

**Pengaruh *Free Cash Flow* dan Kebijakan Dividen
Terhadap Nilai Perusahaan
(Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate*
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020)**

Vidya Amalia Rismanty

Universitas Pamulang, email: vidya.rismanty@gmail.com

**ARTICLES
INFORMATION**

ABSTRACT

JURNAL SEKURITAS
(Saham, Ekonomi, Keuangan
dan Investasi)

Vol.5, No.3, Mei 2022
Halaman : 262 – 275

© LPPM & Prodi Manajemen
UNIVERSITAS PAMULANG

ISSN (online) : 2581-2777
ISSN (print) : 2581-2696

Keyword :

*Free Cash Flow, Kebijakan
Dividen, Nilai Perusahaan.*

JEL. classification :

C33, G21, G24, N15, N25

Contact Author :

PRODI MANAJEMEN UNPAM

JL.Surya Kencana No.1
Pamulang Tangerang Selatan –
Banten

Telp. (021) 7412566, Fax (021) 7412491

Email :

sekuritas@unpam.ac.id

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *free cash flow* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price to book value* (PBV) pada perusahaan sub sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 77 perusahaan dengan menggunakan teknik penentuan sampel yaitu teknik *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 7 perusahaan. Metode analisis yang digunakan yaitu metode analisis regresi data panel dengan menggunakan alat bantu *Eviews 9.0*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan dengan nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan dengan nilai perusahaan. Kemudian hasil uji F secara serempak *free cash flow* dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan dengan nilai perusahaan.

This study aims to examine and analyze the effect of free cash flow and dividend policy on firm value as measured by price to book value (PBV) in Property and Real Estate sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2020. The population in this study were 77 companies using a sampling technique, namely purposive sampling technique, obtained a sample of 7 companies. The analytical method used is the panel data regression analysis method using the Eviews 9.0 tool. The results showed that free cash flow had no significant effect on firm value. Dividend policy has no significant effect on firm value. Then the results of the F test simultaneously free cash flow and dividend policy have no significant effect on firm value.



A. PENDAHULUAN

Perkembangan dalam industri tanah, bangunan, dan kepemilikan aset saat ini memicu tumbuhnya persaingan yang ada sehingga menjadi barometer dalam pertumbuhan ekonomi yang ada di Indonesia, karena *real estate* dan industri *property* adalah salah satu indikasi menandai penurunan atau kenaikan ekonomi secara nasional. Pertumbuhan pada perusahaan ini dapat terlihat dari data yang tersaji pada Badan Pusat Statistik (BPS), terutama tercermin dari peningkatan investasi sektor ekonomi dimana bila dilihat dari tahun ke tahun yang selalu merealisasikan investasi dalam negeri, (Sari dan Wirajaya, 2017). Pada triwulan pertama di tahun 2015 kinerja segmen bisnis ini meningkat sebesar 5,26% yang tercermin dari kesesuaian volume penjualan residensial dengan permintaan residensial. Segmen bisnis industri ini tumbuh menjadi sebesar 1,17% pada triwulan pertama 2015 dibandingkan triwulan keempat di tahun 2014. Menurut laporan BPS tersebut sudah seharusnya para investor bisa melakukan analisis yang bertujuan buat menaikkan pengambilan keputusan dan taktik usaha menggunakan mengevaluasi kabar yang tersedia mengenai keadaan industri ini. Oleh lantaran itu, perusahaan dituntut buat selalu menaikkan kinerjanya, sebagai akibatnya bisa menaikkan nilai perusahaan.

Investasi dalam bidang *property & real estate* dipercaya sebagai salah satu yang paling menjanjikan karena secara umum, investasi *property & real estate* bersifat jangka panjang serta akan selalu tumbuh seiring menggunakan pertumbuhan ekonomi. Perkembangan *property & real estate* niscaya akan membuat minat investor untuk selalu menanamkan modalnya, karena harga bangunan serta tanah cenderung naik, pasokan tanah tetap serta permintaan selalu semakin tinggi seiring bertambahnya populasi serta permintaan insan akan perumahan, pertokoan pusat, kantor, tempat tinggal sakit, dan lainnya. Harga saham bisa memperlihatkan nilai dari perusahaan. Dibawah ini adalah harga saham dari industri *property* serta *real estate* periode 2017 - 2020.

Tabel.1 Harga Saham Perusahaan *Property & Real Estate* Periode 2017-2020

Perusahaan	2017	2018	2019	2020
CTRA	1.185	1.010	1.040	985
DUTI	5.400	4.390	5.000	3.800
JRPT	900	740	600	600
MKPI	36.500	22.500	16.200	28.000
MTLA	398	448	580	430
RDTX	6.000	5.500	5.505	5.205
SMRA	945	805	1.005	805

Sumber: Data diolah Penulis (2022)

Tabel 1 memperlihatkan bahwa dalam tahun 2017 sampai tahun 2020 harga saham pada BEI dalam industri *property* dan *real estate* cenderung mengalami fluktuatif, hal tersebut terlihat dari tujuh perusahaan yang ada. Dengan tidak konsistennya dari data tersebut tentu akan membuat nilai dari suatu perusahaan akan sangat terganggu, sebab para investor tidak akan mau menanamkan modalnya di perusahaan yang mengalami penurunan. Pasar modal khususnya para investor tentu akan melihat perusahaan mana yang memiliki kenaikan dari harga saham yang ditawarkan, sebab akan memiliki prospek yang cerah ketimbang perusahaan yang tidak konsisten yang cenderung mengalami penurunan.

Peningkatan nilai perusahaan sendiri mampu tercapai bila terdapat usaha bersama antara individu atau kelompok diantaranya pemegang saham yang memiliki saham mayoritas pada sebuah perusahaan dan pemegang saham yang tidak selalu memiliki saham di sebuah perusahaan khususnya terjadi diantara ke 2 belah pihak tersebut yang akan terjadi apabila tindakan antara manajer menggunakan pihak lain berjalan sesuai



rencana. Penggunaan *free cash flow* yang tidak baik akan membuat suatu gesekan diantara para investor yang berujung disparitas kepentingan antara manajer menggunakan pemegang saham, (Sari dan Wirajaya, 2017).

Arus kas bebas dapat menciptakan masalah bunga dengan pemegang saham dan pihak-pihak yang berkepentingan. Para investor yang sudah melakukan investasi di industri ini tentu akan tidak jadi masalah selama investasi yang di tanamkannya berhasil, akan tetapi permasalahan akan muncul bila investasi yang sudah ditanamkan oleh para investor tersebut justru gagal dan tidak berhasil. Untuk mengatasi potensi pemborosan arus kas bebas, manajemen dapat menggunakan pembangkitan hutang. Pembentukan hutang dapat mengakibatkan terjadinya suatu keinginan dari pihak manajemen untuk menggunakan arus kas bebas yang nantinya digunakan untuk mendanai preferensi yang belum menunjukkan ke arah yang lebih baik dan tidak menguntungkan (Lehn & Poulsen, 1989). Hutang yang tinggi akan dapat mengurangi tingkat arus kas bebas karena setiap perusahaan yang berkepentingan memiliki berkewajiban untuk membayar bunga hutang tersebut secara berkala. Namun beda halnya jika para pemegang saham tersebut justru menginginkan arus kas bebas yang dapat didistribusikan terutama pada masing-masing para pemegang saham sebagai dividen (Martha *et al.*, 2018).

Fenomena yang mensugesti nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen pada suatu perusahaan akan menjadi masalah yang serius lantaran menyangkut kepentingan banyak pihak. Pembagian dividen dapat membuat pemegang saham semakin besar kemungkinan investasinya di perusahaan akan terus naik seiring berjalannya waktu (Neswari & Priyadi, 2017). Jika suatu perusahaan ingin lebih lagi dalam meningkatkan pembayaran dividennya, maka dana yang sudah ada untuk pembiayaan (laba ditahan) akan lebih sedikit akibatnya manajer cenderung menggunakan lebih banyak hutang untuk memenuhi kebutuhan pembiayaannya, (Masdupi, 2005).

Adapun tujuan dilakukannya penelitian adalah:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *free cash flow* dengan nilai perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen dengan nilai perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *free cash flow* dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020.

B. KAJIAN LITERATUR

Free Cash Flow

Menurut Anggraeni dan Asyik (2018:7) "*free cash flow* adalah arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada investor setelah perusahaan menginvestasikan aset tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk tetap bertahan kelangsungan usaha". Menurut White *et al* (2003;68) "semakin tinggi arus kas bebas dalam suatu perusahaan, semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki likuiditas untuk tumbuh, membayar hutang, dan membayar dividen". Bisnis dengan FCF yang tinggi dapat dilihat lebih tahan terhadap situasi sulit. Konsep arus kas bebas berfokus pada uang yang diperoleh dari kegiatan ekonomi setelah digunakan untuk tujuan reinvestasi. Menurut Dewi dan Putra (2017:1271) FCF rasio di hitung dengan proksi berikut :

$$\text{Free Cash Flow} = \frac{\text{AKO Bersih} - \text{AKI Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$



Kebijakan Dividen

Menurut Dewi dan Sedana (2018) “kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan keuangan yang berkaitan dengan kebijakan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan untuk memperkuat struktur permodalan”. Menurut Mulyani (2020: 119) “kebijakan dividen diputuskan apakah keuntungan yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai keuntungan untuk membiayai investasi masa depan”. Menurut Setiawati dan Lim (2018: 57) “Kebijakan dividen adalah kebijakan tentang kapan dan berapa banyak keuntungan perusahaan diperoleh dalam suatu periode, dibagikan kepada pemegang saham dan ditahan di perusahaan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan”. kebijakan dividen dapat dihitung dengan proksi berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Nilai Perusahaan

Menurut Hery (2017:5) “Nilai perusahaan adalah suatu kondisi tertentu yang dicapai suatu perusahaan sebagai wujud kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses operasi selama bertahun-tahun, sejak berdirinya perusahaan sampai sekarang”. Salah satu koefisien yang digunakan untuk mengukur nilai suatu usaha adalah nilai buku (PBV) . PBV menggambarkan seberapa besar nilai pasar dari nilai novel saham sesuatu industri. Terus menjadi besar rasio PBV, terus menjadi berhasil sesuatu industri dalam menghasilkan nilai yang positif untuk para pemegang sahamnya. Maksudnya si owner investasi yakin hendak prospek masa depan industri, menghasilkan insentif untuk investor buat menanamkan modalnya di industri, sebab industri percaya serta yakin bila nantinya hendak membagikan imbal hasil yang lebih optimal kepada pemegang saham (Anggraeni dan Asyik, 2018:7).

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

C. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang memiliki bentuk asosiatif. Oleh karena ingin mengetahui sebab akibat yang ditimbulkan dari dampak konstruk eksogen dengan konstruk endogen maka penelitian ini dinamakan sebagai kasualitas. Menurut Sugiyono (2018) “Data kuantitatif adalah data penelitian berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistika”. Adapun asosiatif metode yang diberikan pendapatnya Sugiyono (2018:57) “metode asosiatif adalah penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih”.

Konstruk-konstruk yang digunakan ialah konstruk eksogen dan konstruk endogen. Konstruk eksogen yang digunakan meliputi *free cash flow* dan kebijakan dividen. Sementara itu nilai perusahaan digunakan sebagai konstruk endogennya yang pengukurannya menggunakan PBV atau lebih tepatnya proksinya.

Sementara populasi yang ada didalam riset ini yaitu keseluruhan perusahaan *Property* serta *Real Estate* yang Terdaftar di BEI Tahun 2017- 2020 dengan jumlah 77 industri. Metode Pengambilan ilustrasi dalam riset ini memakai *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2018) “*Purposive sampling* adalah metode yang digunakan untuk pengambilan sampel yang didasarkan pada pertimbangan tertentu”. Dengan banyaknya perusahaan tersebut tentunya peneliti akan memilih mana perusahaan yang layak dijadikan sebagai sampel, tentunya didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan dibawah ini:

1. Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2020



2. Perusahaan *property* dan *real estate* yang membagikan dividen selama periode 2017-2020.
3. Perusahaan *property* dan *real estate* yang menerbitkan *annual report* tahun 2017-2020 secara berturut-turut.
4. Perusahaan *property* dan *real estate* yang menyajikan laporan yang menggunakan satuan rupiah.

Setelah adanya pertimbangan-pertimbangan tersebut maka pemilihan sampel di dapatkan sebanyak 7 perusahaan yang terdiri dari PT Ciputra Development Tbk, PT Duta Pertiwi Tbk, PT Jaya Real Property Tbk, PT Metropolitan Kentjana Tbk, PT Metropolitan Land Tbk, PT Roda Vivatex Tbk, dan PT Summarecon Agung Tbk.

Studi ini memakai informasi sekunder yang pastinya diperoleh dari dokumen- dokumen yang telah diterbitkan lewat web dari tiap-tiap industri ataupun dapat pula lewat serta diperoleh dari Bursa Efek Indonesia ialah berbentuk laporan keuangan industri Property serta Real Estate yang Terdaftar di Bursa Dampak Indonesia Tahun 2017- 2020 lewat web formal BEI ialah [www. idx. co. id](http://www.idx.co.id).

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi data panel dengan menggunakan alat pengujian Eviews 9.0. Data panel merupakan gabungan dari data deret waktu (*time series*) dan data individual (*cross-sectional*).

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Statistik Deskriptif

Nilai dari *mean*, nilai tertinggi, nilai terendah dan standar deviasi merupakan suatu fungsi dari statistik deskriptif. Hasil analisis statistik deskriptif berikut.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	NILAI PERUSAHAAN	FREE CASH FLOW	KEBIJAKAN DEVIDEN
Mean	1.912857	0.007107	0.233929
Median	1.195000	0.008500	0.155000
Maximum	9.160000	0.074000	1.040000
Minimum	0.520000	-0.093000	0.060000
Std. Dev.	1.953011	0.035009	0.213044
Skewness	2.438075	-0.543478	2.347595
Kurtosis	8.513825	4.043844	8.734145
Jarque-Bera	63.20896	2.649597	64.07944
Probability	0.000000	0.265857	0.000000
Sum	53.56000	0.199000	6.550000
Sum Sq. Dev.	102.9848	0.033093	1.225468
Observations	28	28	28

Sumber: Data diolah eviews 9 (2022)

Konstruk endogen nilai perusahaan dilihat dari nilai *mean* sebesar 1.912857, dilihat dari nilai standar deviasinya sebesar 1.953011, dilihat dari nilai maksimum sebesar 9.160000 dan untuk nilai minimum sebesar 0.520000. Konstruk eksogen *free cash flow* dilihat dari nilai *mean* sebesar 0.007107, dilihat dari nilai standar deviasi sebesar 1.953011, dilihat dari nilai maksimum sebesar 0.074000 dan untuk nilai minimumnya yaitu sebesar -0.093000. Konstruk eksogen kebijakan deviden dilihat dari nilai *mean* sebesar 0.233929, dilihat dari standar deviasi sebesar 0.213044, dilihat dari nilai maksimum sebesar 1.040000 dan untuk nilai minimumnya yaitu sebesar 0.060000.

Pemilihan Model

Common effect, *fixed effect*, dan *random effect* merupakan bagian data panel yang nantinya akan dipilih, tentunya pemilihan ini harus berdasarkan asumsi dengan adanya



pengujian yang dilakukan oleh menggunakan uji Chow dan uji Hausmann serta uji *Langrange Multiplier*. Hal ini perlu dilakukan untuk memastikan model mana yang paling layak untuk pengujian hipotesis dalam riset ini.

Uji Chow

Untuk memilih metode mana yang baik atau layak diantara *common effect model* atau *fixed effect model* maka dilakukanlah uji chow untuk mengestimasi Hasil dari pengujian kedua model berikut ini:

Tabel 3. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.444464	(6,19)	0.0179
Cross-section Chi-square	20.610107	6	0.0022

Sumber: Data diolah eviews 9 (2022)

Berdasarkan tabel diatas terlihat hasil probabilitas *cross section chi square* sebesar $0,0022 < 5\%$, maka yang terpilih dan layak dalam uji chow adalah *Commont effect model* (CEM)

Uji Hausman

Setelah diketahui melalui uji chow yang terpilih adalah CEM maka untuk memastikan lagi model mana selanjutnya akan terpilih dilakukanlah Uji Hausman. Model *fixed effect* atau *random effect* akan di tentukan kedua model tersebut oleh Uji Hausman ini mana yang modelnya lebih bagus yang akan digunakan.

Tabel 4. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	19.372759	2	0.0001

** WARNING: estimated cross-section random effects variance is zero.

Sumber: Data diolah eviews 9 (2022)

Berdasarkan hasil uji hausman menunjukkan bahwa model yang paling baik dan layak untuk dipilih modelnya adalah *fixed effect model* (FEM), karena hasil dari nilai *Cross-secron random* memiliki nilai prob $0,0001 < 0,05$



Uji Langrange Multiplier

Tabel 5. Uji Langrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.712843 (0.3985)	0.700949 (0.4025)	1.413793 (0.2344)
Honda	0.844301 (0.1993)	-0.837227 --	0.005002 (0.4980)
King-Wu	0.844301 (0.1993)	-0.837227 --	-0.196136 --
Standardized Honda	1.405968 (0.0799)	-0.588493 --	-2.582152 --
Standardized King-Wu	1.405968 (0.0799)	-0.588493 --	-2.691034 --
Gourierieux, et al.*	--	--	0.712843 (>= 0.10)

*Mixed chi-square asymptotic critical values:

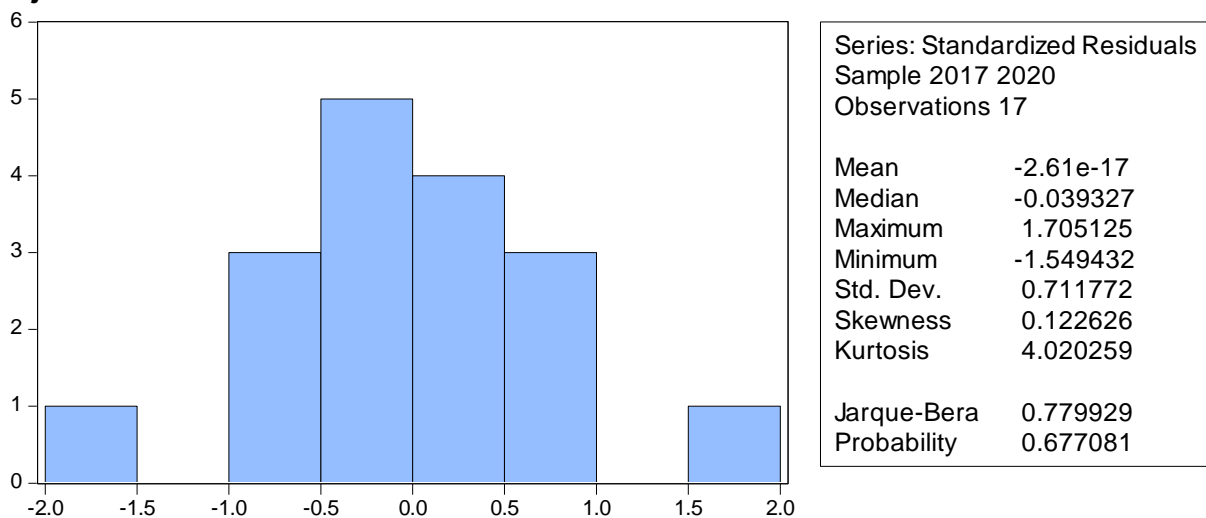
1%	7.289
5%	4.321
10%	2.952

Sumber: Data diolah eviews 9 (2022)

Dari hasil pengujian dapat dilihat nilai LM hitung adalah 0.3985 > 5% oleh karena nilainya lebih besar dari 5% *Common effect model* yang terpilih dan layak untuk dijadikan model estimasi hipotesis sebab sudah terpilih dua kali.

Asumsi Klasik

Uji Normalitas



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas



Berdasarkan Gambar 4.1 menunjukkan semua variabel pada pengujian model ini berdistribusi normal atau dapat dikatakan bahwa persyaratan normalitas dapat dipenuhi, hal ini dapat dilihat dari Jarque Bera pada penelitian ini sebesar 2.566047 dengan probability 0,277198 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 . Dengan demikian asumsi data yang tidak boleh tidak normal sudah terpenuhi dengan baik.

Uji Multikolinieritas

Tabel 6. Uji Multikolinieritas

	FREE CASH FLOW	KEBIJAKAN DEVIDEN
FREE CASH FLOW	1	0.04959877247785393
KEBIJAKAN DEVIDEN	0.04959877247785393	1

Sumber: Data diolah eviews 9 (2022)

Nilai korelasi yang persyaratkan apabila tidak terjadi multikolinieritas yaitu nilainya tidak boleh lebih besar dari 0,8, apabila kita amati dari tabel 6 maka sudah terlihat antara konstuk eksogen nilainya sudah memenuhi persyaratan tersebut yang berarti hasil pengujian ini sudah tidak ada masalah dan layak dilanjutkan ke analisis selanjutnya.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 7. Heteroskedastisitas

Residual Cross-Section Dependence Test
Null hypothesis: No cross-section dependence (correlation) in residuals
Equation: Untitled
Periods included: 4
Cross-sections included: 7
Total panel observations: 28
Note: non-zero cross-section means detected in data
Cross-section means were removed during computation of correlations

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	32.63818	21	0.0514
Pesaran scaled LM	0.715687		0.4742
Pesaran CD	3.090004		0.0020

Sumber: Data diolah eviews 9 (2022)

Data yang baik adalah data yang tidak mengandung heteroskedastisitas untuk memenuhi unsur tersebut maka syarat yang harus dipenuhi adalah nilai prob harus lebih besar dari 5%. Apabila kita cermati dari pengujian tabel 7 maka asumsi ini sudah terpenuhi dengan baik dan layak ketahap selanjutnya karena nilai kritis chi square pada $\alpha = 5\%$ sebesar 0,0514.

Uji Autokorelasi

Tabel 8. Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.020262	Mean dependent var	1.912857
Adjusted R-squared	-0.058117	S.D. dependent var	1.953011
S.E. of regression	2.008961	Akaike info criterion	4.334069
Sum squared resid	100.8981	Schwarz criterion	4.476805
Log likelihood	-57.67697	Hannan-Quinn criter.	4.377705
F-statistic	0.258517	Durbin-Watson stat	2.182212
Prob(F-statistic)	0.774235		

Sumber: Data diolah eviews 9 (2022)

Untuk memenuhi ada atau tidak adanya autokorelasi maka syarat yang baik adalah tidak ada autokorelasi yang nilai dipersyaratkan yaitu antara 1,55 – 2,46. Syarat tersebut bila



kita lihat pada tabel 8 maka nilai DW sebesar 2.182212 sudah memenuhi dengan baik bahwa data ini tidak mengandung autokorelasi.

Analisis Regresi Data Panel

Tabel 9. Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.606082	0.572423	2.805759	0.0096
FREE_CASH_FLOW	0.348677	11.05708	0.031534	0.9751
KEBIJAKAN_DEVIDEN	1.300812	1.817002	0.715911	0.4807
R-squared	0.020262	Mean dependent var		1.912857
Adjusted R-squared	-0.058117	S.D. dependent var		1.953011
S.E. of regression	2.008961	Akaike info criterion		4.334069
Sum squared resid	100.8981	Schwarz criterion		4.476805
Log likelihood	-57.67697	Hannan-Quinn criter.		4.377705
F-statistic	0.258517	Durbin-Watson stat		2.182212
Prob(F-statistic)	0.774235			

Sumber: Data diolah eviews 9 (2022)

Dengan uji regresi data panel diperoleh model persamaan sesuai tabel diatas yaitu:
 $Y = 1.606082 + 0.348677 X_1 + 1.300812 X_2$

Jika konstruk eksogen yaitu *free cash flow* dan kebijakan deviden sebesar 0, maka nilai konstruk endogen yaitu nilai perusahaan sebesar nilai konstanta yaitu sebesar 1.606082. konstruk eksogen *Free cash flow* mempunyai nilai koefisien regresi sebanyak 0.348677 yang memperlihatkan bahwa setiap perubahan sebanyak 1 dalam konstruk *free cash flow* akan mengalami peningkatan nilai perusahaan yaitu sebanyak 0.348677 menggunakan perkiraan bahwa nilai konstruk eksogen lainnya tetap. Kebijakan deviden mempunyai nilai koefisien regresi sebesar 1.300812 yang menunjukkan bahwa setiap perubahan sebesar 1 pada konstruk kebijakan deviden akan mengalami peningkatan nilai perusahaan yaitu sebesar 1.300812 dengan asumsi bahwa nilai konstruk eksogen lainnya tetap.

Pengujian Hipotesis

Tabel 10. Uji Hipotesis Parsial

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.606082	0.572423	2.805759	0.0096
FREE_CASH_FLOW	0.348677	11.05708	0.031534	0.9751
KEBIJAKAN_DEVIDEN	1.300812	1.817002	0.715911	0.4807

Sumber: Data diolah eviews 9 (2022)

Hasil pengujian yang tersaji pada tabel 10 terlihat bahwa pada konstruk *free cash flow* memiliki nilai prob 0,9751 > 0,05 yang bermakna *free cash flow* memiliki pengaruh positif akan tetapi tidak signifikan dengan nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis alternatif pertama ditolak dan hipotesis nullnya di terima. Begitu juga pada konstruk kebijakan deviden yang memiliki nilai prob 0,4807 > 0,05 yang bermakna konstruk kebijakan deviden memiliki pengaruh positif akan tetapi tidak signifikan dengan nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis alternatif kedua ditolak dan hipotesis nullnya di terima.



Tabel 11. Uji Hipotesis Simultan

R-squared	0.020262	Mean dependent var	1.912857
Adjusted R-squared	-0.058117	S.D. dependent var	1.953011
S.E. of regression	2.008961	Akaike info criterion	4.334069
Sum squared resid	100.8981	Schwarz criterion	4.476805
Log likelihood	-57.67697	Hannan-Quinn criter.	4.377705
F-statistic	0.258517	Durbin-Watson stat	2.182212
Prob(F-statistic)	0.774235		

Sumber: Data diolah eviews 9 (2022)

Pada tabel 11 terlihat juga hasil pada uji serempak konstruk *free cash flow* serta kebijakan dividen memiliki nilai prob 0,774235 > 5% yang berarti *free cash flow* serta kebijakan dividen secara simultan memiliki pengaruh positif akan tetapi “tidak signifikan dengan nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis alternatif ditolak dan hipotesis null di terima.

Tabel 12. Koefisien Determinasi

R-squared	0.020262	Mean dependent var	1.912857
Adjusted R-squared	-0.058117	S.D. dependent var	1.953011
S.E. of regression	2.008961	Akaike info criterion	4.334069
Sum squared resid	100.8981	Schwarz criterion	4.476805
Log likelihood	-57.67697	Hannan-Quinn criter.	4.377705
F-statistic	0.258517	Durbin-Watson stat	2.182212
Prob(F-statistic)	0.774235		

Sumber: Data diolah eviews 9 (2022)

Sementara bila dilihat dari hasil nilai *R-squared* sebesar 0.020262 yaitu sebesar 2% Konstruksi endogen yaitu nilai perusahaan dipengaruhi Konstruksi eksogen antara lain *free cash flow*, dan kebijakan dividen kemudian sisanya 98% diterangkan oleh Konstruksi lain di luar daripada model penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian statistik pada konstruk ini, maka hasilnya menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan tidak signifikan dengan nilai perusahaan (PBV). Artinya besarnya FCF yang dimiliki perusahaan tidak responsif terhadap pasar, sehingga tidak berdampak langsung terhadap nilai perusahaan Arus kas bebas Indonesia terutama digunakan untuk membiayai belanja modal, yang seharusnya dibagikan sebagai dividen. Besarnya arus kas bebas perusahaan membuat perusahaan kekurangan dana, karena perusahaan akan mengeluarkan modal kerja dan menggunakan sumber daya manusia untuk mengoperasikan perusahaan, yang akan meningkatkan beban perusahaan dan mengurangi keuntungan perusahaan, tetapi pada gilirannya mempengaruhi pembagian dividen kepada pemegang saham. Aspek lain semacam investor cenderung tidak memikirkan FCF sebab tidak terdapat FCF dalam laporan keuangan sesuatu industri, sehingga buat mengenali *Free cash flow* memerlukan waktu yang lama sebab wajib menghitungnya sendiri. Oleh karena itu, dalam pengambilan keputusan arus kas bebas tidak lagi menjadi prioritas diperusahaan khususnya para investor yang sudah melakukan investasinya di industri ini.

Temuan empiris ini sejalan dengan riset sebelumnya oleh Handayani (2017), yang menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* tidak berdampak signifikan dengan Nilai Perusahaan (PBV). Senada dengan riset Feriani & Amanah (2017) yang menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* tidak berdampak signifikan dengan Nilai Perusahaan (PBV). Serta riset Sonjaya (2017) yang menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* tidak berdampak signifikan dengan Nilai Perusahaan (PBV). Hal ini dimungkinkan karena ketersediaan arus kas bebas yang tinggi



menimbulkan konflik antara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal, sehingga tidak berdampak.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, diperoleh bukti empiris bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh dan tidak signifikan dengan nilai perusahaan (NP) dengan pengaruh positif. Perihal ini menampilkan kalau tidak seluruh percontoh dengan rata-rata nilai DPR yang lebih besar didominasi oleh ilustrasi dengan nilai PBV yang lebih besar, yang menyiratkan kalau tingkatan kebijakan dividen tidak pengaruhi nilai industri perihal ini sejalan dengan teori Modigliani serta Miller kalau pembayaran dividen yang besar tidak pengaruhi kekayaan pemegang saham. Modigliani serta Miller berkata akibat pembayaran dividen pada kekayaan pemegang saham yang hendak diimbangi dengan jumlah yang sama maka akan ada semacam pembayaran ataupun pendanaan pemenuhan yang lain. Dimensi kebijakan dividen merupakan rasio pembayaran dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan keuntungan antara pemegang saham serta reinvestasi industri akan terus menjadi besar keputusan buat menampilkan keuntungan kepada pemegang saham lewat dividen tunai hingga hendak terus menjadi besar nilai industri, terlepas dari teori dividen hingga nilai industri tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya rasio bayaran, hendak namun peningkatan dari nilai industri bergantung daripada keahlian oleh industri buat mendapatkan pengembalian atas peninggalan dari industri

Temuan empiris ini sejalan dengan riset Muburoh *et al.* (2015) menunjukkan hasil penelitian bahwa kebijakan dividen tidak berdampak dan tidak juga signifikan dengan nilai perusahaan. Serta riset Alvita & Khairunnisa (2019) yang juga senada menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berdampak dan tidak signifikan dengan nilai perusahaan namun penelitian ini bertentangan dengan riset dari Astianah dan Tony (2017) dan juga Jusriani dan Shiddiq (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) memiliki berdampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*price book value*)

Pengaruh Free Cash Flow dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, diperoleh bukti empiris bahwa *Free Cash Flow* dan kebijakan dividen tidak berpengaruh dan tidak signifikan dengan nilai perusahaan (NP) dengan pengaruh positif. Hasilnya tidak signifikan karena pemegang saham khawatir bahwa aliran uang bebas perusahaan akan digunakan oleh manajer untuk melakukan tindakan oportunistik untuk memperkaya diri mereka sendiri. Jika perusahaan memiliki tingkat bebas aliran uang yang tinggi tetapi tidak ada proyek yang menguntungkan yang tersedia, manajemen mungkin cenderung untuk menyalahgunakan aliran uang bebas melalui tindakan oportunistik seperti pengalihan sumber daya yang tidak efektif dan biaya yang berlebihan dan tidak tepat. Meningkatkan harga perusahaan, tetapi menyulitkannya untuk pemegang saham. Kebijakan dividen adalah keputusan RUPS, salah satunya adalah apakah keuntungan perusahaan akan didistribusikan sepenuhnya atau sebagian di antara pemegang saham dalam bentuk dividen atau tetap dalam bentuk keuntungan yang tidak didistribusikan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi di masa yang akan datang

Bagi Hatta (2002), terdapat banyak perdebatan tentang gimana kebijakan dividen pengaruhi nilai industri. Pemikiran awal melaporkan kalau kebijakan dividen tidak pengaruhi nilai industri, yang diucap selaku teori ketidakrelevanan dividen. Pemikiran kedua merupakan kalau dividen yang besar tingkatkan nilai industri, yang diketahui selaku teori "*tit in hand*". Komentar ketiga melaporkan kalau terus menjadi besar rasio pembayaran sesuatu industri, hingga terus menjadi rendah nilai industri tersebut. Penemuan empiris ini sejalan dengan studi Widiastari& Yasa (2018) yang membagikan hasil kalau FCF serta kebijakan dividen tidak mempengaruhi signifikan pada nilai industri.



E. KESIMPULAN

Bersumber pada dari hasil riset hingga bisa ditarik kesimpulan kalau *free cash flow* (FCF) tidak memberikan dampak secara signifikan dengan nilai perusahaan (PBV). Hasil pengujian kebijakan deviden tidak memberikan dampak secara signifikan dengan nilai perusahaan (PBV). Hasil pengujian *free cash flow* serta kebijakan deviden secara simultan tidak memberikan dampak secara signifikan dengan nilai perusahaan (PBV). Bersumber pada riset yang dicoba, hingga saran yang bisa diberikan kepada calon periset yang lain merupakan supaya lebih memakai konstruk yang lain terpaut dengan faktor- faktor yang bisa mempengaruhi nilai industri, sebab dalam riset ini nyatanya 2 variabel eksogen tersebut tidak sanggup membagikan akibat yang signifikan, perihal ini pastinya dapat dicoba dengan melaksanakan periode riset yang lebih luas lagi buat memperoleh kesimpulan yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Kadim, K., Nardi Sunardi, S., Hendro Waryanto, W., Dessy Adelin, A., & Endang Kusmana, K. (2018). The Effects Of Bank Soundness With The RGEC Approach (Risk Profile, Good Corporate Governance, Earnings, Capital) Of Leverage And Its Implications On Company's Value Of State Bank In Indonesia For The Period Of 2012-2016. *IJER (International Journal of Economic Research)*, 15(11), 41-52.
- Alvita, F., & Khairunnisa, P. (2019). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aset*. 11(1), hal 123–136
- Anggraeni, A., & Asyik, N.F. (2018). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Dan Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*. 7(3).
- Astianah & Tony S. A. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Di Bei Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 5(4).
- Dewi, I., & Putra, I. (2017). Free Cash Flow Sebagai Pemoderasi Pengaruh Earnings Management Dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 18(2), 1259-1285.
- Dewi, I., & Sedana, I. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*, 7(7), 3623 - 3652.
- Feriani, L. Z., & Amanah, L. (2017). Pengaruh Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(12), 1–19.
- Hakim, L., Sunardi, N. (2017). Determinant of leverage and it's implication on company value of real estate and property sector listing in IDX period of 2011-2015. *Man in India*, 97(24), pp. 131-148.
- Handayani, N. L. R. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 3(1), 1–11.
- Hatta, A. J. (2002). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder. *JAAI* 6 (2):1-22.



- Hery. (2017). *Analisis Laporan Keuangan (Intergrated and Comprehensive edition)*. Jakarta: Grasindo.
- Husain, T., & Sunardi, N. (2020). Firm's Value Prediction Based on Profitability Ratios and Dividend Policy. *Finance & Economics Review*, 2(2), 13-26.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*. 23(8), 306–360.
- Jusriani, I. F., & Rahardjo. (2013). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Manajerial. ISSN (online): 2337-3806. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 2(2) 1-10.
- Kadim, A., & Sunardi, N. (2022). Financial Management System (QRIS) based on UTAUT Model Approach in Jabodetabek. *International Journal of Artificial Intelligence Research*, 6(1).
- Kadim, A., Sunardi, N & Husain, T. (2020). The modeling firm's value based on financial ratios, intellectual capital and dividend policy. *Accounting*, 6(5), 859-870.
- Mabrurroh, V., Riswan, R., & Lestari, S. (2015). Pengaruh Price Earning Ratio, Leverage, Dividend Payout Ratio, Profitabilitas dan Cash Holdings Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45. *Journal of Accounting Research*, 4(1), 82–90.
- Martha, I., Sogiroh, N. U., Magdalena, M., Susanti, F., & Syafitri, Y. (2018). Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Benefita*. 3(2).
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *Journal of Business*. 34(4): 411-433.
- Mulyani, N. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2014. *Semarak*, 3, 113–114.
- Nardi Sunardi Et Al (2020). Determinants of Debt Policy and Company's Performance, *International Journal of Economics and Business Administration* Volume VIII Issue 4, 204-213
- Neswari, P. Paramitha A., & Priyadi, M. Patuh. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal ilmu dan riset akuntansi*. 6(5).
- Nofiani, R., & Gunawan, B. (2018). Pengaruh kepemilikan institusional, free cash flow (FCF), dan investment opportunity set (IOS) terhadap kebijakan hutang (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016). *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*. 2(2).
- Sari, N.P.S.P., & Wirajaya, I.G.A., (2017). Pengaruh Free Cash Flow Dan Risiko Bisnis Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 18(3).
- Setiawati, L. W., & Lim, M. (2018). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage dan Pengungkapan Sosial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015 *Jurnal Akuntansi*, 12(1).



- Simanungkalit, E. R. (2017). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Efisiensi Investasi Perusahaan. *Jurnal akuntansi bisnis, universitas katolik soegijapranata*. 15(2).
- Sonjaya, Y. (2017). Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Saham Manajerial, dan Kepemilikan Saham Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 5(1), 106– 118.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sunardi, N., & Lesmana, R. (2020). Konsep Icepower (Wiramadu) sebagai Solusi Wirausaha menuju Desa Sejahtera Mandiri (DMS) pada Masa Pandemi Covid-19. *JIMF (Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma)*, 4(1).
- 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

