

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskriptif Data.

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2020 yang berjumlah 195 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 25 perusahaan.

4.1.2 Hasil Penelitian Variabel

Hasil statistik data variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dan pengolahan data.

4.2.1 Hasil perhitungan variabel dependen (Y/Nilai Perusahaan)

Dalam penelitian ini Nilai Perusahaan diukur dengan menggunakan PBV. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

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

Tabel 4.1 Hasil Perhitungan Nilai Perusahaan

No	Nama Perusahaan	2017	2018	2019	2020	rata-rata
1	ARNA	2.44	2.81	2.65	3.71	2.90
2	BMTR	5.93	2.40	3.07	2.31	3.43
3	BBRI	133.62	121.83	129.97	128.65	128.52
4	ROTI	2.80	2.55	2.60	2.61	2.64
5	INTP	16.45	14.62	15.17	12.01	14.57
6	UNVR	0.05	0.02	0.04	0.03	0.03
7	INDF	142.14	131.05	128.38	76.01	119.39
8	JPFA	282.07	395.59	242.50	241.27	290.36
9	GGRM	3821,94	3565,04	2002,26	1347,99	2684.31
10	ASII	107.34	95.48	75.05	62.39	85.06
11	AMIN	285.40	253.78	162.61	131.68	208.37
12	BELL	0.18	0.16	0.54	4.49	1.34
13	INAI	0.71	0,75	0.81	0.66	0.73
14	TOTO	10.18	8.26	7.19	5.93	7.89
15	BAJA	167.43	265.81	150.43	163.33	186.75
16	SPMA	99.58	109.89	133.86	111.57	113.72
17	INCI	107.25	147.41	110.71	227.86	148.31
18	AKPI	192.84	170.02	93.67	133.27	147.45
19	AGII	272.60	326.85	321.11	405.30	331.47
20	BBCA	47.61	49.20	56.12	54.68	51.90
21	LION	83.72	73.12	51.94	40.61	62.35
22	UNTR	569.93	377.28	291.60	367.98	401.70
23	DMAS	0.63	0.59	1.42	1.94	1.14
24	SIDO	109.81	178.29	278.49	347.33	228.48
25	ASGR	106.38	101.32	70.26	66.28	86.06

Sumber : Data di olah peneliti (2022)

Berdasarkan Tabel 4.1 diketahui bahwa nilai rata-rata PBV tertinggi sebesar 2684.31 yang diperoleh dari perusahaan GGRM (PT. Gudang Garam) dan nilai rata-rata terendah sebesar 0.03 pada perusahaan UNVR (PT. Unilever Indonesia Tbk).

4.2.2 Hasil perhitungan variabel independen (Variabel X)

4.2.1 Rasio Kebijakan Dividen (X1)

Dalam penelitian ini Kebijakan Dividen diukur dengan menggunakan DPR. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen persaham}}{\text{Earning persaham}}$$

Tabel 4.2 Hasil Perhitungan Kebijakan Dividen

No	Nama Perusahaan	2017	2018	2019	2020	rata-rata
1	ARNA	0.30	0.56	0.54	0.50	0.47
2	BMTR	0.07	0.05	0.01	0.01	0.03
3	BBRI	0.36	0.40	0.47	0.11	0.34
4	ROTI	0.51	0.28	0.25	0.89	0.48
5	INTP	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
6	UNVR	1.00	1.10	1.60	1.03	1.18
7	INDF	0.53	0.70	0.33	0.39	0.49
8	JPFA	0.02	0.03	0.02	0.02	0.02
9	GGRM	0.65	0.64	0.66	0.71	0.67
10	ASII	0.02	0.19	0.04	0.51	0.19
11	AMIN	0.27	0.22	0.27	0.84	0,40
12	BELL	0.14	0.18	0.22	0.22	0.19
13	INAI	0.45	0.47	0.47	4.76	1.54
14	TOTO	0.19	0.24	0.21	1.01	0.41
15	BAJA	0.25	0.06	0.51	0.10	0.23
16	SPMA	0.88	0.11	0.63	0.76	0.59
17	INCI	0.11	0.24	0.28	0.13	0.19
18	AKPI	0.31	0.06	0.07	0.11	0.14
19	AGII	0.08	0.14	0.15	0.06	0.11
20	BBCA	0.27	0.20	0.48	0.32	0.32
21	LION	0.22	0.53	0.56	0.00	0.33
22	UNTR	0.19	0.21	0.29	0.56	0.32
23	DMAS	1.58	0.63	1.52	1.64	1.34
24	SIDO	0.72	0.99	0.79	0.83	0.83
25	ASGR	0.26	0.25	0.27	1.38	0.54

Sumber : Data di olah peneliti (2022)

Berdasarkan Tabel 4.2 diketahui bahwa nilai rata-rata DPR tertinggi sebesar 0,01 yang diperoleh dari perusahaan TOTO (PT. Surya Toto

Indonesia Tbk) dan nilai rata-rata terendah sebesar -488,41 pada perusahaan INDF (PT. Indofood Sukses Makmur Tbk).

4.2.2 Rasio Profitabilitas (X2)

Dalam penelitian ini Profitabilitas diukur dengan menggunakan ROA. Rumus yang digunakan sebagai berikut :

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

Tabel 4.3 Hasil Perhitungan Profitabilitas

No	Nama Perusahaan	2017	2018	2019	2020	rata-rata
1	ARNA	0.08	0.10	0.12	0.17	0.11
2	BMTR	0.04	0.05	0.08	0.06	0.05
3	BBRI	0.03	0.02	0.02	0.01	0.02
4	ROTI	0.03	0.03	0.05	0.04	0.04
5	INTP	0.06	0.04	0.07	0.07	0.06
6	UNVR	0.34	0.42	0.28	0.28	0.33
7	INDF	0.06	0.05	0.06	0.05	0.06
8	JPFA	0.05	0.10	0.07	0.04	0.06
9	GGRM	0.12	0.11	0.14	0.10	0.12
10	ASII	0.08	0.08	0.08	0.05	0.07
11	AMIN	0.13	0.11	0.08	0.02	0,09
12	BELL	0.03	0.04	0.04	0.03	0.04
13	INAI	0.03	0.03	0.03	0.00	0.02
14	TOTO	0.10	0.12	0.05	-0.01	0.06
15	BAJA	-0.02	-0.11	0.00	0.07	-0.01
16	SPMA	0.04	0.04	0.06	0.07	0.05
17	INCI	0.05	0.04	0.03	0.07	0.05
18	AKPI	0.00	0.02	0.02	0.02	0.02
19	AGII	0.02	0.02	0.01	0.01	0.02
20	BBCA	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
21	LION	0.01	0.02	0.00	-0.01	0.01
22	UNTR	0.09	0.10	0.10	0.06	0.09
23	DMAS	0.09	0.07	0.18	0.20	0,13
24	SIDO	0.17	0.20	0.23	0.24	0.21
25	ASGR	0.11	0.12	0.09	0.21	0.13

Sumber : Data di olah peneliti (2022)

Berdasarkan Tabel 4.3 diketahui bahwa nilai rata-rata ROA tertinggi sebesar 0,33 yang diperoleh dari perusahaan UNVR (PT. Unilever Indonesia Tbk) dan nilai rata-rata terendah sebesar -0,01 pada perusahaan BAJA (PT. Saranacentral Bajatama Tbk).

4.2.3 Rasio *Free Cash Flow* (X3)

Dalam penelitian ini Profitabilitas diukur dengan menggunakan FCF. Rumus yang digunakan sebagai berikut :

$$FCF = \frac{\text{Arus Kas Operasi Bersih} - \text{Arus Kas Investasi Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Tabel 4.4 Hasil Perhitungan *Free Cash Flow*

No	Nama Perusahaan	2017	2018	2019	2020	rata-rata
1	ARNA	0.20	0.27	0.02	0.01	0.13
2	BMTR	0.32	0.29	0.25	0.20	0.27
3	BBRI	0.06	0.06	0.04	0.12	0.07
4	ROTI	0.16	0.15	0.21	0.21	0.18
5	INTP	0.12	0.09	0.17	0.15	0.13
6	UNVR	0.46	0.29	0.49	0.44	0.42
7	INDF	0.14	0.18	0.14	0.32	0.20
8	JPFA	0.11	0.16	0.19	0.23	0.17
9	GGRM	0.17	0.21	0.20	0.29	0.22
10	ASII	0.13	0.17	0.09	0.07	0.12
11	AMIN	-0.02	0.14	0.07	0.03	0,06
12	BELL	0.13	0.10	0.07	0.14	0.11
13	INAI	0.04	0.18	-0.12	-0.01	0.02
14	TOTO	0.25	0.15	0.12	0.10	0.16
15	BAJA	0.07	0.04	0.10	0.29	0.13
16	SPMA	0.08	0.12	0.03	0.32	0.14
17	INCI	0.07	0.06	0.03	0.12	0.07
18	AKPI	0.07	0.00	0.08	0.12	0.07
19	AGII	0.08	0.14	0.12	0.09	0.11
20	BBCA	0.04	-0.02	0.09	0.09	0.05
21	LION	0.08	0.03	0.02	0.02	0.02
22	UNTR	0.28	0.40	0.17	0.21	0.27
23	DMAS	0.12	0.06	0.27	0.43	0.22
24	SIDO	0.31	0.34	0.28	0.29	0.31
25	ASGR	0.04	0.27	0.14	0.05	0.13

Sumber : Data di olah peneliti (2022)

Berdasarkan Tabel 4.4 diketahui bahwa nilai rata-rata FCF tertinggi sebesar 0,42 yang diperoleh dari perusahaan UNVR (PT. Unilever Indonesia Tbk) dan nilai rata-rata terendah sebesar 0,02 pada perusahaan INAI dan LION (PT Indal Aluminium Industry dan Lion Metal Works Tbk)

4.3 Metode Analisis Data

4.3.1 Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel dalam penelitian. Analisis deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran data yang akan dianalisis.

Tabel 4.5 menunjukkan hasil statistik deskriptif dari variabel-variabel dalam penelitian ini informasi mengenai statistik deskriptif tersebut meliputi : Nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi. Statistik deskriptif untuk variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 4.5 Statistika Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Dividen	100	,00	4,76	,4605	,57587
Profitabilitas	100	-,11	,42	,0742	,07751
Free Cash Flow	100	-,12	23,00	,8349	3,48269
Nilai Perusahaan	100	2,31	1910,97	173,3158	283,21115
Valid N (listwise)	100				

Sumber: Data diolah peneliti (2022)

Berdasarkan tabel 4.5 di atas ditunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 100 sampel. Adapun sampel tersebut didapatkan dari laporan keuangan pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Di mana variabel Nilai Perusahaan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 173,3158 dengan nilai minimum 2,31 dan maksimum 1910,97. Sementara Kebijakan Dividen memiliki nilai rata-rata sebesar 0,4605 dengan nilai maksimum 4,76 dan minimum 0,00. Kemudian, Profitabilitas memiliki rata-rata sebesar 0,742. Begitu juga dengan *Free Cash Flow* yang memiliki rata-rata sebesar 0,8349.

4.4 Uji Asumsi Klasik

4.4.1 Uji Normalitas Data

Dalam penelitian ini, uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Di mana tingkat signifikansi yang digunakan adalah $\alpha = 0,05$. Apabila nilai Asymp.Sig (2-tailed) di atas nilai signifikan 0,05 atau 5% artinya variabel residual berdistribusi normal. Sedangkan jika nilai Asymp.Sig (2-tailed) di bawah nilai signifikan 0,05 artinya variabel residual tidak berdistribusi normal. Berikut merupakan hasil dari Uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*.

Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual Setelah dihilangkan data outlier
N		31
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	173,3158
	Std. Deviation	283,21115
Most Extreme Differences	Absolute	,147
	Positive	,112
	Negative	-,147
Test Statistic		,147
Asymp. Sig. (2-tailed)		,086 ^c

Sumber: Data diolah peneliti (2022)

Berdasarkan tabel 4.6 diatas bahwa distribusi data penelitian pada variabel penelitian (Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan *Free Cash flow*) terhadap Nilai Perusahaan di lihat dari nilai unstandardized residual dengan nilai probabilitas sebesar $0,086 >$ taraf signifikansi 5% atau 0,05; termasuk data yang berdistribusi normal.

4.4.2 Uji Multikolonieritas

Dalam penelitian ini, gejala multikolonieritas dapat dilihat dari *VIF*, jika $VIF \leq 10$ atau nilai *tolerance* ≥ 0.1 , maka tidak terdapat masalah multikolonieritas. Adapun hasil Uji Multikolonieritas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolonieritas

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients				
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	144,490	43,487		3,323	,001		
	Kebijakan Dividen	-,798	53,015	-,002	-,015	,988	,884	1,131
	Profitabilitas	319,499	389,634	,087	,820	,000	,903	1,107
	Free Cash Flow	6,572	8,338	,081	,788	,433	,977	1,024

Sumber: Data diolah peneliti (2022)

Hasil yang diperoleh dalam angka VIF ini nilainya yaitu < 10 yaitu untuk untuk variabel Kebijakan Dividen (X1) sebesar 1,131. VIF untuk variabel Profitabilitas (X2) sebesar 1,107; VIF untuk variabel *Free Cash Flow* (X3) sebesar 1,024. Melihat hasil VIF pada semua variabel penelitian yaitu < 10 , maka data-data penelitian digolongkan tidak terdapat gangguan multikolonieritas dalam model regresinya.

4.4.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu (residual) pada periode t (waktu) dengan kesalahan periode $t-1$ (sebelumnya). Autokorelasi dapat dilihat dengan menggunakan Durbin Watson, dengan kriteria pengambilan keputusan dengan melihat nilai *statistic* dari uji ini berkisar antara 0-4. Apabila nilai hasil uji Durbin Watson lebih kecil dari 1 atau lebih besar maka terjadi autokorelas

Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,119 ^a	,014	,017	285,574	1,663

Sumber: Data diolah peneliti (2022)

Pada penelitian didapatkan hasil autokorelasi menunjukan bahwa nilai durbin watson sebesar 2,044 dan pada tabel durbin watson didapat nilai $dl = 1,5701$ dan nilai $du = 1,2292$. Dengan demikian nilai $dw (1,663) > du (1,2292)$ maka tidak terjadi autokorelasi.

4.4.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi tidak terjadi kesamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang memenuhi persyaratan adalah di mana terdapat kesamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap disebut homoskedastisitas. Model regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas ditentukan apabila probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi (0,05) maka model regresi dinyatakan tidak heteroskedastisitas.

Tabel 4.9 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	144,490	43,487		3,323	,001
	Kebijakan Dividen	-,798	53,015	-,002	-,015	,988
	Profitabilitas	319,499	389,634	,087	,820	,414
	Free Cash Flow	6,572	8,338	,081	,788	,433

Sumber: Data diolah peneliti (2022)

Dari hasil output asumsi heteroskedastisitas menunjukkan nilai signifikansi atau probabilitas semua variabel bebas lebih besar

dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05 sehingga tergolong data yang tidak memiliki gangguan heteroskedastisitas.

4.5 Pengujian Hipotesis

4.5.1 Regresi Linear Berganda

Pada persamaan regresi linear berganda digunakan mengetahui pengaruh antara variabel Kebijakan Dividen (X1), Profitabilitas (X2), *Free Cash Flow* (X3) dan variabel Nilai Perusahaan (Y).

Tabel 4.10 Output Regresi Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	144,490	43,487		3,323	,001
	Kebijakan Dividen	-,798	53,015	-,002	-,015	,988
	Profitabilitas	319,499	389,634	,087	,820	,000
	Free Cash Flow	6,572	8,338	,081	,788	,433

Sumber: Data diolah peneliti (2022)

Persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini yaitu : $Y = 144,490 - 0,798 X_1 + 319,499 X_2 + 6,572 X_3 + e$
 Persamaan regresi di atas dapat dijelaskan bahwa :

- Nilai konstanta sebesar 144,490 berarti jika seluruh variabel independen bersifat konstan atau nol, maka rata-rata nilai perusahaan (Y) sebesar 144,490 persen, dengan asumsi variabel lain dianggap tetap.
- Koefisien regresi Kebijakan Dividen (X1) sebesar - 0,798 artinya setiap kenaikan kebijakan dividen sebesar 1 satuan, maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,798.
- Koefisien regresi Profitabilitas (X2) sebesar 319,499 artinya apabila Profitabilitas mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 319,499.
- Koefisien regresi *Free cash flow* (X3) sebesar 6,572 artinya apabila *Free cash flow* mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 6,572.

4.5.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pada penelitian ini, analisis koefisien determinasi dimaksudkan untuk mengetahui seberapa besar keterkaitan antara variabel bebas yaitu : Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan, dengan output sebagai berikut :

Tabel 4.12 Output Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,119 ^a	,014	,017	285,574	1,663

Sumber: Data diolah peneliti (2022)

Berdasarkan tabel 4.12 di atas dapat dilihat bahwa angka Adjusted R Square 0,767 yang dapat disebut koefisien determinasi yang dalam hal ini berarti 1,4% nilai perusahaan dapat diperoleh dan dijelaskan oleh *free cash flow*, kebijakan dividen, dan profitabilitas. Sedangkan sisanya 100% - 1,4% = 0,986% dijelaskan oleh faktor lain selain variabel yang diteliti yang mempengaruhi Nilai Perusahaan.

4.5.3 Uji T

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Putra, 2017).

Jumlah sampel sebanyak 15 perusahaan manufaktur yang go public di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017 - 2020 setelah dihilangkan data outlier dengan metode time series data dengan sampel (n) yaitu 60 dengan penjelasan hasil uji t sebagai berikut:

**Tabel 4.13 Output Uji T
Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	144,490	43,487		3,323	,001
	Kebijakan Dividen	-,798	53,015	-,002	-,015	,988
	Profitabilitas	319,499	389,634	,087	,820	,000
	Free Cash Flow	6,572	8,338	,081	,788	,433

Sumber: Data diolah peneliti (2022)

- Pengujian H1 : Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan
Hasil perhitungan diperoleh nilai t hitung sebesar -0,015 dan angka signifikansi atau probabilitas sebesar 0,988 lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05 artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan secara parsial. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, ditolak.
- Pengujian H2 : Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan
Hasil perhitungan diperoleh nilai t hitung sebesar 0,820 dan dan angka signifikansi atau probabilitas sebesar 0,000 lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05 artinya ada pengaruh yang signifikan antara Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan secara parsial. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, diterima.
- Pengujian H3 : Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan
Hasil perhitungan diperoleh nilai t hitung sebesar 0,788 dan angka signifikansi atau probabilitas sebesar 0,433 lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05 artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan secara parsial. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *Free Cash Flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, ditolak.

4.6 Pembahasan

4.6.1 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

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

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis variabel kebijakan dividen pada tabel 4.13 menunjukkan t hitung sebesar $-0,015$ dan angka signifikansi atau probabilitas sebesar $0,988$ lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% atau $0,05$, artinya hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya apabila perusahaan membayarkan dividen yang lebih rendah daripada laba ditahan yang akan membuat nilai perusahaan menjadi turun, sedangkan apabila perusahaan mengurangi pembayaran dividen dan menambah laba ditahan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan fenomena yang dipaparkan dalam penelitian ini adalah harga saham IHSB yang menunjukkan bahwa nilai harga saham mengalami penurunan sehingga perusahaan yang memberikan pembagian dividen juga menurun, besarnya dividen yang dibagi dapat mempengaruhi harga saham. Jika dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan itu juga rendah. Namun jika dividen yang dibayarkan sebuah perusahaan tinggi maka harga saham perusahaan tersebut cenderung akan tinggi .

Hasil tidak sesuai dan belum bisa membuktikan dengan *signalling theory* Tinggi rendahnya pembagian dividen juga tidak member sinyal positif

kepada para investor bahwa perusahaan dalam keadaan baik. Hal ini dikarenakan beberapa perusahaan yang tetap membagikan dividen meskipun pada kondisi impas atau rugi (Mardasari, 2014). Hal tersebut dilakukan oleh beberapa perusahaan dengan tujuan agar perusahaan mempertahankan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Wardani dan Hermuningsih (2011) yang menyatakan bahwa investor tidak lagi melihat kebijakan dividen sebagai suatu sinyal positif yang menggambarkan bahwa perusahaan dalam kondisi baik. Beberapa perusahaan tetap membagikan dividen meskipun dalam keadaan impas atau agar nilai perusahaan dapat dipertahankan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya oleh Faridah (2016), Diani (2016) dan Abidin (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menjadi tidak konsisten karena terdapat beberapa penelitian yang memiliki hasil yang berbeda. Indriawati, (2018), Nwamaka & Ezeabasili (2017) dan Widya (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.6.2 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 asset* 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.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis variabel kebijakan dividen pada tabel 4.13 menunjukkan t hitung sebesar 0,820 dan angka signifikansi atau probabilitas sebesar 0,000 lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05, artinya hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi rasio profitabilitas yang dimiliki sebuah perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Sehubungan dengan fenomena yang dipaparkan dalam penelitian ini adalah harga saham IHSG yang menunjukkan bahwa nilai harga saham mengalami penurunan yang akan mengakibatkan profitabilitas ikut menurun. Hal ini terjadi karena profitabilitas mempengaruhi perubahan tingkat nilai perusahaan. Semakin tinggi Profitabilitas (ROA) perusahaan maka semakin tinggi juga harga saham perusahaan. Sebaliknya, jika semakin rendah Profitabilitas (ROA) perusahaan maka semakin rendah harga saham perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Indriawati (2018), Mustanda & Pramana (2016), dan Meidi (2022) 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), dan Rizqia (2021) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.6.3 Pengaruh *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.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis variabel *Free cash flow* pada tabel 4.13 menunjukkan t hitung sebesar 0,788 dan angka signifikansi atau probabilitas sebesar 0,433 lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05, artinya hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin rendah *free cash flow* yang dimiliki sebuah perusahaan maka akan menurunkan nilai perusahaan.

Sehubungan dengan fenomena yang dipaparkan dalam penelitian ini adalah harga saham IHSG yang mengalami penurunan yang mengakibatkan arus kas bebas (*free cash flow*) ikut menurun. Hal ini terjadi karena arus kas bebas (*free cash flow*) mempengaruhi perubahan

tingkat nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *free cash flow* yang tinggi akan memiliki return yang lebih besar daripada perusahaan dengan *free cash flow* yang rendah, *Free cash flow* yang rendah akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan, yang diindikasikan melalui kinerja perusahaan yang rendah sehingga harga saham perusahaan pun menjadi rendah (Arfan, 2014).

Hasil tidak sesuai dan belum bisa membuktikan dengan *signalling theory*, yang dimana hal ini menunjukkan bahwa manajer pada perusahaan manufaktur lebih mengutamakan *free cash flow* digunakan untuk membiayai proyek-proyek dimasa mendatang. Sehingga tidak menimbulkan sentiment positif bagi investor

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.