67810
Valid N (listwise)	76				

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2020

Hasil analisis statistik deskriptif pada Tabel 4.1 menunjukkan nilai minimum

variabel ukuran perusahaan sebesar 25,69 yaitu ukuran perusahaan yang dimiliki oleh PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk, sedangkan nilai maksimum ukuran perusahaan sebesar 33,11 dimiliki oleh PT Astra Internasional Tbk. Nilai rata rata variabel ukuran perusahaan adalah sebesar 28,9755 sedangkan nilai standar devisiasinya adalah 1,67810. Data penelitian ukuran perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018 setelah dianalisis dan dimasukkan kedalam tabel distribusi akan terlihat seperti berikut:

Tabel 4.4.
Distribusi Frekuensi Ukuran Perusahaan

Nilai		Kategori	Frekuensi	Presentase	
25,69	s.d	27,174	Sangat Rendah	11	14,5%
27,175	s.d	28,659	Rendah	25	32,9%
28,660	s.d	30,144	Sedang	21	27,6%
30,145	s.d	31,629	Tinggi	15	19,7%
31,630	s.d	33,114	Sangat Tinggi	4	5,3%
Total				76	100%

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2020

Ukuran perusahaan pada unit analisis terkonsentrasi pada interval 28,660 hingga 30,144. Terdapat 36 unit analisis memiliki ukuran perusahaan yang rendah, 21 unit analisis memiliki ukuran perusahaan sedang dan hanya 25% dari unit analisis yang memiliki ukuran perusahaan tinggi. Hal ini dapat dikatakan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki ukuran perusahaan yang sedang dengan nilai 28,660 sampai dengan 30,144 yang dimiliki oleh 19,7% dari total unit analisis.

4.2.1.3 Analisis Deskriptif Profitabilitas

Hasil perhitungan analisis statistik deskriptif untuk variabel profitabilitas

dapat dilihat pada Tabel 4.5 berikut ini:

Tabel 4.5
Statistik Deskriptif Variabel Profitabilitas

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
ROE	76	,96	224,46	19,5125	31,81680
Valid N (listwise)	76				

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2020

Hasil analisis statistik deskriptif pada Tabel 4.5 menunjukkan nilai minimum variabel profitabilitas sebesar 0,96 yaitu profitabilitas yang dimiliki oleh PT Indomobil Sukses Internasional Tbk, sedangkan nilai maksimum profitabilitas sebesar 224,46 dimiliki oleh PT Merck Indonesia Tbk. Nilai rata-rata variabel profitabilitas adalah sebesar 19,5125 sedangkan nilai standar deviasinya adalah 31,81680. Data penelitian profitabilitas pada sektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018 setelah dianalisis dan dimasukkan ke dalam tabel distribusi akan terlihat seperti berikut:

Tabel 4.6.
Distribusi Frekuensi Profitabilitas

Nilai	Kategori	Frekuensi	Presentase
0,96 s.d 45,66	Sangat Rendah	72	94,7%
45,67 s.d 90,37	Rendah	1	1,3%
90,38 s.d 135,08	Sedang	1	1,3%
135,09 s.d 179,79	Tinggi	1	1,3%
179,80 s.d 224,50	Sangat Tinggi	1	1,3%
Total		76	100%

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2020

Ukuran perusahaan pada unit analisis terkonsentrasi pada interval 0,96 hingga 45,66. Terdapat 73 unit analisis memiliki profitabilitas yang rendah, 1 unit analisis memiliki profitabilitas sedang dan hanya 2,6% dari unit analisis yang memiliki profitabilitas tinggi. Hal ini dapat dikatakan bahwa perusahaan

manufaktur di Indonesia memiliki profitabilitas yang sangat rendah dengan nilai 0,96 sampai dengan 45,66 yang dimiliki oleh hampir seluruh dari unit analisis yaitu 94,7% dari total unit analisis.

4.2.1.4 Analisis Deskriptif *Free Cash Flow*

Hasil perhitungan analisis statistik deskriptif untuk variabel *free cash flow* dapat dilihat pada Tabel 4.7 berikut ini:

Tabel 4.7
Statistik Deskriptif Variabel *Free Cash Flow*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
FCF	76	1,72	105,31	31,1386	19,12248
Valid N (listwise)	76				

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2020

Hasil analisis statistik deskriptif pada Tabel 4.7 menunjukkan nilai minimum variabel *free cash flow* sebesar 1,72 yaitu *free cash flow* yang dimiliki oleh PT Intan Wijaya Internasional Internasional Tbk, sedangkan nilai maksimum *free cash flow* sebesar 105,31 dimiliki oleh PT Indo Kordsa Tbk. Nilai rata rata variabel *free cash flow* adalah sebesar 31,1386 sedangkan nilai standar deviasinya adalah 19,12248. Data penelitian *free cash flow* sektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018 setelah dianalisis dan dimasukkan kedalam tabel distribusi yaitu seperti berikut:

Tabel 4.8.
Distribusi Frekuensi *Free Cash Flow*

Nilai	Kategori	Frekuensi	Presentase
1,72 s.d 22,438	Sangat Rendah	28	36,8%
22,439 s.d 43,157	Rendah	34	44,7%
43,158 s.d 63,876	Sedang	9	11,8%
63,877 s.d 84,595	Tinggi	3	3,9%
84,596 s.d 105,314	Sangat Tinggi	2	2,6%
Total		76	100%

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2020

Free cash flow pada unit analisis terkonsentrasi pada interval 22,439 hingga 43,157. Terdapat 62 unit analisis memiliki *free cash flow* yang rendah, 9 unit analisis memiliki *free cash flow* sedang dan hanya 6,5% dari unit analisis yang memiliki *free cash flow* tinggi. Hal ini dapat dikatakan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki *free cash flow* yang rendah dengan nilai 22,439 sampai dengan 43,157 yang dimiliki oleh 44,7% dari total unit analisis.

4.2.1.5 Analisis Deskriptif Kebijakan Deviden

Hasil perhitungan analisis statistik deskriptif untuk variabel kebijakan deviden dapat dilihat pada Tabel 4.9 berikut ini:

Tabel 4.9
Statistik Deskriptif Variabel Kebijakan Deviden

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DV	76	,13	38,94	4,3297	7,19014
Valid N (listwise)	76				

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2020

Hasil analisis statistik deskriptif pada Tabel 4.9 menunjukkan nilai minimum variabel kebijakan deviden sebesar 0,13 yaitu kebijakan deviden yang dimiliki oleh PT Pelangi Indah Canindo Tbk, sedangkan nilai maksimum kebijakan deviden sebesar 38,94 dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk. Nilai rata rata variabel kebijakan deviden adalah sebesar 4,3297 sedangkan nilai standar deviasinya adalah 7,19014. Data penelitian kebijakan deviden pada sektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018 setelah dianalisis dan dimasukkan kedalam tabel distribusi akan terlihat seperti berikut:

Tabel 4.10.
Distribusi Frekuensi Kebijakan Deviden

Nilai			Kategori	Frekuensi	Presentase
0,13	s.d	7,892	Sangat Rendah	68	89,5%
7,893	s.d	15,654	Rendah	3	3,9%
15,655	s.d	23,417	Sedang	2	2,6%
23,418	s.d	31,180	Tinggi	1	1,3%
31,181	s.d	38,943	Sangat Tinggi	2	2,6%
Total				76	100%

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2020

Kebijakan deviden pada unit analisis terkonsentrasi pada interval 0.13 hingga 7,892. Terdapat 71 unit analisis memiliki kebijakan deviden yang rendah, 2 unit analisis memiliki kebijakan deviden sedang dan hanya 3,9% dari unit analisis yang memiliki kebijakan deviden tinggi. Sehingga, dapat dikatakan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki kebijakan deviden yang sangat rendah dengan nilai 0,13 sampai dengan 7,892 yang dimiliki oleh 89,5% dari total unit analisis.

4.2.2. Hasil Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi, variabel residual memiliki distribusi normal. Uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2016). Pengujian normalitas data yang digunakan pada penelitian ini adalah dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Untuk menentukan apakah data dalam penelitian berdistribusi normal atau

tidak, dapat diketahui melalui kriteria yang dilihat dari nilai signifikansinya.

Apabila nilai signifikansi di atas 0,05 (5%) maka data berdistribusi normal. Sebaliknya, apabila nilai signifikansi di bawah atau sama dengan 0,05 maka data tidak berdistribusi normal. Dalam penelitian ini uji normalitas dilakukan sebanyak 2 kali dimana yang pertama menggunakan variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen kemudian menggunakan variabel kebijakan deviden sebagai variabel dependen. Hasil uji normalitas adalah sebagai berikut:

Tabel 4.11.
Hasil Uji Normalitas dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Dependen

	Unstandardized Residual
N	76
Test Statistic	,108
Asymp. Sig. (2-tailed)	,342

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4.11. diperoleh hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,108 dan nilai signifikansi 0,342. Berdasarkan kriteria yang telah dijelaskan di atas maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal. Hal ini dikarenakan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

Tabel 4.12
Hasil Uji Normalitas dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Dependen

	Unstandardized Residual
N	76
Test Statistic	,148
Asymp. Sig. (2-tailed)	,072

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4.12. diperoleh hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,148 dan nilai signifikansi 0,072. Berdasarkan kriteria yang telah dijelaskan di atas maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal. Hal

ini dikarenakan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

4.2.2.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji adanya korelasi antar variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2016). Uji multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan toleransi *value Variance Inflation Factor (VIF)*. Jika *tolerance value* $\geq 0,1$ dan $VIF \leq 10$ maka tidak terjadi multikolinearitas. Ketika nilai *tolerance value* $\leq 0,1$ dan $VIF \geq 10$ maka dikatakan terjadi multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas menggunakan variabel nilai perusahaan dan kebijakan deviden sebagai variabel dependen adalah sebagai berikut:

Tabel 4.13.
Hasil Uji Multikolinearitas dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Dependen

	Tolerance	VIF
TR	,931	1,074
ROE	,635	1,575
FCF	,932	1,072
DV	,632	1,582

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4.13. dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* masing-masing variabel independen di atas 0,10 sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen. Nilai *tolerance* tersebut antara lain ukuran perusahaan 0,931, profitabilitas 0,635, *free cash flow* 0,932, dan kebijakan deviden 0,632. Sedangkan nilai VIF masing-masing variabel independen di bawah 10 dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada model regresi dalam penelitian ini. Nilai VIF masing-masing variabel antara lain ukuran perusahaan 1,074, profitabilitas 1,575, *free cash flow* 1,072, dan kebijakan deviden

1,582. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model ini tidak terjadi adanya masalah multikolinearitas.

Tabel 4.14.
Hasil Uji Multikolinearitas dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel
Dependen

	Tolerance	VIF
TR	,973	1,028
ROE	,928	1,077
FCF	,933	1,072

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4.14. dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* masing-masing variabel independen di atas 0,10 sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen. Artinya tidak ada hubungan yang kuat antara variabel independen satu dengan yang lainnya. Nilai *tolerance* tersebut antara lain ukuran perusahaan 0,973, profitabilitas 0,928, dan *free cash flow* 0,933. Sedangkan nilai VIF masing-masing variabel independent di bawah 10 dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada model regresi dalam penelitian ini. Nilai VIF masing-masing variabel antara lain ukuran perusahaan 1,028, profitabilitas 1,077, dan *free cash flow* 1,072. Sehingga dalam model ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas, maka model ini dapat dilanjutkan pada pengolahan regresi.

4.2.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2016). Penelitian ini menggunakan uji *Spearman's rho* dengan me-

ngorelasikan nilai residual (*Unstandardized residual*) dengan masing-masing variabel independen. Jika nilai signifikansi $\geq 5\%$ atau artinya model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas, namun apabila nilai signifikansi $\leq 5\%$ artinya model mengalami heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas variabel dependen nilai perusahaan sebagai berikut:

Tabel 4.15.
Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel
Dependen

	Sig.
TR	,664
ROE	,185
FCF	,576
DV	,206

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4.15 diatas, dapat diketahui bahwa korelasi antara variabel ukuran perusahaan dengan *unstandardized residual* menghasilkan nilai signifikansi 0,664. Korelasi antara variabel profitabilitas dengan *unstandardized residual* menghasilkan nilai signifikansi 0,185. Korelasi antara variabel *free cash flow* dengan *unstandardized residual* menghasilkan nilai signifikansi 0,576. Dan korelasi antara variabel kebijakan deviden dengan *unstandardized residual* menghasilkan nilai signifikansi 0,206. Karena nilai signifikansi masih-masing variabel dengan *unstandardized residual* lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami adanya masalah heteroskedastisitas.

Hasil uji heteroskedastisitas untuk variabel dependen kebijakan deviden dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.16
Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel
Dependen

	Sig.
TR	,759
ROE	,754
FCF	,717

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4.16, dapat diketahui bahwa korelasi antara variabel ukuran perusahaan dengan *unstandardized residual* menghasilkan nilai signifikansi 0,759. Korelasi antara variabel profitabilitas dengan *unstandardized residual* menghasilkan nilai signifikansi 0,754. Dan korelasi antara variabel *free cash flow* dengan *unstandardized residual* menghasilkan nilai signifikansi 0,717. Karena nilai signifikansi masih-masing variabel dengan *unstandardized residual* lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami adanya masalah heteroskedastisitas.

4.2.3. Analisis Jalur (*Path Analysis*)

4.2.3.1. Persamaan Regresi Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Free Cash Flow*, Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan

Persamaan satu pada penelitian ini menggunakan variabel dependen nilai perusahaan dan menggunakan 4 variabel independen yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, *free cash flow* dan kebijakan deviden. Hasil analisis persamaan satu dapat dilihat pada Tabel 4.17 berikut:

Tabel 4.17
Hasil Uji Regresi dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Dependen

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1,646	1,715		-,960	,340
TR	,367	,323	,084	1,138	,259
ROE	,127	,027	,417	4,651	,000
FCF	,005	,030	,012	,157	,876
DV	,252	,050	,453	5,046	,000

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4.17 hasil uji regresi tersebut dapat ditarik persamaan regresi pertama sebagai berikut:

$$Tobins' q = -1,646 + 0,367 TR + 0,127 ROE + 0,005 FCF + 0,252 DV + e1$$

Konstanta sebesar -1,646 dapat diartikan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI sebesar -1,646 dengan asumsi variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, *free cash flow*, dan kebijakan deviden tidak mengalami perubahan. Hasil analisis regresi menunjukkan koefisien beta variabel TR sebesar 0,367. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel ukuran perusahaan setiap satu satuan maka akan menyebabkan kenaikan tingkat ukuran perusahaan sebesar 0,367. Kondisi ini diasumsikan bahwa variabel profitabilitas, *free cash flow*, dan kebijakan deviden tetap.

Koefisien beta variabel ROE atau profitabilitas sebesar 0,127. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan variabel profitabilitas setiap satu satuan maka akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan 0,127. Kondisi ini diasumsikan bahwa variabel ukuran perusahaan, *free cash flow*, dan kebijakan deviden tetap.

Koefisien beta variabel free cash flow (FCF) sebesar 0,005. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan variabel free cash flow setiap satu satuan maka akan menyebabkan kenaikan tingkat nilai perusahaan sebesar 0,005. Kondisi ini diasumsikan bahwa variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan deviden tetap. Koefisien beta variabel DV atau kebijakan deviden sebesar 0,252. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan variabel kebijakan deviden setiap satu satuan menyebabkan kenaikan tingkat nilai perusahaan sebesar 0,252. Kondisi ini diasumsikan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *free cash flow* tetap.

4.2.3.2. Persamaan Regresi Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Free Cash Flow*, terhadap Kebijakan Dividen

Persamaan dua pada penelitian ini menggunakan variabel dependen kebijakan deviden dan menggunakan 3 variabel independen yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *free cash flow*. Hasil analisis persamaan dua dapat dilihat pada Tabel 4.18 berikut:

Tabel 4.18
Hasil Uji Regresi dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Dependen

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-6,688	3,969		-1,685	,096
TR	1,345	,745	,172	1,807	,075
ROE	,308	,053	,561	5,767	,000
FCF	-,007	,072	-,010	-,101	,920

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji regresi pada Tabel 4.18. dapat ditarik persamaan regresi pertama sebagai berikut:

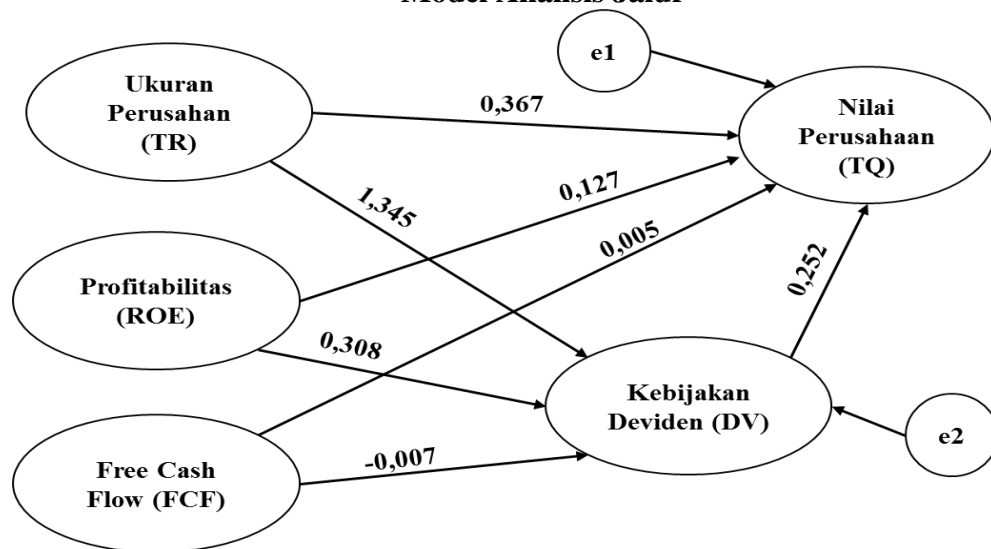
$$DV = -6,688 + 1,345 TR + 0,308 ROE - 0,007 FCF + e_2$$

Konstanta sebesar -6,688 dapat diartikan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI sebesar -6,688 dengan asumsi variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *free cash flow* tidak mengalami perubahan. Hasil analisis regresi menunjukkan koefisien beta variabel TR sebesar 1,345. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel ukuran perusahaan setiap satu satuan maka akan menyebabkan kenaikan tingkat ukuran perusahaan sebesar 1,345. Kondisi ini diasumsikan bahwa variabel profitabilitas, dan *free cash flow* tetap.

Koefisien beta variabel ROE atau profitabilitas sebesar 0,308. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan variabel profitabilitas setiap satu satuan maka akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan 0,308. Kondisi ini diasumsikan bahwa variabel ukuran perusahaan dan *free cash flow* tetap Koefisien beta variabel *free cash flow* (FCF) sebesar -0,007. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan variabel *free cash flow* setiap satu satuan maka akan menyebabkan penurunan tingkat nilai perusahaan sebesar 0,007. Kondisi ini diasumsikan bahwa variabel ukuran perusahaan dan profitabilitas tetap.

Berdasarkan hasil analisis regresi pada model satu dan dua dapat digambarkan model analisis jalur seperti pada Gambar 4.1 berikut:

Gambar 4.1.
Model Analisis Jalur



4.2.4. Uji Hipotesis

4.2.4.1. Uji t

Uji hipotesis dengan menggunakan uji t pada dasarnya digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel-variabel independen dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2016). Pertimbangan yang digunakan dalam mengambil keputusan uji t dapat diperoleh berdasarkan nilai pada probabilitas yang didapatkan dari pengolahan data melalui SPSS versi 21 pada tabel *coefficient* kolom *sig* atau *significance*. Berikut ini adalah hasil uji regresi dengan variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen.

Tabel 4.19.
Hasil Uji Regresi Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Free Cash Flow* dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan

	t	Sig.
TR	1,138	,259
ROE	4,651	,000*
FCF	,157	,876
DV	5,046	,000*

Sumber: Data penelitian diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji regresi pada Tabel 4.19. diketahui apabila variabel ukuran perusahaan yang diproksikan menggunakan logaritma natural *total revenue* memiliki nilai signifikansi 0,259. Sehingga dapat dikatakan apabila ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai t hitung 1,138 lebih kecil dari t tabel 1,994 artinya ukuran perusahaan mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga, **H1** yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dinyatakan **ditolak**.

Variabel profitabilitas yang diproksikan menggunakan *return on equity* memiliki nilai signifikansi 0,000 pada $\alpha = 1\%$. Sehingga dapat dikatakan apabila pengaruh signifikan yang dimiliki variabel profitabilitas sangat kuat terhadap nilai perusahaan. Variabel profitabilitas memiliki nilai t hitung 4,651 lebih besar dari t tabel 2,647 artinya profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga **H2** yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dinyatakan **diterima**.

Variabel *free cash flow* yang diproksikan dengan membandingkan *cash flow* dan total aktiva memiliki nilai signifikansi 0,876. Sehingga dapat dikatakan apabila *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel *free cash flow* memiliki nilai t hitung 0,157 lebih kecil dari t tabel 1,994 artinya *free cash flow* mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga **H3** yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dinyatakan **ditolak**.

Variabel kebijakan deviden memiliki nilai signifikansi 0,000 pada $\alpha = 1\%$. Sehingga dapat dikatakan apabila pengaruh signifikan yang dimiliki variabel kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan sangat kuat. Variabel kebijakan deviden memiliki nilai t hitung 5,046 lebih besar dari t tabel 2,647 artinya kebijakan deviden mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga **H4** yang menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dinyatakan **diterima**.

Hasil uji t pada analisis regresi berganda dengan variabel independen profitabilitas dan kebijakan deviden terhadap variabel dependen nilai perusahaan membuktikan bahwa hipotesis diterima. Artinya ada pengaruh signifikan dari variabel independen terhadap dependen dalam penelitian ini. Sedangkan untuk variabel independen lain yaitu variabel ukuran perusahaan dan *free cash flow* terhadap variabel dependen nilai perusahaan membuktikan bahwa hipotesis ditolak. Artinya tidak ada pengaruh signifikan dari variabel independen tersebut terhadap dependen dalam penelitian ini. Berikut ini adalah hasil uji regresi dengan variabel kebijakan deviden sebagai variabel dependen.

Tabel 4.20
Hasil Uji Regresi Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Free Cash Flow*
terhadap Kebijakan Dividen

	t	Sig.
TR	1,807	,075***
ROE	5,767	,000*
FCF	-,101	,920

Sumber: Data penelitian diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji regresi pada Tabel 4.20. diketahui variabel ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi 0,075 pada $\alpha = 10\%$. Sehingga dapat

dikatakan apabila pengaruh signifikansi variabel ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden tergolong lemah. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai t hitung 1,807 lebih besar dari t tabel 1,666 artinya ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan deviden. Sehingga, **H5** yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan deviden dinyatakan **diterima**.

Variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi 0,000 pada $\alpha = 1\%$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh signifikan variabel profitabilitas terhadap kebijakan deviden sangat kuat. Variabel profitabilitas memiliki nilai t hitung 5,767 lebih besar dari t tabel 2,645 artinya profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Sehingga **H6** yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan deviden dinyatakan **diterima**.

Variabel *free cash flow* memiliki nilai signifikansi 0,920. Sehingga dapat dikatakan apabila *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Variabel *free cash flow* memiliki nilai t hitung -0,101 lebih kecil dari t tabel 1,994 artinya *free cash flow* mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan deviden. Sehingga **H7** yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan deviden dinyatakan **ditolak**.

4.2.4.2. Uji Sobel

Uji sobel digunakan untuk mengetahui apakah variabel *intervening* dapat memediasi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Uji sobel

dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen (X) ke variabel dependen (Y) melalui variabel intervening (M). Uji sobel dalam penelitian ini dilakukan sebanyak 3 kali yaitu menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden, pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden, dan pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden.

Pertama, menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden. Pengaruh tidak langsung variabel ukuran perusahaan (TR) terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden dapat dilihat dari perhitungan sebagai berikut:

$$a = 0,172 \quad Sa = 0,745$$

$$b = 0,453 \quad Sb = 0,050$$

$$Sab = \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2}$$

$$Sab = \sqrt{(0,453^2)(0,745^2) + (0,172^2)(0,050^2) + (0,745^2)(0,050^2)}$$

$$Sab = \sqrt{(0,205209)(0,555025) + (0,029584)(0,0025) + (0,555025)(0,0025)}$$

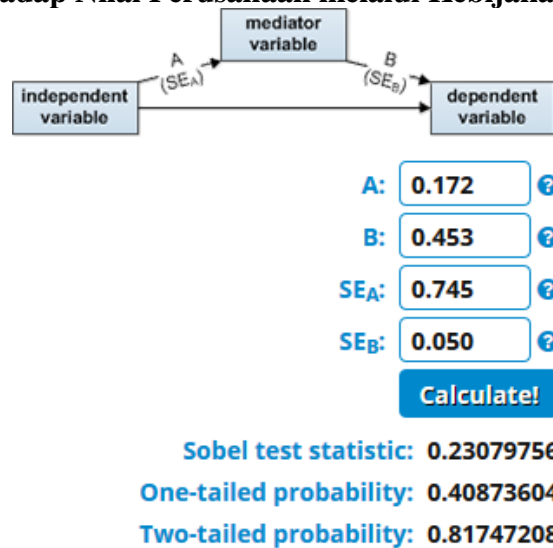
$$Sab = \sqrt{(0,113896125225 + 0,00007396 + 0,0013875625)}$$

$$Sab = \sqrt{0,115357647725} = 0,3396$$

$$t_{hitung} = \frac{a.b}{Sab} = \frac{(0,172)(0,453)}{0,3396} = \frac{0,077916}{0,3396} = 0,229434$$

Perhitungan uji sobel dengan menggunakan aplikasi *Sobel Test Calculation for Significance of Mediation* dilakukan menggunakan aplikasi *online*. Hasil kalkulasi tersebut dapat dilihat pada Gambar 4.2. berikut ini:

Gambar 4.2.
Hasil Sobel Test Calculation for Significance of Mediation Total Return terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Deviden



Sumber: Data penelitian diolah melalui www.danielsoper.com, 2020

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh t_{hitung} sebesar 0.229434 dan hasil *sobel test* diperoleh nilai 0,23079756 dengan nilai signifikansi 0,40873604. Dengan nilai t_{hitung} lebih kecil daripada t tabel yaitu 1,99167. Maka dapat diartikan bahwa kebijakan deviden tidak dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sehingga H_8 yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden **ditolak**.

Besarnya pengaruh langsung ukuran perusahaan (TR) terhadap nilai perusahaan (TQ) sebesar 0,367. Sedangkan besar pengaruh tidak langsung variabel ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden sebesar $0,172 \times 0,453 = 0,077916$. Sehingga total pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden adalah sebesar $0,367 + 0,077916 = 0,444916$.

Kedua, menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden. Pengaruh tidak langsung variabel profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden dapat dilihat dari perhitungan sebagai berikut:

$$a = 0,561 \quad Sa = 0,053$$

$$b = 0,453 \quad Sb = 0,050$$

$$Sab = \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2}$$

$$Sab = \sqrt{(0,453^2)(0,053^2) + (0,561^2)(0,050^2) + (0,053^2)(0,050^2)}$$

$$Sab = \sqrt{(0,205209)(0,002809) + (0,314721)(0,0025) + (0,002809)(0,0025)}$$

$$Sab = \sqrt{(0,000576432081 + 0,0007868025 + 0,0000070225)}$$

$$Sab = \sqrt{0,001370257081}$$

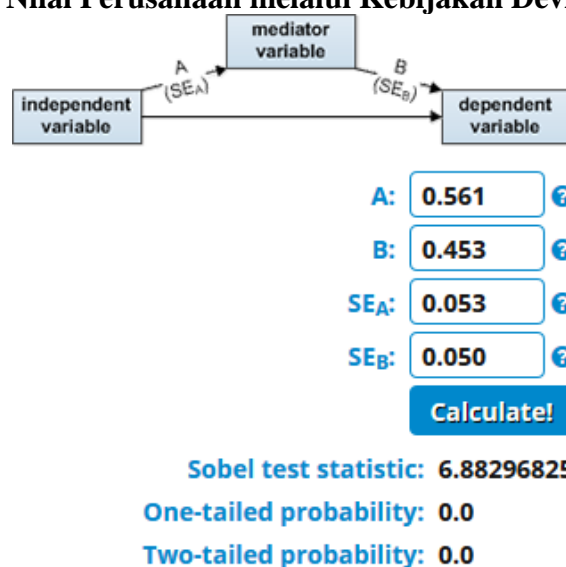
$$Sab = 0,0370$$

$$t_{hitung} = \frac{a.b}{Sab} = \frac{(0,561)(0,453)}{0,0370} = \frac{0,254586}{0,0370} = 6,880703$$

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh t_{hitung} sebesar 6,880703 dan hasil *sobel test* diperoleh nilai 6,88296825 dengan nilai signifikansi 0,00. Dengan nilai t_{hitung} lebih besar daripada t tabel yaitu 1,99167 dan nilai signifikansi 0,00 lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$) maka dapat diartikan bahwa kebijakan deviden dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sehingga H_9 yang menyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden **diterima**.

Perhitungan uji sobel dengan menggunakan aplikasi *Sobel Test Calculation for Significance of Mediation* dilakukan menggunakan aplikasi *online*. Hasil kalkulasi tersebut dapat dilihat pada Gambar 4.3. berikut ini:

Gambar 4.3.
Hasil Sobel Test Calculation for Significance of Mediation ROE terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Deviden



Sumber: Data penelitian diolah melalui www.danielsoper.com, 2020

Besarnya pengaruh langsung profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (TQ) sebesar 0,127. Sedangkan besar pengaruh tidak langsung variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden sebesar $0,561 \times 0,453 = 0.254133$. Sehingga total pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden adalah sebesar $0,127 + 0.254133 = 0.381133$.

Ketiga, menguji pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden. Pengaruh tidak langsung variabel *free cash flow* (FCF) terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden dapat dilihat dari perhitungan sebagai berikut:

$$a = -0,010 \quad S_a = 0,072$$

$$b = 0,453 \quad S_b = 0,050$$

$$S_{ab} = \sqrt{b^2 S_a^2 + a^2 S_b^2 + S_a^2 S_b^2}$$

$$S_{ab} = \sqrt{(0,453^2)(0,072^2) + (-0,010^2)(0,050^2) + (0,072^2)(0,050^2)}$$

$$S_{ab} = \sqrt{(0,205209)(0,005184) + (0,0001)(0,0025) + (0,005184)(0,0025)}$$

$$S_{ab} = \sqrt{(0,001063803456 + 0,00000025 + 0,00001296)}$$

$$S_{ab} = \sqrt{0,001077013456}$$

$$S_{ab} = 0,0328$$

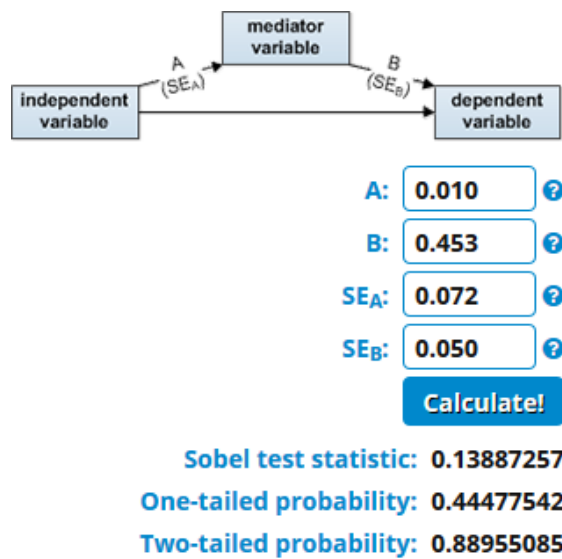
$$t_{hitung} = \frac{a \cdot b}{S_{ab}} = \frac{(-0,010)(0,453)}{0,0328} = \frac{-0,00453}{0,0328} = -0,138109$$

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh t_{hitung} sebesar -0,138109 dan hasil *sobel test* diperoleh nilai 0,13887257 dengan nilai signifikansi 0,44477542. Nilai t_{hitung} ternyata lebih kecil daripada t tabel yaitu 1,99167. Sehingga dapat diartikan bahwa variabel kebijakan deviden tidak dapat memediasi pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Sehingga H_{10} yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden **ditolak**.

Besarnya pengaruh langsung *free cash flow* (FCF) terhadap nilai perusahaan (TQ) sebesar 0,005. Sedangkan besar pengaruh tidak langsung variabel *free cash flow* terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden sebesar $-0,010 \times 0,453 = -0,00453$. Sehingga total pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden adalah sebesar $0,005 + (-0,00453) = 0,00047$.

Perhitungan uji sobel dengan menggunakan aplikasi *Sobel Test Calculation for Significance of Mediation* dilakukan menggunakan aplikasi *online*. Hasil kalkulasi tersebut dapat dilihat pada Gambar 4.4. berikut ini:

Gambar 4.4.
Hasil Sobel Test Calculation for Significance of Mediation Free Cash Flow terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Deviden



Sumber: Data penelitian diolah melalui www.danielsoper.com, 2020

Berdasarkan uji hipotesis yang telah dilakukan, maka diperoleh simpulan hasil uji hipotesis seperti pada Tabel 4.21. berikut:

Tabel 4.21.
Hasil Uji Hipotesis

No	Hipotesis	Koefisien Jalur		Sig.	t _{hitung}	Simpulan
		L	TL			
1.	Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan	0,367		0,259	1,138	Ditolak
2.	Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan	0,127		0,000	4,651	Diterima
3.	<i>Free cash flow</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan	0,005		0,876	0,157	Ditolak
4.	Kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan	0,252		0,000	5,046	Diterima
5.	Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden	1,345		0,075	1,807	Diterima
6.	Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden	0,308		0,000	5,767	Diterima
7.	<i>Free cash flow</i> berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden	-0,007		0,920	-0,101	Ditolak
8.	Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden		0,444	0,408	0,230	Ditolak
9.	Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden		0,381	0,000	6,888	Diterima
10.	<i>Free cash flow</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden		0,0004	0,444	0,138	Ditolak

Sumber: Data penelitian diolah, 2020

4.2.5. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan dalam penelitian untuk menentukan besarnya pengaruh secara simultan yang diberikan oleh variabel independen terhadap variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi antara nol sampai dengan satu. Semakin mendekati nilai satu maka variabel independen semakin memiliki informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

Penelitian ini menemukan bahwa variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, *free cash flow* dan kebijakan deviden secara simultan dapat menjelaskan nilai perusahaan sebesar 0,638 atau 63,8%. Sisanya sebesar 36,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Sedangkan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan *free cash flow* secara simultan dapat menjelaskan kebijakan deviden sebesar 0,368 atau 36,8%. Sisanya sebesar 63,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Koefisien determinasi pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.22 berikut ini:

Tabel 4.22.
Hasil Uji Koefisiensi Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std Error of the Estimate
1	,799	,638	,618	,41890
2	,606	,368	,341	,98861

Sumber: Data penelitian diolah, 2020

4.3. Pembahasan

4.3.1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran sebuah perusahaan merupakan suatu skala atau nilai dimana perusahaan dapat diklasifikasikan besar atau kecilnya salah satunya adalah

berdasarkan total penjualan yang dimiliki. Ukuran perusahaan juga dijadikan sebagai patokan dalam menilai kinerja perusahaan, dimana kinerja perusahaan yang bagus akan dapat memenuhi jumlah dan kapasitas produksi yang baik. Berdasarkan *signalling theory*, perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar akan memiliki kondisi yang lebih stabil sehingga investor menjadi tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Sebuah perusahaan dengan jumlah penjualan lebih dari Rp 50.000.000.000 (lima puluh milyar rupiah) maka perusahaan tersebut dapat disebut sebagai perusahaan yang berukuran besar. Semakin besar ukuran perusahaan maka mempengaruhi keputusan manajemen dalam memutuskan pendanaan apa yang akan digunakan oleh perusahaan agar keputusan pendanaan mampu mengoptimalkan nilai perusahaan.

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018 berada pada kondisi yang rendah dengan rata-rata variabel 28,9755. Berdasarkan hasil analisis uji t pada variabel ukuran perusahaan diperoleh signifikansi sebesar 0,259 dan memiliki nilai t hitung 1,138 lebih kecil dari t tabel 1,994. Nilai signifikansi tersebut tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$, hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sehingga, H_1 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dinyatakan **ditolak**.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Suwarno et al., (2012) dan Pantow et al., (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan

tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi atau rendahnya ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh dalam menurunkan atau meningkatkan nilai perusahaan.

Tingginya nilai penjualan yang dimiliki suatu perusahaan bisa saja menjadi sinyal bahwa perusahaan dalam keadaan *overtrading*. *Overtrading* adalah kondisi dimana jumlah penjualan tumbuh tinggi dan cenderung berlebihan sehingga mengakibatkan utang dan piutang usaha menjadi bertambah sementara modal kerja terus digunakan untuk membiaya kegiatan operasional perusahaan. Manajemen perusahaan yang tidak baik bahkan bisa membuat perusahaan mengalami masalah likuiditas dan tidak mampu mendapatkan uang tunai dari hasil penjualan yang digunakan untuk membayar *supplier* dan gaji karyawan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya oleh Chen & Chen, (2011) dan Nafi'ah, (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.3.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas dalam suatu perusahaan menggambarkan tingkat efektifitas perusahaan dalam bentuk laba yang diperoleh oleh suatu perusahaan. Dalam penelitian ini proksi pengukuran profitabilitas suatu perusahaan adalah dengan menggunakan *return on equity* yaitu pengembalian modal pemilik atau *return* yang dibagikan kepada pemegang saham dalam menghasilkan laba yang dihasilkan dari penjualan perusahaan pada suatu periode tertentu. Standar rasio industri untuk profitabilitas menurut Kasmir (2008) adalah sebesar 40%. Perusahaan dengan

tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati oleh investor, semakin tinggi minat investor membeli saham perusahaan tersebut maka semakin tinggi nilai perusahaan yang dimiliki, sehingga profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa profitabilitas seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018 berada pada kategori rendah dengan rata-rata variabel 19,5125. Namun berdasarkan hasil analisis uji t pada variabel profitabilitas yang diprosikan menggunakan *return on equity* memiliki nilai signifikansi 0,000 pada $\alpha = 1\%$ dan nilai t hitung 4,651 lebih besar dari t tabel 2,647. Sehingga dapat dikatakan apabila pengaruh signifikan yang dimiliki variabel profitabilitas sangat kuat terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi rasio profitabilitas yang dimiliki sebuah perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga H_2 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dinyatakan **diterima**.

Berikut ini adalah tabel perbandingan rasio profitabilitas dan nilai perusahaan milik SMBR, MARK dan TPIA:

Tabel 4.23.
Tingkat Rasio Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Emiten	Profitabilitas	Nilai Perusahaan
SMBR	28,32	3,51
MARK	26,51	5,00
TPIA	31,24	2,74

Sumber: Data yang diolah, 2020

Tabel 4.23. menunjukkan bahwa rasio profitabilitas SMBR, MARK dan TPIA berada pada tingkat yang lebih tinggi dan lebih dari 19,5%. Dengan rasio profitailitas tersebut dapat diketahui pula bahwa nilai perusahaan ketiga perusahaan

tersebut memiliki nilai perusahaan (TQ) yang tinggi lebih dari 1 dan lebih dari rata-rata secara keseluruhan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018, artinya bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan yang bagus. Maka semakin tinggi rasio profitabilitas sebuah perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Indriawati (2018) dan Mustanda & Pramana (2016) yang menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Prospek perusahaan yang baik menunjukkan profitabilitas yang tinggi, sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Dengan tingginya tingkat laba yang dihasilkan, artinya prospek perusahaan untuk menjalankan operasinya di masa depan juga tinggi sehingga nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan akan meningkat pula.

Peningkatan laba menjadi sinyal positif kepada pemegang saham bahwa perusahaan tersebut *profitable* dan mampu untuk memberikan kesejahteraan kepada pemegang saham melalui pengembalian saham yang tinggi. Perusahaan yang mampu meningkatkan laba perusahaannya akan lebih berpeluang untuk melakukan ekspansi bisnis. Semakin besar skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan untuk dipercaya kreditur dan bisa memperoleh sumber dana yang besar baik bersifat internal maupun eksternal yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk lebih meningkatkan keuntungan melalui ekspansi dan efisiensi kegiatan operasional perusahaan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari & Sudjarni (2015) yang menemukan bahwa

profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.3.3. Pagaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan

Kegiatan usaha yang dilakukan oleh perusahaan akan menghasilkan arus kas dari kegiatan operasinya yang merupakan kegiatan penghasil utama pendapatan perusahaan. Apabila terdapat arus kas tersisa yang dimiliki oleh perusahaan setelah adanya pemenuhan kebutuhan tersebut, maka disebut arus kas bebas (*free cash flow*). Arus kas bebas yang baik adalah arus kas yang bernilai positif sehingga arus kas kemudian dapat digunakan oleh perusahaan misalnya untuk melakukan investasi pada aset tetap dan modal kerja yang dibutuhkan dalam mempertahankan keberlangsungan operasi sebuah perusahaan.

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa *free cash flow* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018 masuk kategori yang rendah dengan rata-rata variabel 31,1386. Berdasarkan hasil analisis uji t pada variabel *free cash flow* diperoleh signifikansi sebesar 0,876 dan nilai t hitung 0,157 lebih kecil dari t tabel 1,994. Nilai signifikansi tersebut tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$, hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sehingga, H_3 yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dinyatakan **ditolak**.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Widiastari & Yasa (2018) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Hasil yang tidak signifikan dikarenakan adanya kekhawatiran dari para pemegang saham bahwa *free cash flow* yang ada di

perusahaan akan digunakan oleh manajer untuk melakukan tindakan oportunistik guna memperkaya diri sendiri. Ketika perusahaan memiliki tingkat *free cash flow* yang tinggi namun tidak tersedia proyek yang menguntungkan maka dapat timbul kecenderungan manajemen untuk melakukan tindakan penyalahgunaan *free cash flow* dengan tindakan-tindakan oportunistik seperti melakukan alokasi sumber daya yang tidak efisien serta adanya perilaku-perilaku konsumtif yang berlebihan dan tidak sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan tetapi akan membebani para pemegang saham. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardasari (2014) dan Permata et al (2018) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.3.4. Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan deviden merupakan keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai deviden daripada laba yang akan ditahan untuk kemudian diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Rasio kebijakan deviden yang baik adalah lebih besar dari atau sama dengan 20%. Besarnya deviden yang dibagi dapat mempengaruhi harga saham. Jika deviden yang dibayarkan sebuah perusahaan tinggi maka harga saham perusahaan tersebut cenderung akan tinggi. Namun, jika deviden yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan itu juga rendah.

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018 termasuk dalam kategori sangat rendah dengan rata-rata variabel 4,3297. Namun, berdasarkan hasil

uji t pada variabel kebijakan deviden diperoleh nilai signifikansi 0,000 pada $\alpha = 1\%$ dan nilai t hitung 5,046 lebih besar dari t tabel 2,647. Hal ini menunjukan bahwa pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan adalah sangat kuat. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan deviden mempengaruhi nilai perusahaan. Sehingga, H_4 yang menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan **diterima**.

Berikut ini adalah tabel perbandingan rasio kebijakan deviden dan nilai perusahaan milik MLBI, HMSP dan UNVR:

Tabel 4.24.
Tingkat Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan

Emiten	Kebijakan Deviden	Nilai Perusahaan
MLBI	38,94	12,26
HMSP	26,78	9,50
UNVR	35,76	18,36

Sumber: Data yang diolah, 2020

Tabel 4.24. diatas menunjukkan bahwa kebijakan deviden perusahaan MLBI, HMSP dan UNVR berada pada tingkat diatas 20% degan nilai perusahaan > 1 . Artinya perusahaan dengan tingkat kebijakan deviden yang semakin tinggi suatu perusahaan akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Ketiga perusahaan tersebut memiliki rasio kebijakan deviden jauh lebih tinggi diatas rata-rata yang dimiliki perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018 yaitu 4,3297. Begitu pula dengan nilai perusahaan yang dimiliki ketiga perusahaan tersebut juga lebih tinggi dari rata-rata nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018 yaitu 2,0618.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitain sebelumnya oleh Indriawati, (2018), Nwamaka & Ezeabasili,(2017) dan Widya (2017) yang menyatakan bahwa

kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan deviden merupakan hal penting untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap deviden maupun *capital gain* dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan. Sesuai dengan *signalling theory* kebijakan deviden juga merupakan sinyal positif dari perusahaan tersebut kepada pasar dan para investor bahwa kondisi keuangan perusahaan dalam kondisi yang baik dan mampu menghasilkan laba dengan baik. Oleh karena itu, kebijakan deviden yang diambil oleh sebuah perusahaan berpengaruh pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran terhadap investornya apabila perusahaan memiliki kas yang bebas, yang dapat dibagikan kepada pemilik saham dalam bentuk deviden. Semakin sehat perusahaannya maka akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham dalam memperoleh pendapatan (dividen atau *capital gain*) di masa yang akan datang.

4.3.5. Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran sebuah perusahaan dengan jumlah penjualan lebih dari Rp 50.000.000.000 (lima puluh milyar rupiah) dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang besar. Semakin besar ukuran perusahaan maka mempengaruhi keputusan manajemen dalam memutuskan pendanaan apa yang akan digunakan oleh perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis uji t pada variabel ukuran perusahaan diperoleh signifikansi sebesar 0,075 dan nilai t hitung 1,807 lebih besar dari t tabel 1,666. Nilai signifikansi tersebut signifikan pada $\alpha = 10\%$, hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memang berpengaruh terhadap kebijakan deviden

meskipun pengaruh signifikan yang dimiliki adalah lemah. Sehingga, H_5 yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden dinyatakan **diterima**.

Berikut ini adalah tabel perbandingan rasio ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden milik HMSP, UNVR dan MLBI:

Tabel 4.25.
Tingkat Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Deviden

Emiten	Ukuran Perusahaan	Kebijakan Deviden
HMSP	32,30	26,78
UNVR	31,36	35,76
MLBI	28,93	38,94

Sumber: Data yang diolah, 2020

Tabel 4.25. menunjukkan bahwa ukuran perusahaan HMSP, UNVR dan MLBI berada pada tingkat yang lebih tinggi dari rata-rata seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018. Ukuran perusahaan tersebut lebih dari 28,9755. Dengan ukuran perusahaan tersebut dapat diketahui pula bahwa tingkat kebijakan deviden ketiga perusahaan tersebut memiliki nilai kebijakan deviden yang bagus yaitu lebih dari rata-rata yaitu 4% dan bahkan lebih dari 20%. Jadi, semakin tinggi ukuran perusahaan akan meningkatkan kebijakan deviden suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Anggraini & Wihandaru, (2015) dan Idawati & Sudiarta, (2011) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Semakin besar tingkat ukuran suatu perusahaan, maka tingkat pembayaran deviden akan semakin besar pula. Perusahaan besar yang sahamnya dimiliki oleh banyak orang akan memilih memaksimalkan jumlah penjualan. Dari nilai penjualan

yang dimiliki, perusahaan juga mampu memperoleh laba yang tinggi dan membagikan laba yang diperoleh dalam bentuk deviden kepada para pemegang saham. Pembagian deviden tersebut dapat mengurangi *agency problem* dari ketidakpastian penggunaan aset perusahaan.

4.3.6. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba. Laba perusahaan tersebut akan menjadi acuan dalam pembayaran devidennya. Besarnya tingkat laba akan mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran deviden yang dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan deviden yang dimiliki perusahaan disebut bagus apabila lebih dari rata-rata yaitu 4% dan akan lebih bagus lagi apabila lebih dari 20%. Artinya semakin tinggi profitabilitas, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk membayar deviden kepada para pemegang sahamnya.

Berdasarkan hasil analisis uji t pada variabel profitabilitas diperoleh nilai signifikansi 0,000 ($\alpha = 1\%$) dan nilai t hitung 5,767 lebih besar dari t tabel 2,645. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang sangat kuat terhadap kebijakan deviden. Arah pengaruh ini adalah bernilai positif dimana artinya semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan maka akan meningkatkan pula kebijakan deviden yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Sehingga, H_6 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikansi terhadap kebijakan deviden **diterima**.

Berikut ini adalah tabel perbandingan rasio profitabilitas dan kebijakan

dividen milik HMSP, UNVR dan MLBI:

Tabel 4.26.
Tingkat Profitabilitas dan Kebijakan Dividen

Emiten	Profitabilitas	Kebijakan Dividen
HMSP	38,3	26,78
UNVR	142,9	35,76
MLBI	105	38,94

Sumber: Data yang diolah, 2020

Tabel 4.26. menunjukkan bahwa profitabilitas HMSP, UNVR dan MLBI berada pada tingkat yang lebih tinggi dari rata-rata, bahkan profitabilitas > 20%. Dengan tingkat rasio profitabilitas tersebut dapat diketahui pula bahwa tingkat kebijakan dividen ketiga perusahaan tersebut memiliki nilai kebijakan dividen > 20% yang artinya bahwa perusahaan tersebut memiliki kebijakan dividen yang bagus. Sehingga, semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dimiliki oleh sebuah perusahaan maka akan meningkatkan tingkat kebijakan dividen yang diambil oleh suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang sebelumnya telah dilakukan oleh Anggraini & Wihandaru (2015) dan Nafi'ah (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, semakin tinggi profitabilitas, semakin besar kemungkinan perusahaan membayar dividen. Meningkatnya profitabilitas menunjukkan kinerja keuangan yang baik pada suatu perusahaan yang dicerminkan dari tingginya tingkat profitabilitas perusahaan tersebut. Tingginya tingkat profitabilitas merupakan sinyal kepada investor bahwa perusahaan mampu membagikan laba yang diperoleh dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Selain itu tingginya tingkat profitabilitas juga menjadi sinyal

bahwa kinerja keuangan perusahaan telah meningkat dan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang.

4.3.7. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Deviden

Free cash flow merupakan kas yang tersedia di perusahaan dan dapat digunakan untuk berbagai aktivitas. Konsep *free cash flow* memfokuskan pada kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi setelah digunakan dalam kebutuhan reinvestasi. Salah satu indikator penting dari posisi arus kas dalam perusahaan adalah arus kas bebas (*free cash flow*) yang dimiliki oleh perusahaan. Posisi kas suatu perusahaan dianggap sangat penting dan menjadi faktor dalam menentukan sehat atau tidaknya suatu perusahaan. Hal ini karena kas dapat digunakan untuk membiayai seluruh aktivitas perusahaan. Arus kas bebas yang positif menandakan bahwa ada perusahaan memiliki pertumbuhan dan fleksibilitas keuangan yang baik.

Berdasarkan hasil analisis uji t pada variabel pada variabel *free cash flow* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,920 dan t hitung -0,101 lebih kecil dari t tabel 1,994. Nilai signifikansi tersebut tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak dapat mempengaruhi kebijakan deviden. Sehingga H₇ yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan pada kebijakan deviden **ditolak**.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Lopolusi (2013) dan bertolak belakang dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Anggraini & Wihandaru (2015). Pembayaran deviden merupakan arus kas keluar. Dengan adanya arus kas akan menimbulkan perbedaan kepentingan

antara manajer dan pemegang saham. Manajer lebih menginginkan kas tersebut diinvestasikan kembali pada aset-aset perusahaan untuk meningkatkan insentif yang diterima dan meningkatkan omzet penjualan, sedangkan pemegang saham lebih menginginkan kas tersebut dibagikan sebagai deviden.

Menurut *free cash flow hypothesis* ketika perusahaan memiliki kelebihan kas, maka yang dibutuhkan adalah mendanai proyek yang memiliki *Net Present Value* (NPV) positif atau *return* positif sehingga perusahaan mampu melakukan ekspansi atau memaksimalkan aset guna meningkatkan kegiatan operasional perusahaan dan arus kas mampu menjadi sinya baik bagi investor. Besar kecilnya arus kas bebas tidak mempengaruhi tinggi rendahnya pembagian deviden karena apabila perusahaan menginginkan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan membagikan deviden sedangkan kondisi arus kas bebas tidak memungkinkan, perusahaan dapat memilih menggunakan pendanaan eksternal.

4.3.8. Ukuran Perusahaan Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Deviden

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh t_{hitung} sebesar 0.229434 dan hasil *sobel test* diperoleh nilai 0,23079756 dengan nilai signifikansi 0,40873604. Dengan nilai t_{hitung} lebih kecil daripada t tabel yaitu 1,99167. Maka dapat diartikan bahwa kebijakan deviden tidak dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sehingga H_8 yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden **ditolak**. Hal ini terjadi karena pada pengujian ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden

menunjukkan nilai signifikansi 0,075 yang artinya signifikan dengan $\alpha = 10\%$, sedangkan pada pengujian ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menghasilkan signifikansi 0,259 yang artinya pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan tidak signifikan karena lebih dari 0,05. Maka dari itu syarat untuk menentukan variabel mediasi tidak terpenuhi, sehingga kebijakan deviden bukan variabel yang dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Besarnya pengaruh langsung ukuran perusahaan (TR) terhadap nilai perusahaan (TQ) sebesar 0,367. Sedangkan besar pengaruh tidak langsung variabel ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden sebesar 0.077916. Sehingga total pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden adalah sebesar 0.444916. Berdasarkan hasil perhitungan dan pengujian maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden tidak dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dan belum bisa membuktikan *signalling theory* dimana dengan ukuran perusahaan yang besar mampu memiliki kebijakan deviden dan nilai perusahaan yang tinggi. Apabila sebuah perusahaan memiliki nilai penjualan yang tinggi ada kemungkinan bahwa perusahaan juga tidak mendapatkan nilai uang tunai untuk perusahaan sebesar nilai yang sama dengan nilai penjualan. Ada banyak biaya yang harus dikeluarkan juga dalam penjualan, seperti halnya biaya pengiriman barang dan biaya penjualan. Termasuk ketika sebuah perusahaan melakukan penjualan kredit sehingga munculah piutang usaha. Piutang usaha yang dimiliki oleh perusahaan tentunya juga beresiko mengalami

piutang tidak tertagih yang membuat pendapatan usaha menjadi berkurang. Tingginya nilai penjualan yang dimiliki suatu perusahaan bisa saja menjadi sinyal bahwa perusahaan dalam keadaan *overtrading*. Kondisi dimana utang dan piutang usaha menjadi bertambah sementara modal kerja terus digunakan untuk membiaya kegiatan operasional perusahaan. Maka dari itu, ukuran perusahaan tidak bisa digunakan untuk mengukur tinggi rendahnya dana yang tersedia untuk membayar deviden kepada para pemilik saham dan mampu meningkatkan nilai sebuah perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suwarno et al., (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian lain yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan deviden yaitu penelitian yang dilakukan oleh Idawati & Sudiarta, (2011).

4.3.9. Profitabilitas Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Deviden

Hasil uji hipotesis menggunakan *sobel test* diperoleh t_{hitung} sebesar 6,88296825 dengan nilai signifikansi 0,00. Dengan nilai t_{hitung} lebih besar daripada t tabel yaitu 1,99167 dan nilai signifikansi 0,00 lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$) maka dapat diartikan bahwa kebijakan deviden dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sehingga H_0 yang menyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden **diterima**.

Hasil perhitungan dalam penelitian ini menemukan bahwa besarnya pengaruh langsung sebesar 0,127 dan pengaruh tidak langsung sebesar 0.254133. Sehingga dapat diketahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden adalah sebesar 0.381133. Pengaruh langsung lebih kecil daripada pengaruh tidak langsung yang berarti bahwa kebijakan deviden bisa memediasi secara *Full mediation*. Berdasarkan hasil perhitungan dan pengujian maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini membuktikan *signalling theory* bahwa profitabilitas yang tinggi merupakan sinyal positif bagi para pemegang saham bahwa kinerja keuangan dalam keadaan yang *profitable* dan dapat menyelesaikan masalah agensi yang terjadi antara manajemen perusahaan dan para pemegang saham dengan pengembalian saham yang tinggi dalam bentuk deviden. Semakin tinggi profitabilitas, semakin besar kemungkinan perusahaan membayar deviden. Bagi investor jumlah rupiah yang diterima dari pembayaran deviden risikonya lebih kecil dari *capital gain*, dan deviden dapat diperkirakan sebelumnya. Sedangkan *capital gain* lebih sulit diperkirakan sehingga pembayaran deviden yang tinggi dianggap perusahaan mempunyai prospek tingkat keuntungan yang baik dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dan mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Indriawati (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian lain oleh Anggraini & Wihandaru (2015) yang

menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan deviden.

4.3.10. *Free Cash Flow* Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Deviden

Hasil uji hipotesis dengan menggunakan *sobel test* diperoleh t_{hitung} sebesar -0,1388109 dengan nilai signifikansi 0,44477542. Nilai t_{hitung} ternyata lebih kecil daripada t tabel yaitu 1,99167. Sehingga dapat diartikan bahwa kebijakan deviden tidak dapat memediasi pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Sehingga H_{10} yang menyatakan *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden **ditolak**. Hal ini terjadi karena pada pengujian pada *free cash flow* terhadap kebijakan deviden dan nilai perusahaan tidak ditemukan ada pengaruh yang signifikan karena tingkat signifikansi pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan deviden adalah sebesar 0,920 dan tingkat signifikansi pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan sebesar 0,876. Keduanya lebih besar dari 0,05 yang berarti tidak signifikan. Maka dari itu syarat untuk menentukan variabel mediasi tidak terpenuhi, sehingga kebijakan deviden bukan variabel yang dapat memediasi pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.

Hasil perhitungan dalam penelitian menemukan bahwa pengaruh langsung *free cash flow* terhadap nilai perusahaan sebesar 0,005. Sedangkan besar pengaruh tidak langsung variabel *free cash flow* terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden sebesar -0.00453. Sehingga total pengaruh *free cash flow* terhadap nilai

perusahaan melalui kebijakan deviden adalah sebesar 0.00047. Berdasarkan hasil perhitungan dan pengujian maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden tidak dapat memediasi pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.

Muncul adanya perbedaan kepentingan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Manajer lebih menginginkan adanya arus kas perusahaan diubah menjadi aset-aset perusahaan untuk meningkatkan produktifitas perusahaan sedangkan pemegang saham ingin arus kas dibagikan menjadi deviden. Apabila manajer ingin menambah jumlah deviden yang diberikan kepada pemegang saham maka manajer bisa menggunakan sumber pendanaan lainnya tidak hanya dari arus kas. Dengan itu maka, besar kecilnya arus kas bebas tidak dapat menjadi sinyal dan mempengaruhi tinggi rendahnya pembagian deviden, sehingga arus kas tidak mempengaruhi pula nilai perusahaan yang dimiliki.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lopolusi (2013) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan penelitian yang dilakukan oleh Permata et al (2018) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan dan pembahasan yang diuraikan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
2. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
3. *Free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
4. Kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
5. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden
6. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden
7. *Free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden
8. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden
9. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden
10. *Free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden

5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan, saran yang dapat diberikan antara lain sebagai berikut:

1. Setiap perusahaan manufaktur harus meningkatkan tingkat profitabilitas yang dimiliki agar dapat meningkatkan nilai perusahaan yang dimiliki. Semakin tinggi profitabilitas dapat dikatakan bahwa kondisi perusahaan semakin baik. Laba yang diperoleh perusahaan harus diatur dengan bijak oleh pihak manajemen agar menguntungkan perusahaan baik digunakan untuk ekspansi bisnis atau pembagian deviden kepada para pemegang saham sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.
2. Perusahaan manufaktur diharapkan memiliki kebijakan deviden yang semakin tinggi agar mampu menarik semakin banyak investor yang akan menanamkan modal pada perusahaan. Sehingga, secara langsung akan meningkatkan nilai perusahaan yang dimiliki.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan memperhatikan variabel-variabel lain untuk digunakan sebagai variabel mediasi dan mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan dalam penelitian ini, variabel kebijakan deviden hanya dapat memediasi pengaruh variabel profitabilitas dan nilai perusahaan, serta tidak memediasi pengaruh ukuran perusahaan dan *free cash flow* yang digunakan dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Al'akbar, R., & Sumasari, D. (2015). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility(CSR) Dengan Good Corporate Governance(GCG) Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Akuntansi Keuangan*, 22(2), 147–162.
- Anggraini, D. A. D., & Wihandaru. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan , Pertumbuhan Perusahaan , Free Cash Flow , Leverage , Profitabilitas Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Membayar Dividen. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 6, 397–418.
- Arif, F. A., & Wawo, A. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Assets*, 6(2), 177–195.
- Ayu, D. P., & Suarjaya, A. A. G. (2017). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Pertambangan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(2), 1112–1138.
- Basuki, I. (2014). Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Agency Cost Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 4(2), 19–38.
- Brigham, E. F., & Houtson, J. F. (2006a). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1* (10th Ed.). Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houtson, J. F. (2006b). *Fundamentals Of Financial Managemen (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)* (A. Ak. Yulianto (Ed.); 10th Ed.). Salemba Empat.
- Cahyaningdyah, D., & Ressany, Y. D. (2012). Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3(1), 20–28.
- Chen, L., & Chen, S. (2011). The Influence Of Profitability On Firm Value With Capital Structure As The Mediator And Firm Size And Industry As Moderators. *“Investment Management And Financial Innovations” LLC*, 8(3), 121–129.
- Christiawan, Y. J., & Tarigan, J. (2007). Kepemilikan Manajeral: Kebijakan Hutang, Kinerja Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Keuangan*, 9(1), 1–8.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory : A Review And Assessment. *Journal Of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>

- Dewi, I. A. M. C., & Putra, I. W. (2017). Free Cash Flow Sebagai Pemoderasi Pengaruh Earnings Management Dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 18(2), 1259–1285.
- Dewi, S. C. (2008). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 10(1), 47–58.
- Fajriana, A. (2016). Pengaruh Corporate Social Responsibility Y , Keputusan Investasi , Dan Struktur Modal Terhadap Nilai. *Jurnal Nominal*, V(2), 16–28.
- Fatimah, Mardani, R. M., & Wahono, B. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Riset Manajemen Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Unisma*, 51–69. www.fe.unisma.ac.id
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan IBM SPSS 23*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitosudarmo, I., & Basri. (2013). *Manajemen Keuangan Edisi Keempat*. BPFY-Yogyakarta.
- Gultom, R., & Wijaya, S. W. (2013). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi*. 3(01), 51–60.
- Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi* (Edisi Kesepuluh). BPFY-Yogyakarta.
- Hermawan, S., & Maf'ulah, A. N. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Dinamika Akuntansi Unnes*, 6(2), 103–118.
- Hermuningsih, S., & Wardani, D. K. (2009). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Malaysia Dan Bursa Efek Indonesia. *Journal Siasat Bisnis*, 13(2), 173–183.
- <https://ekonomi.kompas.com>. (2019). *Saham Anjlok, Nilai Perusahaan Apple Jauh Dari 1 Trilius Dollar AS*. 04/01/2019.
- Husnan, S., & Pudjiasti, E. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Edisi Ketujuh*. PP STIM YKPN.
- Idawati, I. A. A., & Sudiarta, G. M. (2011). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(3), 1604–1619.
- Indahningrum, R. P., & Handayani, R. (2009). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(3), 189–207.

- Indriawati, F. (2018). The Impact Of Profitability, Debt Policy, Earning Per Share, And Dividend Policy On The Firm Value (Empirical Study Of Companies Listed In Jakarta Islamic Index 2013-2015). *Information And Knowledge Management*, 8(4), 77–82.
- Jensen, C. M., & Meckling, H. W. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behaviour , Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, 3, 305-360.
- Keown, A. J., Scott Jr, D. F., Martin, J. D., & Petty, J. W. (2001). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku Satu* (C. D. Djakman (Ed.)). Salemba Empat.
- Lopolusi, I. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1), 1–18.
- Mangundap, S., Ilat, V., & Pusung, R. (2018). Pengaruh Leverage dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2012-2016). *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern*, 13(2), 569–577.
- Mardasari, R. B. (2014). Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang Dan Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(4), 1807–1820.
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N. A., & Putri, R. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 3(1), 1–17.
- Maulana, M. R., Hermanto, & Nugraha A.P, I. N. (2016). Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Bisnis*, 4(2), 29–50.
- Muliani, L. E., Yuniarta, G. A., & Sinarwati, K. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responcibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Kasus Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012). *E-Journal SI AK Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi SI*, 2(1).
- Murhadi, W. R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi Dan Valuasi Saham*. Salemba Empat.
- Mustanda, I. K., & Pramana, I. G. N. A. D. (2016). Pengaruh Profitabilitas Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan CSR Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(1), 561–594.

- Nafi'ah, Z. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Jurnal Stie Semarang*, 5(3), 123–144.
- Nurhayati, M., & Medyawati, H. (2012). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar Dalam LQ45 Pada Tahun 2009-2011. *Jurnal Akuntansi, IDX*, 1–13.
- Nurlaela, R., & Islahuddin. (2008). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI 3*, 3(2), 1–25.
- Nwamaka, O. C., & Ezeabasili. (2017). Effect Of Dividend Policies On Firm Value : Evidence From Quoted Firms In Nigeria. *International Journal Of Management Excellence*, 8(2), 956–967.
- Pantow, M. S. R., Murni, S., & Trang, I. (2015). Analisa Pertumbuhan Penjualan , Ukuran Perusahaan , Return On Asset , Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks Lq 45. *Jurnal EMBA*, 3(1), 961–971.
- Paramita, F., & Cahyati, A. D. (2013). Pengaruh Konflik Kepentingan Terhadap Konservatisme Akuntansi Dengan Risiko Litigasi Dan Tipe Strategi Sebagai Variabel Pemoderasi. *JRAK*, 4(2), 42–63.
- Perdana, R. S. (2014). Analisis Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 3(3), 1–13. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Permata, I. S., Nawasiah, N., & Indriati, T. (2018). Free Cash Flow, Kinerja Internal, Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Liquidity*, 7(1), 63–69. <https://doi.org/10.32546/lq.v7i1.174>
- Pratama, I. G. B. A. P., & Wiksuana, I. G. B. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1338–1367.
- Pratiwi, N. I. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing Di Bursa Efek Indonesia. *JOM FISIP*, 4(2), 1–11.
- Retno, D. R., & Priantinah, D. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Nominal*, 1(1), 84–103.
- Sari, C. M., Al Idrus, S., & Yuliana, I. (2018). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate

- Social Responsibility (CSR) Sebagai Variabel Moderating. *Journal Of Economics & Business Sharia*, 1(1), 5–17.
- Sari, K. A. N., & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(10), 3346–3374.
- Sawir, A. (2004). *Analisis Kinerja Keuangan Dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. PT Gramedia Pustaka Utama.
- Semuel, H., Lios, E., & Devie. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Firm Value Dengan Employee Value Proposition Dan Financial Performance Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Terbuka. *Petra Business & Management Review*, 3(2), 47–61.
- Setiawan, F., & Riduwan, A. (2015). Pengaruh Roa, Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan: DPR Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(8), 1–17.
- Sholiha, I. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Corporate Social Responsibility (Csr) Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Eprints-perbanas*.
- Soebiantoro, U., & Sujoko. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham , Leverage , Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur Dan Non Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 9(1), 41–48.
- Sudiyanto, B., & Puspitasari, E. (2010). Tobin's Q Dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Kajian Akuntansi*, 2(1), 9–21.
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 1–12.
- Sumanti, J. C., & Mangantar, M. (2015). Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Emba*, 3(1), 1141–1151.
- Suryaningsih, I., Andini, R., & Oemar, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Ukuran Dewan Komisaris & Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating (Studi Kasus Pada Perusahaan Industri Perdagangan Barang & Konsumsi Di BEI Periode Tah. *Journal Of Accounting 2018*, 4(4), 1–20.
- Suwardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai

- Perusahaan Pada Perusahaan Properti. *E-J*, 6(3), 1248–1277.
- Suwarno, Puspito, A., & Qomariah, N. (2012). *Studi Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Peluang Pertumbuhan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Telekomunikasi Indonesia*. 3 1, 1–14.
- Thaib, I., & Dewantoro, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Transportasi Laut Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Riset Perbankan Manajemen Dan Akuntansi*, 1(1), 25–44.
- Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, 1, 23–26.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1996). *Manajemen Keuangan Jilid 2* (8th Ed.). Erlangga.
- Wiagustini, N. L. P. (2009). Investment Opportunity , Institutional Ownership , Cash Flow , Company Life Cycle Terhadap Kebijakan Dividen Dan Return Saham. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 13(3), 373–385.
- Widiari, N. N. O., & Putra, I. W. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Dividen Dengan Free Cash Flow Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(3), 2303–2332.
- Widiastari, P. A., & Yasa, G. W. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23(2), 957–981.
- Wijaya, B. I., & Sedana, I. . P. (2015). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi). *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(12), 4477–4500.
- Wild, J. J., Subarmanyam, K. R., & Halsey, R. F. (2005). *Financial Statement Analysis (Analisis Laporan Keuangan) Buku Dua* (8th Ed.). Salemba Empat.
- www.bpkp.go.id. (2008). *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 20 Tahun 2008 Tentang Usaha Mikro, Kecil, Dan Menengah*.
- www.idx.co.id. (N.D.). *Panduan Go Public*.
- www.tirto.id. (2019). *Industri Manufaktur Nasional Sumbang PDP Se-ASEAN*. 10 Januari 2019.
- Yastini, N. P. Y. A., & Mertha, I. M. (2015). Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Nilai Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(2), 356–369.

LAMPIRAN

Lampiran 1

DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk
2	SMBR	Semen Baturaja Tbk
3	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
4	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk
5	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk
6	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk
7	MARK	Mark Dynamics Indonesia Tbk
8	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk
9	INAI	Indal Alumunium Industry Tbk
10	LION	Lion Metal Works Tbk
11	LMSH	Lionmesh Prima Tbk
12	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk
13	BRPT	Barito Pasific Tbk
14	BUDI	Budi Starch and Sweetener Tbk
15	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk
16	EKAD	Ekadharma International Tbk
17	INCI	Eterindo Wahanatama Tbk
18	MDKI	Intan Wijaya International Tbk
19	MOLI	Madusari Murni Indah Tbk
20	TPIA	Asiaplast Industries Tbk
21	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk
22	IGAR	Camphion Pacific Indonesi Tbk
23	IMPC	Impack pratama Industri Tbk
24	PBID	Panca Budi Idaman Tbk
25	TALF	Tunas Alfin Tbk
26	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
27	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk
28	MAIN	Malindo Feedmill Tbk
29	ALDO	Alkindo Naratama Tbk
30	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
31	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
32	SWAT	Sriwahana Adityakarta Tbk
33	TKIM	Indo Komoditi Korpora Tbk
34	KMTR	Kirana Megatara Tbk
35	GMFI	Garuda Maintenance Facility Aero Asia Tbk
36	ASII	Astra International Tbk
37	AUTO	Astra Otoparts Tbk
38	BOLT	Garuda Metalindo Tbk
39	BRAM	Indo Kordsa Tbk
40	IMAS	Indomobil Sukses International Tbk
41	INDS	Indospring Tbk
42	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
43	BELL	Trisula Textile Industries Tbk
44	PBRX	Pan Brothers Tbk
45	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk
46	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk
47	TRIS	Trisula International Tbk
48	ZONE	Mega Perintis Tbk
49	BATA	Sepatu Bata Tbk
50	KBLI	KMI Wire & Cable Tbk
51	SCCO	Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk
52	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk
53	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk
54	DLTA	Delta Djakarta Tbk
55	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
56	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
57	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
58	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk
59	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
60	MYOR	Mayora Indah Tbk
61	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
62	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk
63	SKLT	Sekar Laut Tbk
64	GGRM	Gudang Garam Tbk

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
65	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
66	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk
67	KAEF	Kimia Farma Tbk
68	KLBF	Kalbe Farma Tbk
69	MERK	Merck Indonesia Tbk
70	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk
71	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
72	KINO	Kino Indonesia Tbk
73	TCID	Mandom Indonesia Tbk
74	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
75	CINT	Chitose International Tbk
76	HRTA	Hartadinata Abadi Tbk

Lampiran 2

TABULASI DATA PENELITIAN

No	EMITEN	TR	ROE	FCF	DV	TQ
1	INTP	30,35	4,8	39,13	9,27	2,61
2	SMBR	28,32	2	22,01	0,66	3,51
3	SMGR	31,05	31,63	38,98	1,62	1,69
4	WTON	29,57	20,58	16,78	1,14	1,02
5	WSBP	29,71	14	10,38	4,93	1,09
6	AMFG	29,12	4,9	37,70	0,15	0,76
7	MARK	26,51	34,62	46,35	3,58	5,00
8	TOTO	28,43	17,97	44,72	2,85	1,57
9	INAI	27,75	13,32	20,91	1,36	0,78
10	LION	26,77	3,09	18,19	1,12	0,37
11	LMSH	26,20	3,67	25,13	0,60	0,52
12	PICO	27,38	1,37	35,70	0,13	0,82
13	BRPT	31,43	8,9	5,82	0,67	1,03
14	BUDI	28,60	4,1	24,74	0,53	0,77
15	DPNS	25,69	3,38	17,88	0,31	0,34
16	EKAD	27,33	10,22	24,33	1,47	0,69
17	INCI	26,63	5,21	36,98	0,28	0,47
18	MDKI	26,71	4,1	1,72	3,36	0,84
19	MOLI	27,81	8,10	10,60	2,71	1,75
20	TPIA	31,24	10,6	46,03	5,06	2,74
21	UNIC	29,26	10,39	99,00	4,89	0,73
22	IGAR	27,38	7,17	39,87	0,85	0,81
23	IMPC	27,96	7,69	17,95	1,63	2,34
24	PBID	29,10	19,27	16,67	3,57	0,40
25	TALF	27,33	5,4	22,73	0,41	0,67
26	CPIN	31,62	24	37,66	3,32	4,58
27	JPFA	31,16	22,1	31,15	5,23	1,65
28	MAIN	29,53	15	40,72	0,83	1,26
29	ALDO	27,39	15,65	30,36	0,17	1,19
30	FASW	29,93	32,77	42,27	3,66	0,72
31	INKP	31,51	15,6	64,29	0,45	0,03

No	EMITEN	TR	ROE	FCF	DV	TQ
32	SWAT	26,14	74	6,30	3,54	1,01
33	TKIM	30,36	19,9	67,73	0,23	1,22
34	KMTR	29,95	10	20,67	3,74	2,49
35	GMFI	29,55	9,28	15,40	1,37	1,12
36	ASII	33,11	16	23,38	2,96	1,46
37	AUTO	30,36	6	23,42	1,67	0,74
38	BOLT	27,80	10,26	48,34	4,96	2,31
39	BRAM	28,97	8,32	105,31	6,39	0,91
40	IMAS	30,50	0,96	5,69	0,19	0,89
41	INDS	28,51	5	16,62	1,32	0,70
42	SMSM	29,00	29	76,28	10,69	3,11
43	BELL	27,05	9,23	37,39	0,84	1,17
44	PBRX	29,81	6,68	18,91	0,16	0,57
45	RICY	28,38	4	27,49	0,13	0,75
46	SRIL	30,34	31,36	35,61	0,89	0,98
47	TRIS	27,48	5,56	28,06	0,83	0,80
48	ZONE	26,85	19,2	7,46	20,12	0,72
49	BATA	27,62	11	35,67	2,11	1,16
50	KBLI	29,08	13,6	31,58	0,99	0,75
51	SCCO	29,27	9,03	9,01	1,73	0,73
52	CAMP	27,59	7	55,85	0,59	2,15
53	CEKA	28,92	9,49	28,90	2,29	0,18
54	DLTA	27,52	26,41	40,98	13,66	3,05
55	ICBP	31,28	21,7	27,56	7,83	3,02
56	INDF	31,93	10,2	28,92	3,61	1,16
57	GOOD	29,72	17,09	40,82	4,35	3,69
58	HOKI	27,99	22,88	17,89	1,87	2,54
59	MLBI	28,93	105	55,87	38,94	12,26
60	MYOR	30,81	20,6	34,53	3,43	3,38
61	ROTI	28,65	4,36	20,52	0,82	0,79
62	SKLT	27,68	9,4	24,61	0,58	1,93
63	ULTJ	29,33	18,69	42,90	2,25	0,15
64	GGRM	32,19	17,3	33,65	7,26	2,46
65	HMSP	32,30	38,3	11,97	26,78	9,50

No	EMITEN	TR	ROE	FCF	DV	TQ
66	DVLA	28,16	16,7	26,90	7,10	1,58
67	KAEF	29,66	11,61	12,51	1,04	2,17
68	KLBF	30,68	16,07	29,05	6,56	4,08
69	MERK	27,14	224,46	51,13	3,58	8,40
70	SIDO	28,65	22,9	21,82	19,62	3,88
71	TSPC	29,94	9,42	20,51	2,29	1,10
72	KINO	28,92	6,86	16,68	0,99	1,50
73	TCID	28,61	8,8	44,62	3,37	1,43
74	UNVR	31,36	142,9	43,90	35,76	18,36
75	CINT	26,64	3,5	13,91	1,02	0,39
76	HRTA	28,64	11,33	13,46	1,80	1,21

TABULASI DATA PENELITIAN SETELAH TRANSFORM SQRT

No	EMITEN	TR	ROE	FCF	DV	TQ
1	INTP	5,51	2,19	6,26	3,04	1,62
2	SMBR	5,32	1,41	4,69	0,81	1,87
3	SMGR	5,57	5,62	6,24	1,27	1,3
4	WTON	5,44	4,54	4,1	1,07	1,01
5	WSBP	5,45	3,74	3,22	2,22	1,04
6	AMFG	5,4	2,21	6,14	0,39	0,87
7	MARK	5,15	5,88	6,81	1,89	2,24
8	TOTO	5,33	4,24	6,69	1,69	1,25
9	INAI	5,27	3,65	4,57	1,17	0,88
10	LION	5,17	1,76	4,26	1,06	0,61
11	LMSH	5,12	1,92	5,01	0,77	0,72
12	PICO	5,23	1,17	5,97	0,36	0,91
13	BRPT	5,61	2,98	2,41	0,82	1,01
14	BUDI	5,35	2,02	4,97	0,73	0,88
15	DPNS	5,07	1,84	4,23	0,56	0,58
16	EKAD	5,23	3,2	4,93	1,21	0,83
17	INCI	5,16	2,28	6,08	0,53	0,69
18	MDKI	5,17	2,02	1,31	1,83	0,92
19	MOLI	5,27	2,85	3,26	1,65	1,32
20	TPIA	5,59	3,26	6,78	2,25	1,66
21	UNIC	5,41	3,22	9,95	2,21	0,85
22	IGAR	5,23	2,68	6,31	0,92	0,9
23	IMPC	5,29	2,77	4,24	1,28	1,53
24	PBID	5,39	4,39	4,08	1,89	0,63
25	TALF	5,23	2,32	4,77	0,64	0,82
26	CPIN	5,62	4,9	6,14	1,82	2,14
27	JPFA	5,58	4,7	5,58	2,29	1,28
28	MAIN	5,43	3,87	6,38	0,91	1,12
29	ALDO	5,23	3,96	5,51	0,41	1,09
30	FASW	5,47	5,72	6,5	1,91	0,85
31	INKP	5,61	3,95	8,02	0,67	0,17
32	SWAT	5,11	8,6	2,51	1,88	1
33	TKIM	5,51	4,46	8,23	0,48	1,1
34	KMTR	5,47	3,16	4,55	1,93	1,58
35	GMFI	5,44	3,05	3,92	1,17	1,06

No	EMITEN	TR	ROE	FCF	DV	TQ
36	ASII	5,75	4	4,84	1,72	1,21
37	AUTO	5,51	2,45	4,84	1,29	0,86
38	BOLT	5,27	3,2	6,95	2,23	1,52
39	BRAM	5,38	2,88	10,26	2,53	0,95
40	IMAS	5,52	0,98	2,39	0,44	0,94
41	INDS	5,34	2,24	4,08	1,15	0,84
42	SMSM	5,39	5,39	8,73	3,27	1,76
43	BELL	5,2	3,04	6,11	0,92	1,08
44	PBRX	5,46	2,58	4,35	0,4	0,75
45	RICY	5,33	2	5,24	0,36	0,87
46	SRIL	5,51	5,6	5,97	0,94	0,99
47	TRIS	5,24	2,36	5,3	0,91	0,89
48	ZONE	5,18	4,38	2,73	4,49	0,85
49	BATA	5,26	3,32	5,97	1,45	1,08
50	KBLI	5,39	3,69	5,62	0,99	0,87
51	SCCO	5,41	3	3	1,32	0,85
52	CAMP	5,25	2,65	7,47	0,77	1,47
53	CEKA	5,38	3,08	5,38	1,51	0,42
54	DLTA	5,25	5,14	6,4	3,7	1,75
55	ICBP	5,59	4,66	5,25	2,8	1,74
56	INDF	5,65	3,19	5,38	1,9	1,08
57	GOOD	5,45	4,13	6,39	2,09	1,92
58	HOKI	5,29	4,78	4,23	1,37	1,59
59	MLBI	5,38	10,25	7,47	6,24	3,5
60	MYOR	5,55	4,54	5,88	1,85	1,84
61	ROTI	5,35	2,09	4,53	0,91	0,89
62	SKLT	5,26	3,07	4,96	0,76	1,39
63	ULTJ	5,42	4,32	6,55	1,5	0,39
64	GGRM	5,67	4,16	5,8	2,69	1,57
65	HMSP	5,68	6,19	3,46	5,17	3,08
66	DVLA	5,31	4,09	5,19	2,66	1,26
67	KAEF	5,45	3,41	3,54	1,02	1,47
68	KLBF	5,54	4,01	5,39	2,56	2,02
69	MERK	5,21	14,98	7,15	1,89	2,9
70	SIDO	5,35	4,79	4,67	4,43	1,97
71	TSPC	5,47	3,07	4,53	1,51	1,05
72	KINO	5,38	2,62	4,08	0,99	1,22

No	EMITEN	TR	ROE	FCF	DV	TQ
73	TCID	5,35	2,97	6,68	1,84	1,2
74	UNVR	5,6	11,95	6,63	5,98	4,28
75	CINT	5,16	1,87	3,73	1,01	0,62
76	HRTA	5,35	3,37	3,67	1,34	1,1

Lampiran 3

HASIL PENGOLAHAN DATA**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TR	76	25,69	33,11	28,9755	1,67810
ROE	76	,96	224,46	19,5125	31,81680
FCF	76	1,72	105,31	31,1386	19,12248
DV	76	,13	38,94	4,3297	7,19014
TQ	76	,03	18,36	2,0618	2,77187
Valid N (listwise)	76				

Hasil Uji Normalitas dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Dependen

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		76
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,96863329
	Absolute	,148
Most Extreme Differences	Positive	,148
	Negative	-,079
Kolmogorov-Smirnov Z		1,289
Asymp. Sig. (2-tailed)		,072

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil Uji Normalitas dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Dependen

		Unstandardized Residual
N		76
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,40757620
	Absolute	,108
Most Extreme Differences	Positive	,067
	Negative	-,108
Kolmogorov-Smirnov Z		,938
Asymp. Sig. (2-tailed)		,342

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil Uji Multikolinearitas dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Dependen

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-6,688	3,969		-1,685	,096		
	TR	1,345	,745	,172	1,807	,075	,973	1,028
	ROE	,308	,053	,561	5,767	,000	,928	1,077
	FCF	-,007	,072	-,010	-,101	,920	,933	1,072

a. Dependent Variable: DV

Hasil Uji Multikolinearitas dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Dependen

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-1,646	1,715		-,960	,340		
1 TR	,367	,323	,084	1,138	,259	,931	1,074
ROE	,127	,027	,417	4,651	,000	,635	1,575
FCF	,005	,030	,012	,157	,876	,932	1,072
DV	,252	,050	,453	5,046	,000	,632	1,582

a. Dependent Variable: TQ

Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Dependen

Correlations

		TR	ROE	FCF	Unstandardized Residual
Spearman's rho	TR	1,000	,332**	,100	-,036
	Correlation Coefficient				
	Sig. (2-tailed)	.	,003	,389	,759
	N	76	76	76	76
	ROE	,332**	1,000	,306**	,037
	Correlation Coefficient				
	Sig. (2-tailed)	,003	.	,007	,754
	N	76	76	76	76
	FCF	,100	,306**	1,000	,042
	Correlation Coefficient				
	Sig. (2-tailed)	,389	,007	.	,717
	N	76	76	76	76
Unstandardized Residual	-,036	,037	,042	1,000	
Correlation Coefficient					
Sig. (2-tailed)	,759	,754	,717	.	
N	76	76	76	76	

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Dependen

Correlations

		TR	ROE	FCF	DV	Unstandardized Residual	
Spearman's rho	TR	Correlation Coefficient	1,000	,332*	,100	,282*	-,051
		Sig. (2-tailed)	.	,003	,389	,014	,664
		N	76	76	76	76	76
	ROE	Correlation Coefficient	,332**	1,000	,306*	,610*	-,154
		Sig. (2-tailed)	,003	.	,007	,000	,185
		N	76	76	76	76	76
	FCF	Correlation Coefficient	,100	,306*	1,000	,169	,065
		Sig. (2-tailed)	,389	,007	.	,144	,576
		N	76	76	76	76	76
	DV	Correlation Coefficient	,282*	,610*	,169	1,000	-,147
		Sig. (2-tailed)	,014	,000	,144	.	,206
		N	76	76	76	76	76
Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	-,051	-,154	,065	-,147	1,000	
	Sig. (2-tailed)	,664	,185	,576	,206	.	
	N	76	76	76	76	76	

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Hasil Uji Regresi dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Dependen

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	40,943	3	13,648	13,964	,000 ^b
	Residual	70,369	72	,977		
	Total	111,312	75			

a. Dependent Variable: DV

b. Predictors: (Constant), FCF, TR, ROE

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-6,688	3,969		-1,685	,096
TR	1,345	,745	,172	1,807	,075
ROE	,308	,053	,561	5,767	,000
FCF	-,007	,072	-,010	-,101	,920

a. Dependent Variable: DV

Hasil Uji Regresi dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Dependen**ANOVA^a**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	21,998	4	5,500	31,340	,000 ^b
Residual	12,459	71	,175		
Total	34,457	75			

a. Dependent Variable: TQ

b. Predictors: (Constant), DV, FCF, TR, ROE

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1,646	1,715		-,960	,340
TR	,367	,323	,084	1,138	,259
ROE	,127	,027	,417	4,651	,000
FCF	,005	,030	,012	,157	,876
DV	,252	,050	,453	5,046	,000

a. Dependent Variable: TQ

Hasil Uji Koefisien Determinasi dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Dependen

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,606 ^a	,368	,341	,98861

a. Predictors: (Constant), FCF, TR, ROE

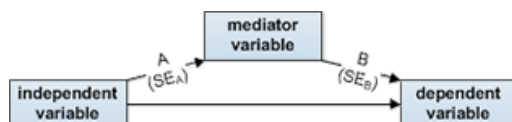
Hasil Uji Koefisien Determinasi dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Dependen

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,799 ^a	,638	,618	,41890

a. Predictors: (Constant), DV, FCF, TR, ROE

Hasil Sobel Test Calculation for Significance of Mediation Total Return terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Devien



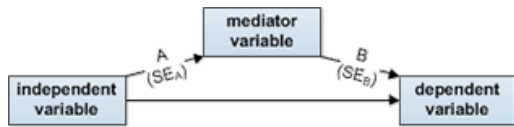
A: ?
 B: ?
 SE_A: ?
 SE_B: ?

Sobel test statistic: 0.23079756

One-tailed probability: 0.40873604

Two-tailed probability: 0.81747208

Hasil Sobel Test Calculation for Significance of Mediation ROE terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Devien



A: ?

B: ?

SE_A: ?

SE_B: ?

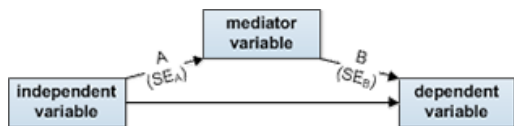
Calculate!

Sobel test statistic: 6.88296825

One-tailed probability: 0.0

Two-tailed probability: 0.0

Hasil Sobel Test Calculation for Significance of Mediation FCF terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Devien



A: ?

B: ?

SE_A: ?

SE_B: ?

Calculate!

Sobel test statistic: 0.13887257

One-tailed probability: 0.44477542

Two-tailed probability: 0.88955085