

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian tahun 2015-2016. Data yang digunakan merupakan data sekunder, yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Data yang diperoleh dalam penelitian ini sebanyak 52. Adapun prosedur pemilihan sampel sebagai berikut:

Tabel 4.1
Prosedur Pemilihan Sampel

Uraian	Tahun 2015	Tahun 2016	Total
Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara berturut-turut tahun 2015-2016	63	63	126
Perusahaan yang tidak memiliki <i>free cash flow</i> bernilai positif)	(23)	(28)	(51)
Total perusahaan yang dijadikan sampel	40	38	78
Jumlah sampel yang di outlier			26
Total sampel perusahaan yang diteliti			52

Perusahaan yang sesuai dengan kriteria penelitian selama dua tahun berturut-turut sebanyak 26 perusahaan per tahunnya, karena menggunakan dua tahun penelitian maka total sampel yang diteliti sebanyak 52.

B. Uji Kualitas Instrumen

1. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif pada penelitian ini menyajikan jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan simpangan baku (*standar deviation*) dari variabel independen dan variabel dependen.

Tabel 4.2
Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
NP	52	0,56	18,64	3,0769	3,75443
DPR	52	0,15	1,46	0,4877	0,28232
PER	52	2,75	50,00	20,6590	11,04904
FCF	52	0,00	0,47	0,1076	0,10529

Sumber : Hasil Olah Data Statistika, 2018

Berdasarkan pada tabel 4.2 dengan total sebanyak 52 sampel dapat diketahui bahwa variabel nilai perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0,56 yaitu PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk sedangkan untuk nilai maksimum sebesar 18,64 yaitu PT Unilever Indonesia Tbk, nilai rata-rata (*mean*) nilai perusahaan sebesar 3,0769 dan simpangan baku (*standar deviation*) sebesar 3,75443 pada perusahaan manufaktur. Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai minimum sebesar 15% yang melakukan pembagian dividen dari total laba bersih yaitu PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk, PT Ekadharma International Tbk dan PT Nippon Indosari Corporindo Tbk sedangkan nilai maksimum sebesar 146% yang melakukan pembagian dividen dari total laba

bersih yaitu PT Multi Bintang Indonesia Tbk, nilai rata-rata (*mean*) pembagiaan dividen sebesar 48,77% dan simpangan baku (*standar deviation*) sebesar 28,23% pada perusahaan manufaktur.

Variabel keputusan investasi (PER) memiliki nilai minimum sebesar 2,75 yaitu PT Merck Tbk, nilai maksimum sebesar 50 yaitu PT Arwana Citra Mulia Tbk, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 20,6590 dan simpangan baku (*standar deviation*) sebesar 11,04904 pada perusahaan manufaktur. Variabel *free cash flow* (FCF) memiliki nilai minimum sebesar 0,00% *free cash flow* yang dimiliki dari total aktiva yaitu PT Gudang Garam Tbk sedangkan nilai maksimum sebesar 47% *free cash flow* yang dimiliki dari total aktiva yaitu PT Multi Bintang Indonesia, nilai rata-rata (*mean*) *free cash flow* sebesar 10,76% dan simpangan baku (*standar deviation*) sebesar 10,52% pada perusahaan manufaktur.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk melihat kualitas data yang digunakan. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji autokolerasi, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

a. Uji normalitas

Uji normalitas memiliki tujuan agar dapat menguji apakah data dalam regresi berdistribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini uji normalitas yang digunakan adalah *One-Sample Kolmogorov Smirnov Test*.

Hasil uji normalitas dalam penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 4.3 dan

Tabel 4.4 yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.3
Uji Normalitas
Model 1

		Standardized Residual
N		52
Normal Parameters ^a	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,98019606
Most Extreme Differences	Absolute	0,138
	Positive	0,138
	Negative	-0,097
Kolmogorov-Smirnov Z		0,993
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,278

Sumber : Hasil Olah Data Statistika, 2018

Tabel 4.4
Uji Normalitas
Model 2

		Standardized Residual
N		52
Normal Parameters ^a	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,94971616
Most Extreme Differences	Absolute	0,186
	Positive	0,100
	Negative	-0,186
Kolmogorov-Smirnov Z		1,345
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,054

Sumber : Hasil Olah Data Statistika, 2018

Berdasarkan Tabel 4.3 pada model 1 terdapat hasil bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar $0,278 > \alpha (0,05)$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa uji normalitas pada penelitian model 1 dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur berdistribusi normal.

Sedangkan pada Tabel 4.4 model 2 terdapat hasil bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar $0,054 > \alpha (0,05)$. Sehingga dapat disimpulkan uji normalitas model 2 bahwa data yang ada pada penelitian dengan menggunakan sampel dari perusahaan manufaktur berdistribusi normal.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi memiliki tujuan untuk menguji antara variabel pengganggu masing-masing variabel saling mempengaruhi dalam model regresi. Dalam penelitian ini uji autokorelasi dilakukan dengan pendekatan *DW (Durbin-Watson)* dengan pedoman (Algifari,2000). Hasil dari analisis dapat dilihat pada Tabel 4.5 dan Tabel 4.6 sebagai berikut :

Tabel 4.5
Uji Autokorelasi
Model 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,700(a)	0,490	0,469	2,73607	1,786

Sumber : Hasil Olah Data Statistika, 2018

Berdasarkan Tabel 4.5 menunjukkan hasil bahwa nilai DW sebesar 1,786. Menurut pedoman (Algifari,2000) adapun nilai antara $1,550 < 1,786 < 2,460$ menunjukkan tidak adanya autokolerasi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data yang terdapat pada penelitian model 1 dengan sampel dari perusahaan manufaktur tidak terjadi autokolerasi.

Tabel 4.6
Uji Autokolerasi
Model 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
2	0,881(a)	0,776	0,752	1,87061	2,220

Sumber : Hasil Olah Data Statistika, 2018

Berdasarkan Tabel 4.6 menunjukkan hasil bahwa nilai DW sebesar 2,220. Menurut pedoman (Algifari,2000) adapun nilai antara $1,550 < 2,220 < 2,460$ menunjukkan tidak adanya autokolerasi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data yang terdapat pada penelitian model 2 dengan sampel dari perusahaan manufaktur tidak terjadi autokolerasi.

c. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk melihat ada atau tidaknya kolerasi antara variabel independen pada model regresi. Uji multikolinearitas melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF), jika nilai *tolerance* menunjukkan angka $> 0,1$ dan *variance inflation factor* menunjukkan angka < 10 maka tidak terjadi multikolinearitas. Hasil

uji multikolinearitas pada penelitian ini dapat dilihat dalam Tabel 4.7 dan Tabel 4.8 sebagai berikut :

Tabel 4.7
Multikolinearitas
Model 1

Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF	Kesimpulan
DPR	0,886	1,128	Tidak terdapat multikolinearitas
PER	0,886	1,128	Tidak terdapat multikolinearitas

Sumber : Hasil Olah Data Statistika, 2018

Berdasarkan Tabel 4.7 menunjukkan hasil bahwa nilai *tolerance* variabel kebijakan dividen (DPR) dan keputusan investasi (PER) diatas 10% atau diatas 0,1 dan nilai *variance inflation factor* (VIF) semua variabel independen kurang dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa data yang digunakan pada model 1 dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 4.8
Uji Multikolinearitas
Model 2

Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF	Kesimpulan
DPR	0,289	3.455	Tidak terdapat multikolinearitas
PER	0,382	2.618	Tidak terdapat multikolinearitas
FCF	0,113	8.834	Tidak terdapat multikolinearitas
DPR*FCF	0,113	8.864	Tidak terdapat multikolinearitas
PER*FCF	0,106	9.473	Tidak terdapat multikolinearitas

Sumber : Hasil Olah Data Statistika, 2018

Berdasarkan Tabel 4.8 dan Tabel menunjukkan hasil bahwa nilai *tolerance* semua variabel independen diatas 10% atau diatas 0,1 dan nilai

variance inflation factor (VIF) semua variabel independen kurang dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa data yang digunakan pada model 2 dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya dalam model regresi. Dalam penelitian ini uji heteroskedastisitas menggunakan uji *Park*. Hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 4.9 dan Tabel 4.10 sebagai berikut:

Tabel 4.9
Uji Heteroskedastisitas
Model 1

Variabel	B	Sig.	Kesimpulan
DPR	0,297	0,609	Tidak terdapat heteroskedastisitas
PER	1,157	0,205	Tidak terdapat heteroskedastisitas

Sumber : Hasil Olah Data Statistika, 2018

Berdasarkan Tabel 4.9 diperoleh hasil bahwa nilai signifikansi variabel independen lebih besar dari α (0,05). Kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,609, keputusan investasi (PER) sebesar 0,205. Jadi, dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian model 1 tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.10
Uji Heteroskedastisitas
Model 2

Variabel	B	Sig.	Kesimpulan
DPR	-0,370	0,879	Tidak terdapat heteroskedastisitas
PER	-0,084	0,072	Tidak terdapat heteroskedastisitas
FCF	1,865	0,769	Tidak terdapat heteroskedastisitas
DPR*FCF	0,196	0,704	Tidak terdapat heteroskedastisitas
PER*FCF	0,344	0,969	Tidak terdapat heteroskedastisitas

Sumber : Hasil Olah Data Statistika, 2018

Berdasarkan Tabel 4.10 diperoleh hasil bahwa nilai signifikansi dari masing-masing variabel independen dan variabel moderasi pada penelitian ini lebih besar dari α (0,05). Kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,856; keputusan investasi (PER) sebesar 0,879; *free cash flow* (FCF) sebesar 0,072; kebijakan dividen (DPR) x *free cash flow* (FCF) sebesar 0,769; keputusan investasi (PER) x *free cash flow* (FCF) sebesar 0,704. Jadi, dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian model 2 tidak terjadi heteroskedastisitas.

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Metode analisis regresi berganda ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan program SPSS 16.0. Pengujian hipotesis ini meliputi tiga bagian yaitu nilai koefisien determinasi (*Adjusted R*²), nilai statistik F, nilai statistik *t* dan *moderated regression analysis* (MRA).

1. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Uji koefisien determinasi memiliki tujuan untuk menguji kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi dalam penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 4.11 dan Tabel 4.12 sebagai berikut :

Tabel 4.11
Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)
Model 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,700(a)	0,490	0,469	2,73607	1,786

Sumber : Hasil Olah Data Statistika, 2018

Berdasarkan Tabel 4.11 menunjukkan hasil bahwa besarnya koefisien determinasi (*Adjusted R²*) adalah 0,469 atau 46,90%. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan sebesar 46,90% dapat dijelaskan oleh variabel kebijakan dividen (DPR), keputusan investasi (PER). Sisanya 53,10% (100% - 46,90%) dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian.

Tabel 4.12
Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)
Model 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
2	0,881(a)	0,776	0,752	1,87061	2,220

Sumber : Hasil Olah Data Statistika, 2018

Berdasarkan Tabel 4.12 menunjukkan hasil bahwa besarnya koefisien determinasi (*Adjusted R²*) adalah 0,752 atau 75,20%. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan sebesar 75,20% dapat dijelaskan oleh variabel kebijakan dividen (DPR), keputusan investasi (PER) dan *free cash flow* (FCF). Sisanya 24,80% (100% - 75,20%) dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian.

2. Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Uji signifikansi simultan (Uji F) memiliki tujuan untuk mengetahui apakah semua variabel independen memiliki pengaruh secara simultan atau secara bersama-sama terhadap variabel dependen dalam model penelitian. Hasil uji signifikansi simultan (Uji F) ditunjukkan pada Tabel 4.13 dan Tabel 4.14 sebagai berikut:

Tabel 4.13
Uji Signifikansi Simultan F
Model 1

Model 1	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	351,998	2	175,999	23,510	0,000
Residual	366,818	49	7,486		
Total	718,816	51			

Sumber : Hasil Olah Data Statistika, 2018

Berdasarkan Tabel 4.13 menunjukkan hasil bahwa nilai F sebesar 23,510 dengan nilai signifikan sebesar $0,000 < \alpha (0,05)$. Dengan demikian, variabel independen yaitu kebijakan dividen dan keputusan investasi

berpengaruh secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen yaitu pengungkapan nilai perusahaan.

Tabel 4.14
Uji Signifikansi Simultan F
Model 2

Model 2	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	557,853	5	111,547	31,885	0,000
Residual	160,963	46	3,499		
Total	718,816	51			

Sumber : Hasil Olah Data Statistika, 2018

Berdasarkan Tabel 4.14 menunjukkan hasil bahwa nilai F sebesar 31,885 dengan nilai signifikan sebesar $0,000 < \alpha (0,05)$. Dengan demikian, variabel independen yaitu kebijakan dividen, keputusan investasi dan *free cash flow* berpengaruh secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

3. Hasil Pengujian Hipotesis

a. Hasil Pengujian Model 1

Uji parsial (Uji *t*) memiliki tujuan untuk menguji apakah variabel independen memiliki pengaruh secara parsial terhadap variabel dependen pada model penelitian. Pengujian model 1 digunakan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Persamaan regresi yang digunakan dalam model 1 sebagai berikut:

$$NP = \alpha + \beta_1 DPR + \beta_2 PER + e$$

Adapun hasil uji parsial (Uji *t*) dalam penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 4.15 sebagai berikut :

Tabel 4.15
Hasil pengujian Hipotesis
Model 1

Model 1	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
Constant	-2,755	0,925		-2,977	0,005
DPR	5,301	1,441	0,399	3,678	0,001
PER	0,155	0,037	0,456	4,209	0,000

Sumber : Hasil Olah Data Statistika, 2018

Hasil analisis regresi berganda yang ditunjukkan pada tabel 4.15 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$NP = -2,755 + 5,301(DPR) + 0,155(PER) + e$$

Hasil pengujian terhadap hipotesis-hipotesis penelitian :

1. Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Tabel 4.15 menunjukkan kebijakan dividen memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 5,301, dengan signifikansi sebesar $0,001 < \alpha (0,05)$ sehingga kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis pertama (H_1)

terdukung yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Tabel 4.15 menunjukkan keputusan investasi memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,155, dengan signifikansi sebesar $0,000 < \alpha (0,05)$ sehingga keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kedua (H_2) terdukung yang menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

b. Hasil Pengujian Model 2

Pengujian model 2 digunakan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* pada hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Persamaan regresi yang digunakan dalam model 2 sebagai berikut:

$$NP = \alpha + \beta_1 DPR + \beta_2 PER + \beta_3 FCF + \beta_4 DPR.FCF + \beta_5 DPR.FCF + e$$

Adapun hasil pengujian model 2 dalam penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 4.16 sebagai berikut :

Tabel 4.16
Hasil pengujian hipotesis
Model 2

Model 2	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
Constant	0,524	1,073		0,488	0,628
DPR	2,862	1,724	0,215	1,660	0,104
PER	-0,006	0,038	-0,018	-0,162	0,872
FCF	-13,470	7,394	-0,378	-1,822	0,075
DPR*FCF	-6,496	6,497	-0,208	-1,000	0,323
PER*FCF	1,294	0,229	1,216	5,661	0,000

Sumber : Hasil Olah Data Statistika, 2018

Hasil analisis regresi berganda yang ditunjukkan pada tabel 4.16 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$NP = 0,524 + 2,862 (DPR) - 0,006 (PER) - 13,470 (FCF) - 6,496 (DPR.FCF) + 1,294 (PER.FCF) + e$$

Hasil pengujian terhadap hipotesis-hipotesis penelitian :

1. *Free Cash Flow* memoderasi hubungan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Tabel 4.16 menunjukkan pengaruh *free cash flow* terhadap hubungan kebijakan dividen dan nilai perusahaan memiliki nilai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -6,496, dengan signifikansi

sebesar $0,323 > \alpha (0,05)$ sehingga *free cash flow* tidak dapat memoderasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H_3) tidak terdukung yang menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak dapat memoderasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

2. *Free Cash Flow* memoderasi hubungan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Tabel 4.16 menunjukkan pengaruh *free cash flow* terhadap hubungan keputusan investasi dan nilai perusahaan memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 1,294, dengan signifikansi sebesar $0,000 < \alpha (0,05)$ sehingga *free cash flow* dapat memoderasi hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis keempat (H_4) terdukung yang menunjukkan bahwa *free cash flow* dapat memoderasi hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Secara keseluruhan hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel 4.17

Tabel 4.17
Ringkasan Hasil pengujian hipotesis

Kode	Hipotesis	Hasil
H ₁	Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Diterima
H ₂	Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Diterima
H ₃	<i>Free cash flow</i> dapat memoderasi hubungan positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Ditolak
H ₄	<i>Free cash flow</i> dapat memoderasi hubungan positif keputusan investasi terhadap nilai perusahaan	Diterima

1. Pembahasan (Interpretasi)

1. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) dengan hasil uji hipotesis menunjukkan bahawa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan Tabel 4.15 menunjukkan kebijakan dividen memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 5,301, dengan signifikansi sebesar $0,001 < \alpha (0,05)$ sehingga kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, menunjukkan bahwa hipotesis pertama diterima.

Berdasarkan penelitian ini pembagian dividen yang dilakukan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kondisi ini berkaitan dengan seberapa besar keuntungan yang dapat dibagikan perusahaan kepada investor untuk meningkatkan kesejahteraannya. Pembagian dividen yang tinggi kepada investor dapat meningkatkan harga saham yang akan berdampak pada tingginya nilai perusahaan karena harga saham yang tinggi dapat mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi.

Dalam *bird in the hand theory* investor lebih menyukai pembagian dividen saat ini dibandingkan *capital gain* dimasa depan karena pembayaran dividen saat ini dapat mengurangi ketidakpastian yang berarti mengurangi resiko yang selanjutnya dapat mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham. Berdasarkan *signalling theory*, pembagian dividen yang tinggi merupakan isyarat atau sinyal positif bagi prospek

perusahaan dimasa depan, hal ini dapat terjadi ketika investor akan lebih tertarik untuk menginvestasikan dananya, dengan demikian permintaan saham perusahaan akan meningkat, hal tersebut akan berdampak pada nilai perusahaan yang tinggi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) yang menyatakan kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Hasil serupa juga dilakukan penelitian oleh Fajarian (2015) dan Mursalim (2011) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Keputusan investasi diproksikan dengan *Piece Earning Ratio* (PER) dengan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan Tabel 4.15 menunjukkan keputusan investasi memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,155, dengan signifikansi sebesar $0,000 < \alpha (0,05)$ sehingga keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kedua terdukung yang menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang melakukan investasi yang tepat akan meningkatkan keuntungan yang tinggi bagi perusahaan. Adanya pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan memaksimalkan investasi dalam upaya menghasilkan laba sesuai

dengan jumlah dana yang terikat. Berdasarkan *signalling theory*, pengeluaran investasi merupakan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan dimasa depan. Pengeluaran investasi yang menguntungkan dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga akan membuat permintaan saham tinggi. Semakin tinggi permintaan saham dari nilai yang tercatat pada neraca perusahaan akan berdampak pada nilai saham yang lebih besar sehingga membuat nilai perusahaan tinggi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas dan Puspaningsih (2013) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang dilakukan oleh Wahyuni, dkk (2013), menyatakan bahwa keputusan investasi juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. *Free cash flow* sebagai variabel moderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan pada Tabel 4.16 yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki nilai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -6,496, dengan signifikansi sebesar $0,323 > \alpha (0,05)$ sehingga *free cash flow* tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga dalam penelitian ini ditolak.

Peningkatan *free cash flow* yang dimiliki perusahaan dapat menunjukkan sehatnya perusahaan. Perusahaan akan lebih mempertimbangkan menggunakan *free cash flow* untuk meningkatkan keuntungan dengan

berinvestasi dibandingkan dengan membagikannya sebagai dividen. Pembagian dividen yang tinggi dari *free cash flow* yang dimiliki perusahaan akan mengurangi kesempatan perusahaan untuk berinvestasi sehingga akan mengurangi kesempatan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Oleh karena itu perusahaan akan lebih memilih menggunakan *free cash flow* untuk berinvestasi demi mendapatkan keuntungan yang lebih besar dimasa yang akan datang.

4. ***Free cash flow* sebagai variabel moderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan pada Tabel 4.16 yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 1,294, dengan signifikansi sebesar $0,00 < \alpha (0,05)$ sehingga *free cash flow* mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis keempat dalam penelitian ini diterima.

Free cash flow yang dimiliki perusahaan bernilai positif menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kelebihan dana yang dapat digunakan untuk meningkatkan keuntungan dengan cara berinvestasi sehingga perusahaan tidak perlu menggunakan dana dari hutang untuk melakukan investasi. Ketika perusahaan melakukan investasi yang menguntungkan dengan menggunakan dananya sendiri maka investor akan memberikan respon positif terhadap perusahaan. Investasi yang menguntungkan dapat dilakukan ketika terdapat kesempatan untuk investasi yang menguntungkan. Ketika keuntungan yang

akan diperoleh atas investasi yang dilakukan tinggi, maka investor akan tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan yang berdampak pada peningkatan harga pasar perusahaan. Ketika harga pasar saham meningkat melebihi nilai bukunya, maka nilai perusahaan meningkat.