

**PENGARUH FREE CASH FLOW, *LEVERAGE*,  
KEBIJAKAN DIVIDEN DAN PERTUMBUHAN  
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Periode 2015-2018)

Dr. Wihandaru Sotya Pamungkas, M.Si.<sup>1</sup>, Nafis  
Ghaniesia Noka<sup>2</sup> Program Studi Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas  
Muhammadiyah Yogyakarta

Email: [wihandaru.sp@gmail.com](mailto:wihandaru.sp@gmail.com), [nafisgn32@gmail.com](mailto:nafisgn32@gmail.com)

---

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis Pengaruh *Free Cash Flow*, *Leverage*, Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018 diperoleh dengan teknik *purposive sampling* sebanyak 56 perusahaan atau 199 sampel. Alat analisis yang digunakan adalah analisis Regresi Linear Berganda dengan menggunakan program Eviews 7. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, variabel *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh namun memiliki arah positif terhadap nilai perusahaan dan variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh namun memiliki arah positif terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci:** *Free Cash Flow, Leverage, Kebijakan Dividen, and Pertumbuhan Perusahaan*

**ABSTRACT**

*This research aims to examine and analyze the influence of Free Cash Flow, leverage, Dividend Policy, and Company Growth against Firm Value. The sample of this research is manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchanges periods 2015-2018 obtained with a purposive sampling technique of 56 companies or 199 samples. Data were analyzed using multiple linear regression method, based on Eviews 7.0 software.*

*The results showed that the free cash flow variable affected firm value, leverage variable affected firm value, dividend policy variable did not affected firm value but had a positive direction, and company growth variable did not affected firm value but had a positive direction.*

**Keywords:** *Free Cash Flow, Leverage, Dividend Policy, and Company Growth*

## **PENDAHULUAN**

Mendirikan sebuah perusahaan pasti memiliki tujuannya masing-masing, yang dimana tujuan dari mendirikan perusahaan ini salah satunya adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dilakukan oleh perusahaan untuk dapat meningkatkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Tujuan utama dari nilai perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan pada saat nilai sekarang dari seluruh keuntungan yang diterima oleh pemilik saham di masa depan. Nilai perusahaan juga dapat digambarkan dari harga saham perusahaan tersebut yang relatif stabil, adanya kenaikan harga saham di masa mendatang, sehingga jika semakin harga sahamnya meningkat maka nilai perusahaannya juga akan meningkat Sudana (2009:7) dalam Prasetyorini (2013).

Harga saham dalam nilai perusahaan dapat ditentukan dari tiga faktor, antara lain faktor internal perusahaan, faktor eksternal perusahaan dan teknikal. Secara umum faktor internal dan eksternal perusahaan ini sering digunakan untuk pengambilan keputusan dari investor di bursa efek. Sedangkan faktor teknikal ini lebih bersifat secara teknis dan juga secara psikologis, misalnya seperti pada volume perdagangan saham, nilai transaksi perdagangan saham, dan juga potensi naik turunnya harga saham tersebut (Sudiyatno, 2010).

Menurut dari pandangan para investor dapat dilihat dari tingkat keberhasilan perusahaan yang digambarkan melalui nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan ini dikarenakan meningkatnya harga saham sehingga membuat pasar percaya pada kinerja perusahaan tersebut dan juga

prospek perusahaan pada masa depan. Proksi yang digunakan untuk menguji nilai perusahaan pada penelitian ini adalah menggunakan proksi *price to book value (PBV)*. Karena pada proksi ini dapat digunakan untuk membandingkan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Karena pada dasarnya *price to book value* ini dapat menggambarkan mengenai tingkat kemakmuran dari para pemegang saham.

Tinggi rendahnya nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor misalnya seperti *free cash flow*, *leverage*, kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan. Berdasarkan pada penelitian yang telah dilakukan sebelumnya nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor yang bervariasi.

Menurut dari Brigham dan Houston (2006) dalam Widiastari dan Yasa (2018) mengatakan bahwasannya *free cash flow* pada dasarnya merupakan arus kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan yang digunakan untuk dapat dibagikan diluar arus kas yang dipergunakan perusahaan ketika melakukan kegiatan operasionalnya dan juga dapat dijadikan sebagai indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan keuntungan para pemegang saham. Jika perusahaan tersebut menginginkan untuk memaksimalkan nilai perusahaan maka *free cash flow* yang dimiliki perusahaan tersebut harus dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang sahamnya.

*Leverage* merupakan penggambaran dari penggunaan hutang suatu perusahaan yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan tersebut. *Leverage* harus diatur dengan bijak, karena keputusan ketika menggunakan hutang perusahaan yang tinggi akan mengakibatkan meningkatnya nilai perusahaan yang disebabkan oleh pengurangan atas pajak penghasilan (Suwardika dan Mustanda, 2017).

Kebijakan dividen dapat digunakan untuk memutuskan keuangan suatu perusahaan apakah laba yang diperoleh itu akan dibagikan kepada para pemegang saham atau juga dapat digunakan sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen juga dapat menimbulkan sebuah konflik yang terjadi antara

manajemen perusahaan dengan pihak pemegang saham. Oleh karena itu sering terjadi kepentingan yang berbeda antara manajer perusahaan dengan pemegang saham (Sugiarto, 2010, dalam Putra dan Lestari, 2016).

Pertumbuhan perusahaan yang lebih cepat maka akan lebih banyak diminati para investor dari pada pertumbuhan perusahaan yang lambat. Hal ini terjadi dikarenakan perusahaan tersebut memiliki prospek yang bagus walaupun kegiatan operasionalnya dibiayai dari hutang, selain itu hal ini juga sesuai dengan teori persinyalan Ross (*signalling theory*) yang dimana perusahaan yang besar cenderung akan meningkatkan biaya hutangnya karena perusahaan besar mampu melunasi hutangnya.

## **TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan dapat digambarkan pada harga saham perusahaan dan investor dapat menilai mengenai kondisi perusahaan yang akan dipilihnya apakah perusahaan tersebut memiliki prospek yang bagus atau tidaknya di masa yang akan datang ketika ia akan cenderung membeli saham perusahaan tersebut. Sehingga permintaan sahamnya meningkat dan dapat mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut. Apabila disimpulkan maka apabila harga saham meningkat hal ini diakibatkan dari investor tertarik perusahaan tersebut.

### ***Free Cash Flow***

Arus kas bebas dapat diibaratkan sebagai keelastisitasan keadaan keuangan suatu perusahaan yang dimana perusahaan tersebut dapat memperlihatkan kondisi keuangan perusahaan tersebut. Banyak perusahaan yang lebih memilih untuk menggunakan sisa dananya untuk melakukan investasi pada proyek-proyek yang memiliki prospek yang bagus dan juga dapat digunakan untuk membayar dividen, oleh karena itu pengalokasian dana yang kelebihan tersebut dapat menguntungkan perusahaan dan dapat berdampak positif pada kelangsungan perusahaan kedepannya.

### ***Leverage***

Menurut Sartono (2008) mengatakan bahwa leverage dapat digunakan untuk penggunaan aset dan sumber dana dari perusahaan yang memiliki biaya tetap, yang bertujuan untuk meningkatkan profit/keuntungan potensial para pemegang sahamnya. Sedangkan menurut Irawati (2006) mengatakan bahwa leverage merupakan suatu kebijakan yang dapat dilakukan oleh suatu perusahaan untuk menginvestasikan dana ataupun memperoleh sumber dana yang diikuti dengan beban maupun biaya tetap yang harus ditanggung oleh perusahaan.

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan sebuah keputusan apakah yang diperoleh oleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang sahamnya sebagai dividen atau perusahaan akan menahannya menjadi laba ditahan yang dimana bertujuan untuk pembiayaan investasi di masa depan (Sartono, 2011). Jika perusahaan lebih memilih untuk membagikan labanya seperti dividen, maka dapat mengurangi laba ditahan dan selanjutnya untuk mengurangi total sumber dana keuangan internal. Namun sebaliknya apabila perusahaan lebih memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar.

### **Pertumbuhan Perusahaan**

Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat diukur dari adanya perubahan total penjualan perusahaan. Adanya pertumbuhan penjualan merupakan salah satu indikator dari pertumbuhan perusahaan yang dimana dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualannya dari tahun ke tahun. Perusahaan yang mampu menjaga kestabilan dalam penjualannya dan dapat mendapatkan dana pinjaman yang banyak daripada perusahaan yang memiliki penjualan yang tidak stabil dikarenakan kebutuhan dana yang digunakan suatu perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi akan semakin besar (Brigham dan Houston, 2011:39).

Perusahaan dapat menggunakan sumber dana internalnya yang diperoleh dari laba bersih sebelum pajak yang nantinya dijadikan sebagai investasi pada perusahaan tersebut. Jika hal ini dilakukan maka perusahaan tersebut mampu untuk mengurangi potensi risiko kebangkrutan, sehingga nantinya para investor mulai tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

**H<sub>1</sub>: *Free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan**

Bagi sebagian investor penggunaan hutang dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk dapat melunasi hutang perusahaan pada masa depan, alhasil hal ini mendapatkan tanggapan yang positif dari pasar. Hal ini sesuai dengan teori *signaling* yang dimana perusahaan meningkatkan hutang yang digunakan untuk investasi sehingga perusahaan tersebut mampu melakukan diversifikasi produk dan produktivitas tinggi sehingga perusahaan tersebut mampu untuk meningkatkan labanya dan labanya dapat digunakan sebagai membayar hutang, pembiayaan investasi dan pembayaran dividen. Sehingga hal ini memberikan sinyal positif dari pasar. Disamping itu, perusahaan meningkatkan hutang guna untuk mengurangi pajak sehingga nantinya dapat meningkatkan laba dan laba tersebut dapat digunakan untuk membayar dividen ataupun investasi kembali. Hal ini sesuai dengan teori *trade off* yang dimana perusahaan akan menambah hutangnya untuk mendapatkan penghematan pajak sehingga dapat meningkatkan laba, selain itu jika manfaat yang diterima itu lebih besar daripada kerugiannya maka perusahaan tersebut dapat terhindar dari risiko kebangkrutan.

**H<sub>2</sub>: *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan**

Kebijakan dividen dapat digunakan sebagai sebuah keputusan mengenai seberapa banyaknya laba yang diperoleh pada saat ini yang nantinya akan dibayarkan dalam bentuk dividen atau digunakan untuk investasi kembali perusahaan tersebut. Apabila banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut maka akan dapat mengakibatkan meningkatnya harga saham yang nantinya berakibat pada kenaikan harga saham tersebut dan juga

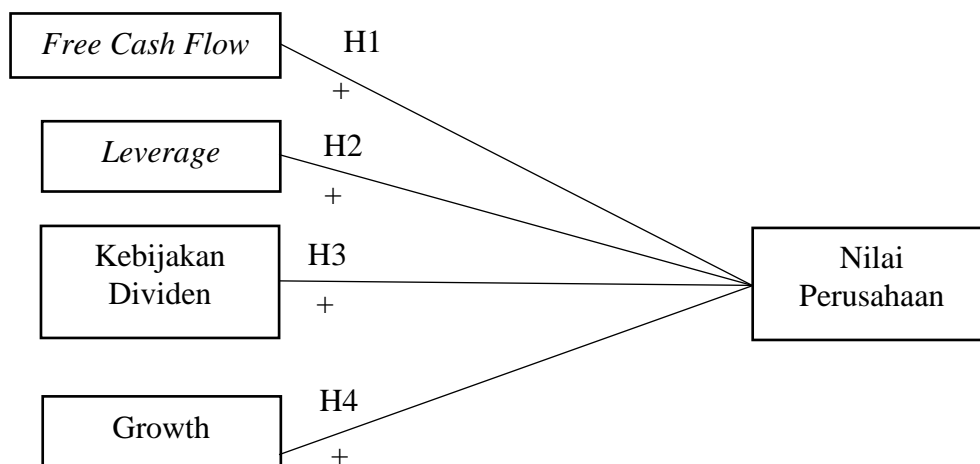
akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Hal ini selaras dengan *bird in the hand theory* (teori burung ditangan) yang dimana bahwa besarnya suatu dividen yang dibagikan kepada para pemegang sahamnya dapat menjadi senjata utama bagi perusahaan untuk menarik perhatian bagi para pemegang sahamnya dikarenakan bagi beberapa investor lebih memilih untuk menyukai dividen daripada dengan *capital gain* dikarenakan dividen ini lebih pasti untuk dibagikan.

**H<sub>3</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu ciri-ciri untuk mengukur nilai perusahaan. Karena jika perusahaan tersebut memiliki peningkatan pada penjualannya maka perusahaan tersebut akan memperoleh laba yang tinggi dan laba tersebut dapat digunakan sebagai pembiayaan investasi dan pembayaran dividen. Sehingga nantinya para investor ini tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

**H<sub>4</sub>: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan**

**Model Penelitian**



## METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018. Penelitian ini akan dilakukan dengan mengolah data pada laporan keuangan perusahaan yang ada di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2018. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan purposive sampling yaitu pemilihan sampel data berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria dalam penentuan sampel penelitian sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2018.
2. Laporan keuangan disajikan dalam rupiah.
3. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangannya selama periode 2015-2018.
4. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama periode penelitian.

### Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan *free cash flow (FCF)*, *leverage (DER)*, kebijakan dividen (*DPR*) dan pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*) sebagai variabel independen, sedangkan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.

#### 1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Menurut Brigham (1999) dalam Wahyudi dan Pawestri (2006) mengatakan bahwa *price to book value (PBV)* ini dapat digunakan untuk mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada para manajemen dan organisasi perusahaan yang selalu berkembang. Suwardika dan Mustanda (2017) menggunakan proksi *PBV* untuk menganalisis nilai perusahaan. Berikut merupakan rumus dari nilai perusahaan:

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



## 2. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *free cash flow*, *leverage*, kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan.

### a. *Free Cash Flow*

Secara umum, *free cash flow* adalah kelebihan dana yang dapat digunakan untuk membayar seluruh proyek yang memiliki *net present value* positif. Menurut Aziza dkk., (2015) dapat dihitung dengan rumus:

$$FCF = \text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja Modal}$$

Keterangan:

$$FCF = \text{Free Cash Flow}$$

### b. *Leverage*

Hutang perusahaan juga dapat digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan, tetapi jika perusahaan tersebut menggunakan hutang yang terlalu besar maka dapat mengakibatkan mengurangi laba bersih perusahaan, dan juga dapat mengakibatkan beban bunga yang besar. Sofiamira dan Asandimitra (2017) menggunakan proksi *DER* untuk menganalisa leverage ini. Berikut merupakan rumus dari *debt equity ratio*:

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

### c. Kebijakan Dividen

Dalam penelitian ini, proksi kebijakan dividen yang digunakan adalah *dividend payout ratio* (DPR). Karena pada dasarnya kebijakan dividen ini adalah membagikan laba yang diperoleh oleh perusahaan lalu dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen dan pembagiannya sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki investor tersebut pada suatu perusahaan tertentu. Fenandar dan Raharja (2012) menggunakan proksi *DPR* untuk menganalisa kebijakan dividen ini. Berikut merupakan rumus dari *dividend payout ratio*:

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

d. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan ini dapat dihitung dengan menggunakan perubahan pendapatan penjualan, yang dimana perubahan ini terjadi dikarenakan adanya selisih dari penjualan yang diperoleh perusahaan pada saat ini dengan penjualan sebelumnya. Permana dan Hidayati (2016) menggunakan proksi *Growth* untuk menganalisis pertumbuhan perusahaan. Berikut merupakan rumus dari pertumbuhan perusahaan:

$$Growth = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

### Analisis Data

Penelitian ini menggunakan persamaan regresi linier berganda. Persamaan linier berganda ini terdapat lebih dari satu variabel bebas atau variabel independen. Variabel yang digunakan antara lain *Free Cash Flow (FCF)*, *Leverage (DER)*, Kebijakan Dividen (*DPR*) dan Pertumbuhan Perusahaan (*GROWTH*). Analisis regresi linier berganda diformulakan dengan rumus sebagai berikut :

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e_1$$

Keterangan:

Y	= PBV (Nilai Perusahaan)
b <sub>0</sub>	= Koefisien konstanta
X <sub>1</sub>	= FCF ( <i>Free Cash Flow</i> )
X <sub>2</sub>	= DER ( <i>Leverage</i> )
X <sub>3</sub>	= DPR ( <i>Kebijakan Dividen</i> )
X <sub>4</sub>	= <i>Growth</i> ( <i>Pertumbuhan Perusahaan</i> )
e <sub>1</sub>	= <i>error structure 1</i>

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan kriteria yang telah diteliti ditentukan, diperoleh data sampel sebanyak 56 perusahaan dari 199 sampel penelitian. Data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.

### Uji Statistik Deskriptif

	N	Max.	Min.	Median	Mean	Std. Dev.
<i>PBV</i>	199	82,44443	0,005441	1,593858	4,262327	9,756611
<i>FCF</i>	199	2,525000	-4,906000	8,393808	1,107858	3,100394
<i>DER</i>	199	4,546886	0,076125	0,542158	0,805166	0,766366
<i>DPR</i>	199	4,256481	0,023474	0,360825	0,463033	0,478755
<i>GROWTH</i>	199	7,094185	-0,627636	0,069800	0,122349	0,536626
<i>Dependent Variable</i>	<i>PBV</i>					

### Uji Metode Analisis Regresi

Penelitian ini menggunakan jenis data panel. Data panel ini menggambarkan gabungan antara data *cross section* dan data *time series*, dimana unit *cross section* yang sama diukur pada waktu yang berbeda. Pemilihan model estimasi data panel pada penelitian ini menggunakan uji *Hausman*. Berikut adalah hasil uji *hausman* yang dilakukan dalam penelitian ini:

### Uji Hausman Test

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-Section Random</i>	8,213989	4	0,0840

Sumber: Eviews 7.0

Berdasarkan pada hasil tabel diatas, maka dari itu dapat diketahui bahwa nilai probabilitas pada uji hausman ini memiliki nilai 0,0840 yang dimana nilai ini lebih tinggi dari pada 0,05 ( $0,0840 > \alpha 0,05$ ) maka dari itu dapat disimpulkan bahwa penelitian ini menggunakan model regresi *random effect*.

## Uji Hipotesis

### 1. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

#### Uji R<sup>2</sup>

Adjusted R-squared	0,049833
--------------------	----------

Sumber: Hasil Eviews 7.0

Berdasarkan pada hasil table 4.4, maka nilai Adjusted R-squared mendapatkan hasil sebesar 0,049833 untuk variabel dependen yakni nilai perusahaan. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 4,98%, sedangkan sisanya sebesar 95,02% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

### 2. Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

#### Hasil Uji F

<i>F-Statistic</i>	3,596080
<i>Prob (F-Statistic)</i>	0,007466

Sumber: Hasil Eviews 7.0

Berdasarkan pengujian diatas maka dapat disimpulkan bahwa F hitung sebesar 3,596080 dengan nilai probabilitas  $0,007466 < \alpha 0,05$  hal ini mengindikasikan bahwa model penelitian ini layak untuk digunakan. Berdasarkan data diatas menggambarkan bahwa variabel independen yaitu *free cash flow (FCF)*, *leverage (DER)*, kebijakan dividen (*DPR*), dan pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*) berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (*PBV*).

### 3. Uji Statistik t

#### Uji Statistik t

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>	Keterangan
C	1,133975	0,791122	0,4298	
<i>FCF</i>	2,191149	2,085028	0,0384	Signifikan
<i>DER</i>	3,105634	3,121764	0,0021	Signifikan
<i>DPR</i>	0,118020	0,196757	0,8442	Tidak Signifikan
<i>GROWTH</i>	0,097095	0,195621	0,8451	Tidak Signifikan
<i>Dependent Variable</i>	<i>PBV</i>			

Sumber: Hasil Eviews 7.0

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

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Data pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* memperoleh hasil bahwa nilai koefisien regresi sebesar 2,191149 dan nilai probabilitas sebesar  $0,0384 < 0,05$  (lebih kecil dari pada nilai  $\alpha$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan dapat menggunakan sumber dana internalnya yang diperoleh dari laba bersih sebelum pajak yang nantinya dijadikan sebagai investasi pada perusahaan tersebut. Jika hal ini dilakukan maka perusahaan tersebut mampu untuk mengurangi potensi risiko kebangkrutan, sehingga nantinya para investor mulai tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Susilo, dkk (2018), Suwaldiman dan Ramadhan (2019), Anggraeni, dkk (2018).

#### **Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Data pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel

*leverage* memperoleh hasil nilai koefisien regresi sebesar 3,105634 dan nilai probabilitas sebesar  $0,0021 < 0,05$  (lebih kecil dari pada nilai  $\alpha$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Investor memantau pertumbuhan perusahaan meskipun dana yang digunakan untuk menambah asset perusahaan tersebut menggunakan hutang. Hal ini sesuai dengan teori persinyalan Ross (*Signalling Theory*) yang dimana pada perusahaan besar mereka akan meningkatkan dana hutangnya untuk menambah total asset, karena perusahaan besar mampu melunasi hutang perusahaan tersebut daripada perusahaan kecil. Karena pada perusahaan besar memiliki diversifikasi produk dan produktifitas yang tinggi, sehingga perusahaan tersebut dapat melunasi hutangnya. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Suwardika dan Mustanda (2017), Pratama dan Wiksuana (2016), Rudangga dan Sudiarto (2016).

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh namun memiliki arah positif terhadap nilai perusahaan. Data pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen memperoleh hasil nilai koefisien regresi sebesar 0,118020 dan nilai probabilitas sebesar  $0,8442 > 0,9641$  (lebih besar dari pada nilai  $\alpha$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh namun memiliki arah positif terhadap nilai perusahaan.

Besar kecilnya dividen yang dibagikan itu bukanlah tujuan utama dari investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, karena pada dasarnya investor lebih menyukai perusahaan yang terus tumbuh meskipun beberapa assetnya dibiayai dari hutang. Hal ini sesuai dengan teori dividen tidak relevan (*irrelevant dividend theory*) yang dimana nilai perusahaan dapat ditentukan dari laba bersih sebelum pajak, selain itu nilai perusahaan juga tidak dapat ditentukan dari perusahaan yang selalu laba dan memiliki risiko rendah, sehingga pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas dan Puspaningsih (2013), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), Endarmawan

(2014).

### **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh namun memiliki arah positif terhadap nilai perusahaan. Data pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan memperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,097095 dan nilai probabilitas sebesar  $0,8451 > 0,05$  (lebih besar dari pada nilai  $\alpha$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh namun memiliki arah positif terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan penjualan masih belum bisa dijadikan sebagai bahan pertimbangan para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, hal ini terjadi karena pertumbuhan penjualan belum tentu dapat meningkatkan pertumbuhan laba sehingga pertumbuhan penjualan juga harus diimbangi dengan peningkatan biaya. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dhani dan Utama (2017), Kusuma, *dkk* (2013).

### **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda, maka dapat ditarik kesimpulan dari penelitian ini sebagai berikut:

1. *Free cash flow* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini terjadi disebabkan perusahaan dapat menggunakan sumber dana internalnya yang diperoleh dari laba bersih sebelum pajak yang nantinya dijadikan sebagai investasi pada perusahaan tersebut. Jika hal ini dilakukan maka perusahaan tersebut mampu untuk mengurangi potensi risiko kebangkrutan, sehingga nantinya para investor mulai tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.
2. *Leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini terjadi disebabkan karena investor akan memantau perusahaan yang terus tumbuh walaupun dana yang digunakan dari hutang. Hal ini sesuai dengan teori persinyalan Ross (*signalling theory*) yang dimana pada perusahaan besar mereka akan meningkatkan dana hutangnya untuk menambah total

asset, karena perusahaan besar mampu melunasi hutang perusahaan tersebut daripada perusahaan kecil.

3. Kebijakan dividen tidak berpengaruh dan memiliki arah positif terhadap nilai perusahaan, hal ini terjadi disebabkan besar kecilnya dividen yang dibagikan itu bukanlah tujuan utama dari investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, karena pada dasarnya investor lebih menyukai perusahaan yang terus tumbuh meskipun beberapa assetnya dibiayai oleh hutang. Hal ini sesuai dengan teori dividen tidak relevan (*irrelevant dividend theory*) yang dimana nilai perusahaan dapat ditentukan dari laba bersih sebelum pajak (*EBIT*), selain itu nilai perusahaan juga tidak dapat ditentukan dari persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen, sehingga pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh dan memiliki arah positif terhadap nilai perusahaan, hal ini terjadi disebabkan karena pertumbuhan penjualan masih belum bisa dijadikan sebagai bahan pertimbangan para investor untuk menanamkan dananya, hal ini terjadi karena pertumbuhan penjualan belum tentu dapat meningkatkan pertumbuhan laba sehingga pertumbuhan penjualan juga harus diimbangi dengan peningkatan biaya.

## **SARAN**

Berdasarkan penelitian dan analisis yang telah dilakukan, peneliti memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan melakukan penelitian pada perusahaan lain seperti pada sektor pertanian, sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang telah terdaftar di BEI. Sehingga pada penelitian selanjutnya memberikan hasil pembandingan dari penelitian sebelumnya.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambahkan jumlah sampel dengan data terbaru untuk mendapatkan hasil yang maksimal.

## **KETERBATASAN PENELITIAN**

Adapun keterbatasan pada saat menyusun penelitian ini, antara lain sebagai berikut:



1. Pada penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen yakni *free cash flow*, *leverage*, kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan terhadap variabel dependen yakni nilai perusahaan.
2. Perusahaan yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur, sehingga penelitian ini kurang mewakili seluruh perusahaan pada sektor industri yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
3. Tahun sampel yang digunakan pada penelitian ini periode 2015-2018, sehingga data yang didapatkan kurang maksimal.

## DAFTAR PUSTAKA

- AA Ngurah Dharma Adi Putra, & Putu Vivi Lestari. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. 27.
- Adnyana, I. G., & Badjra, I. B. (2014). Pengaruh Likuiditas, Manajemen Aktiva, Eps, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. 18.
- Anggraeni, S. B. A. S. B., Anggraeni, S. B., Paramita, P. D., & Oemar, A. (2018). Pengaruh *Free Cash Flow*, Risiko Bisnis Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Journal Of Accounting*, 4(4).
- Anita, A., & Yulianto, A. (2016). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. 7.
- Anton, S. G. (t.t.). (2016). *The Impact of Dividend Policy on Firm Value. A Panel Data Analysis of Romanian Listed Firms*. (10), 6.
- Asad, M., & Yousaf, S. (2014). *Impact of Leverage on Dividend Payment Behavior of Pakistani Manufacturing Firms*. 6(2), 6.

- Aziza, S. A., Susilawati, R. A. E., & Purwanto, N. (2015). Pengaruh Free Cash Flow, Dividend, Leverage Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi Unikama*, 4(1).
- Basuki, A. T., & Yuliadi, I. (2017). *Elektronik Data Processing*
- Budi Mardasari, R. (2015). Pengaruh *Insider Ownership*, Kebijakan Hutang Dan *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Manajemen (Jim)*, 2(4).
- Devi, N. P. Y. (t.t.). (2014). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur*. 8.
- Dewi, S. C. (2008). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. 12.
- Endarmawan, Y. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.
- Fenandar, G. I., & Raharja, S. (t.t.). (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. 10.
- Fillya Afriani, Ervita Safitri, & Rini Aprilia. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. 13.
- Gultom, R., & Wijaya, S. W. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia. 3, 10.
- Herawati, T. (t.t.). (2013). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. 18.
- Nuraina, E. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran

Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei). *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 4(1), 51.

Palupi, R. S., & Hendiarto, R. S. (2018). Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan Properti & Real Estate. *Jurnal Ecodemica: Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Bisnis*, 2(2).

Pamungkas, H. S., & Puspaningsih, A. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 17(2), 156-165.

Permana, H. A. (t.t.). (2016). Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. 12.

Pratama, I. G. B. A., & Wiksuana, I. G. B. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. 30.

Prasetyorini, B. F., & Ketintang, K. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. 14.

Priya, D. P. V., & Mohanasundari, D. M. (2016). *Dividend Policy and Its Impact on Firm Value: A Review of Theories and Empirical Evidence*. 11.

Priya, K., & Nimalathan, B. (2013). Dividend Policy Ratios and Firm Performance: a case study of Abstract Selected Hotels & Restaurants in Sri Lanka. 8.

- Purbawangsa, I. B. A., & Rahyuda, H. (2016). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi)*. 30.
- Raharja, K. A. H., & Putra, I. M. P. D. (2016). Risiko Kredit sebagai Pemoderasi pengaruh Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 645-674.
- Rahmawati, A., Fajarwati, & Fauziyah. (2017). Statistika Teori dan Praktek.
- Rakhimsyah, L. A., & Gunawan, B. (2011). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *InFestasi (Jurnal Bisnis dan Akuntansi)*, 7(1), 31-45.
- Rehman, O. U. (2016). *Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value*. 17.
- Rizqia, D. A., & Aisjah, S. (2013). *Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, And Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value*. *Research Journal of Finance and Accounting*, 12.
- Rudangga, I. G. N. G., & Sudiarta, G. M. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, 5(7).
- Sari, E. L., & Wijayanto, A. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Risiko Sebagai Variabel Mediasi. 11.
- Sari, K. A. N., & Sudjarni, L. K. (t.t.). (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. 4(10), 29.

- Sari, P. I. P., & Abundanti, N. (t.t.). (2014). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan. 15.
- Siahaan, F. O. P. (2013). *The Effect of Good Corporate Governance Mechanism, Leverage, and Firm Size on Firm Value*. 6.
- Silaban, D. P., & Purnawati, N. K. (t.t.). (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. 5(2), 31.
- Sofiamira, N. A., & Haryono, N. A. (2017). Capital expenditure, leverage, good corporate governance, corporate social responsibility: pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 20(2), 191-214.
- Sofyaningsih, S., & Hardiningsih, P. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan. *Dinamika keuangan dan perbankan*, 3(1), 68-87.
- Sonjaya, Y. (2017). Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Saham Manajerial, dan Kepemilikan Saham Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Future: Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 5(1), 106-118.
- Sugiarto, M. (t.t.). (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Intervening. 26.
- Susilo, H., Paramita, P. D., & Andini, R. (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2016). *Journal Of Accounting*, 4(4).
- Suwaldiman, S., & Ramadhan, J. (2019). Asset Instrumen Keuangan Dan *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan: Dividend Payout Ratio Sebagai

- Pemoderasi. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 21(1), 27-38.
- Suwardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (t.t.). (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. 6(3), 30.
- Suartawan, I. G. N. P. A., & Yasa, G. W. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 2014-2044.
- Susana Damayanti, F. A. (2006). Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ). 12.
- Susilo, H., Paramita, P. D., & Andini, R. (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013-2016). *Journal Of Accounting*, 4(4).
- Thanatawee, Y. (2011). *Life-cycle theory and free cash flow hypothesis: Evidence from dividend policy in Thailand*. *International Journal of Financial Research*, 2(2).
- Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. 15.

**SKRIPSI**

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *LEVERAGE*, KEBIJAKAN DIVIDEN  
DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN**

**(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Periode 2015-2018)**

***THE INFLUENCE OF FREE CASH FLOW, LEVERAGE, DIVIDEND  
POLICY AND GROWTH ON FIRM VALUE***

***(Study on Manufacturing Companies that listed in the Indonesian Stock  
Exchange period 2015-2018)***



Telah disetujui oleh :

Dosen Pembimbing

A handwritten signature in blue ink, appearing to be 'Wihandaru', is written over the text 'Dosen Pembimbing'.

**Dr. Wihandaru Sotya Pamungkas, M.Si.**

**Tanggal : 14 Februari 2020**

**NIK 19620711198704 143 002**