

**PENGARUH *LEVERAGE*, *FREE CASH FLOW*, PROFITABILITAS  
DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN  
KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*  
(STUDI PADA SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR  
DI BEI TAHUN 2014-2018)**

**Agus Nurwanto**

Kasubbag TU RT Kanwil Ditjen Perbendaharaan Provinsi Jambi

\*Corresponding Author: [agusnurwanto@gmail.com](mailto:agusnurwanto@gmail.com)

***Abstrak***

*Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui: (1) pengaruh leverage, free cash flow, profitabilitas dan likuiditas secara parsial dan simultan terhadap kebijakan dividen; (2) pengaruh leverage, free cash flow, profitabilitas, likuiditas dan kebijakan dividen secara parsial dan simultan terhadap nilai perusahaan; dan (3) kemampuan variabel kebijakan dividen sebagai variabel intervening antara leverage terhadap nilai perusahaan, free cash flow terhadap nilai perusahaan, profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dan. Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif deskriptif. Metode penarikan sampel dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling, jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 40 perusahaan manufaktur. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis path. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) secara simultan leverage, free cash flow, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, secara parsial variabel dependen yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen adalah free cash flow; (2) secara simultan leverage, free cash flow, profitabilitas, likuiditas dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan secara parsial variabel dependen yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah profitabilitas dan kebijakan dividen; dan (3) variabel kebijakan dividen tidak mampu menjadi variabel intervening pada penelitian ini.*

***Kata Kunci :*** *Leverage, free cash flow, profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, nilai perusahaan*

***Abstract***

*The aims this research to know: (1) the effect of leverage, free cash flow, profitability and liquidity partially and simultaneously on dividend policy; (2) the effect of leverage, free cash flow, profitability, liquidity and dividend policy partially and simultaneously on firm value; and (3) the ability of the dividend policy variable as an intervening variable between leverage on firm value, free cash flow on firm value, profitability on firm value and liquidity to firm value and. The research method used is descriptive quantitative. The sampling method in this study used purposive sampling, the number of samples in this study were 40 manufacturing companies. The analysis technique used is path analysis. The results show that: (1) simultaneously leverage, free cash flow, profitability and liquidity have a significant effect on dividend policy, partially the dependent variable that has a significant effect on dividend policy is free cash flow; (2) simultaneously leverage, free cash flow, profitability, liquidity and dividend policy have a significant effect on firm value, while partially the dependent variables that affect firm value are profitability and dividend policy; and (3) the dividend policy variable is not able to be an intervening variable in this research.*

***Keywords:*** *Leverage, free cash flow, profitability, liquidity, dividend policy, firm value*

## 1. PENDAHULUAN

Sektor manufaktur merupakan industri dengan jumlah perusahaan paling banyak melakukan aktivitas di Bursa Efek Indonesia dan memberikan kontribusi terbesar terhadap PDB di Indonesia. Pada tahun 2018 sektor manufaktur berperan hingga 21,04% terhadap PDB. Dari beberapa jenis lapangan usaha, hanya industri manufaktur yang mampu berkontribusi hingga seperlima dari PDB, sedangkan sektor pertanian dan perdagangan masing-masing hanya mempunyai kontribusi sebesar 12,54% dan 13,21% terhadap (BPS, 2021). Maka sebab itu tidak heran bahwa pertumbuhan ekonomi di Indonesia sebagian besar dipengaruhi oleh pertumbuhan industri manufaktur.

Meskipun sektor manufaktur menjadi sektor dengan kontribusi terbesar terhadap PDB, sayangnya peranan tersebut semakin turun dari tahun ke tahun dan tentunya memunculkan kekhawatiran. Pada tahun 2016, kontribusi sektor manufaktur sebesar 21,38% menurun menjadi 21,22% pada tahun 2017 dan semakin menurun pada tahun 2018 yaitu sebesar 21,04% (BPS, 2021). Sebagai industri dengan jumlah perusahaan paling banyak tentu tingkat persaingan dalam industri manufaktur menjadi sangat kompetitif. Hal ini secara tidak langsung menuntut masing-masing perusahaan untuk dapat memiliki keunggulan kompetitif guna memaksimalkan nilai perusahaan. Adapun penurunan nilai perusahaan diduga dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu *leverage*, *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan kebijakan dividen.

Faktor pertama yang diduga mampu mempengaruhi nilai perusahaan adalah *leverage*. Menurut Kasmir (2015) *leverage* merupakan pengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban keuangannya yang terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Semakin tinggi rasio *leverage* maka semakin besar struktur modal yang berasal dari hutang digunakan untuk mendanai ekuitas yang ada. Penggunaan *leverage* pada perusahaan dapat dimanfaatkan untuk mengembangkan dan menjalankan usaha dengan itu perusahaan dapat secara maksimal menjalankan usahanya sehingga keuntungan yang akan diperoleh perusahaan akan meningkat (Sutama dan Lisa, 2018).

Faktor kedua yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan adalah *free cash flow*. Menurut Barbara, Ratri dan Adnan (Budi, 2019) *free cash flow* adalah aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan. *Free cash flow* dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan.

Faktor ketiga yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Menurut Kasmir (2015) profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau laba dalam satu periode tertentu. Bagi investor, salah satu indikator penting untuk melihat prospek perusahaan di masa yang akan datang adalah profitabilitas perusahaan, indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui seberapa besar *return* yang dapat diterima oleh investor atas investasi yang dilakukannya.

Faktor keempat yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan adalah likuiditas. Menurut Siahaan (2013) likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi, selain itu likuiditas akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Faktor lainnya yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Menurut Sudana (2015) kebijakan dividen merupakan besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham. Sebagian besar pembagian dividen dipengaruhi oleh perilaku sebagian pemodal yang lebih

memilih dividen yang tinggi agar mendapatkan keuntungan. Investor mempunyai anggapan bahwa dividen yang diterima lebih berharga dan lebih pasti dibandingkan dengan *capital gain* yang diperoleh di masa akan mendatang.

## **2. TINJAUAN PUSTAKA**

Menurut Ritonga et al. (2014) *leverage* merupakan sumber dana yang digunakan perusahaan dalam membiayai aset diluar sumber dana modal atau ekuitas. *Leverage* timbul karena *firm* dalam operasi menggunakan aset dan sumber dana yang menimbulkan biaya tetap, dan beban bunga dari hutang tersebut.

Menurut Brigham dan Houston (Chandra, 2017) *free cash flow* merupakan kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada para investor setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aset tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan kegiatan operasi yang sedang berjalan.

Menurut Kasmir (2015) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan profit serta untuk melihat kemampuan perusahaan dalam mencari profit melalui semua kemampuan dan sumber yang ada sehingga diketahui untuk mengukur tingkat efisiensi usaha dan keuntungan yang ingin dicapai oleh perusahaan tersebut, inti dari pengukuran rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.

Menurut Kasmir (2015) likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek perusahaan. Semakin baik likuiditas suatu perusahaan maka semakin baik kinerja dari perusahaan tersebut atas penilaian dari investor. Rasio likuiditas memiliki fungsi untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik hutang kepada pihak luar perusahaan maupun di dalam perusahaan.

Dividen merupakan pembayaran dari perusahaan kepada para pemegang saham (*share holders*) atas keuntungan yang diperolehnya. Menurut Sudana (2015). Perhitungan dari kebijakan dividen pada penelitian ini adalah Dividend Payout Ratio (DPR) karena DPR menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat berapa besar profit yang dibagikan kepada *shareholders* sebagai dividen dan berapa besar profit yang dibagikan kepada *shareholders* sebagai dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan (Mardiyati et al., 2013).

Menurut Sujoko dan Subiantoro (2007) nilai perusahaan adalah dugaan investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang memiliki hubungan yang erat dengan harga saham yang dimiliki. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya (Hermuningsih, 2012).

## **3. METODE PENELITIAN**

### **Desain Penelitian**

Desain penelitian yang akan dilakukan adalah *ex-post facto*. Penelitian *ex-post facto* adalah suatu penelitian yang dilakukan meneliti peristiwa yang telah terjadi dan kemudian meruntut ke belakang untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat menimbulkan kejadian tersebut (Sugiyono, 2008). Berdasarkan tingkat eksplanasinya penelitian ini bersifat asosiatif yang berbentuk kausalitas bertujuan untuk mengetahui pengaruh (hubungan satu arah) dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

### **Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah semua industri sektor manufaktur yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018 yang terdiri dari 145 perusahaan.

Sampel dalam penelitian ini adalah industri sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 sampai dengan 2018. Metode yang digunakan dalam pemilihan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel penelitian dengan beberapa kriteria tertentu. Berdasarkan pertimbangan dalam pemilihan sampel maka didapatkan beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2014-2018
2. Perusahaan sektor manufaktur yang memiliki laporan keuangan lengkap selama periode 2014-2018
3. Perusahaan sektor manufaktur yang membayarkan dividen selama periode 2014-2018

Berdasarkan kriteria penentuan sampel, maka jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 41 perusahaan manufaktur.

### **Teknik Analisis Data**

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda (*multiple regression analysis*). Analisis regresi linier berganda digunakan untuk memprediksi bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk pengolahan data pada penelitian ini menggunakan alat bantu *software SPSS for windows 16*.

### **Analisis Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui informasi lebih jelas dan mudah dipahami. Menurut Ghazali (2013) analisis statistik deskriptif menggambarkan karakteristik sampel, data yang digunakan dan variabel yang terdapat pada penelitian.

### **Uji Asumsi Klasik**

#### **1. Uji normalitas**

Menurut Sugiyono (2016) statistik parametris mensyaratkan bahwa setiap variabel yang akan dianalisis harus berdistribusi normal maka sebelum pengujian hipotesis dilakukan terlebih dahulu pengujian normalitas data. Uji normalitas dilakukan pada kedua variabel yang akan diteliti. Untuk mengujinya, dilakukan dengan uji statistik *non parametric Kolmogorov Smirnov*. Variabel tersebut normal jika nilai *Kolmogorov Smirnov* dan *Unstandardized Residual Asymp. Sig* > 0,05 berarti lolos uji normalitas. Sebaliknya, jika nilai *Kolmogorov Smirnov* dan *Unstandardized Residual Asymp. Sig* < 0,05 berarti tidak lolos uji normalitas.

#### **2. Uji multikolinearitas**

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi diantara variabel-variabel independen dalam model regresi tersebut. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika terdapat korelasi antara variabel independen, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Untuk mendeteksi ada tidaknya *multikolinieritas* dalam model regresi dapat dilihat dari *tolerance value* atau *variance inflation factor (VIF)*. Sebagai dasar acuannya dapat disimpulkan :

- a. Jika nilai *tolerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada *multikolinieritas* antar variabel independen dalam model regresi.
- b. Jika nilai *tolerance* < 0,1 dan nilai VIF > 10, maka dapat disimpulkan bahwa ada *multikolinieritas* antar variabel independen dalam model regresi.

#### **3. Uji autokorelasi**

Uji *autokorelasi* bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka ada masalah *autokorelasi*. *Autokorelasi*

muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu dengan yang lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya, biasanya dijumpai pada deret waktu (*time series*). Konsekuensi adanya *autokorelasi* dalam model regresi adalah *variance sample* tidak dapat menggambarkan *variance* populasinya, sehingga model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai independen tertentu.

#### 4. Uji *heteroskedastisitas*

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mendeteksi adanya *heteroskedastisitas* dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat dengan residualnya. Dengan dasar analisisnya yaitu :

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk suatu pola tertentu, yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi *heteroskedastisitas*.
- b. Jika tidak ada pola tertentu serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi *heteroskedastisitas*.

### Uji Linier Regresi Berganda

#### 1. Uji F

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Nilai F dihitung dengan rumus (Riduwan & Kuncoro, 2013):

$$F = \frac{(n-k-1)R^2_{yx_k}}{k(1-R^2_{yx_k})}$$

Dimana :

- $R^2_{yx_k}$  = R square
- k = Jumlah variabel eksogen
- n = Jumlah sampel

Untuk kriteria pengujiannya yaitu sebagai berikut :

- Jika nilai probabilitas 0,10 lebih kecil atau sama dengan nilai probabilitas nilai sig atau ( $0,10 \leq \text{sig}$ ), maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, artinya tidak signifikan
- Jika nilai probabilitas 0,10 lebih besar atau sama dengan nilai probabilitas nilai sig atau ( $0,10 \geq \text{sig}$ ), maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya signifikan

#### 2. Uji t

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Rumus t hitung pada analisis regresi (Riduwan & Kuncoro, 2013) adalah :

$$t_x = \frac{\rho_x}{Se_{\rho_x}}$$

Dimana:

- $\rho_x$  = Koefisien jalur variabel x
- $Se_{\rho_x}$  = Standar error variabel x

Untuk mengetahui signifikansi analisis jalur bandingkan antara nilai probabilitas 0,05 dengan nilai probabilitas sig dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

- Jika nilai probabilitas 0,05 lebih kecil atau sama dengan nilai probabilitas nilai sig atau ( $0,05 \leq \text{sig}$ ), maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, artinya tidak signifikan
- Jika nilai probabilitas 0,05 lebih besar atau sama dengan nilai probabilitas nilai sig atau ( $0,05 \geq \text{sig}$ ), maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya signifikan

3. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Digunakan untuk mengetahui besarnya perubahan variabel dependen yang diterangkan oleh variabel independen, dengan rumus (Gujarati, 2003):

$$R^2 = \frac{\sum e_i}{(Y - Y^2)}$$

Dimana persamaan  $R^2$  berkisar antara 0-1, jika mendekati 0 berarti kurang kuat hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Jika nilainya mendekati 1 maka ini menunjukkan semakin besarnya hubungan antara kedua variabel tersebut.

**4. HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Analisis Deskriptif**

Analisis deskriptif mendeskripsikan tentang variabel-variabel yang diolah menggunakan software SPSS 16, hasil olahan data deskriptif statistik mendeskripsikan dari masing-masing variabel yaitu: mean (rata-rata), nilai minimum, nilai maksimal dan standar deviasi. Dalam penelitian ini terdapat enam variabel, yaitu *leverage* (X1), *free cash flow* (X2), *profitabilitas* (X3), *likuiditas* (X4), kebijakan dividen (Y) dan nilai perusahaan (Z). Berikut hasil statistik deskriptif.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Range	Minimum	Maximum	Sum	Mean		Std. Deviation
		Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
Z	205	351.97	-33.11	318.86	4870.69	23.7595	2.22605	31.87225
Y	205	0.14	0.00	0.13	1.62	0.0079	.00119	0,1707
X1	205	0.80	0.04	0.84	75.93	0.3704	0.01257	0.17996
X2	205	31.84	-15.06	16.78	738.25	3.6012	0.71136	10.18509
X3	205	156.67	-13.14	143.53	3687.80	17.9893	1.76235	25.23303
X4	205	14.89	0.27	15.16	613.07	2.9906	0.16676	2.38770

Dari tabel 1 dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel nilai perusahaan dengan jumlah sampel 205, besarnya nilai rata-rata adalah 23,7595 dengan standar deviasi 31,87225, nilai perusahaan tertinggi sebesar 318,86 dan nilai perusahaan terendah sebesar -33,11.
2. Variabel kebijakan dividen dengan jumlah sampel 205, besarnya nilai rata-rata adalah 0,0079 dengan standar deviasi 0,1707, kebijakan dividen tertinggi sebesar 0,13 dan kebijakan dividen terendah sebesar 0,00.
3. Variabel leverage dengan jumlah sampel 205, besarnya nilai rata-rata adalah 0,3704 dengan standar deviasi 0,17996, leverage tertinggi sebesar 0,84 dan leverage terendah sebesar 0,04.
4. Variabel free cash flow dengan jumlah sampel 205, besarnya nilai rata-rata adalah 3,6012 dengan standar deviasi 10,18509, free cash flow tertinggi sebesar 16,78 dan free cash flow terendah sebesar -15,06.
5. Variabel profitabilitas dengan jumlah sampel 205, besarnya nilai rata-rata adalah 17,9893 dengan standar deviasi 25,23303, profitabilitas tertinggi sebesar 143,53 dan profitabilitas terendah sebesar -13,14.
6. Variabel likuiditas dengan jumlah sampel 205, besarnya nilai rata-rata adalah 2,9906 dengan standar deviasi 2,38770, likuiditas tertinggi sebesar 15,16 dan kebijakan dividen terendah sebesar 0,27.

**Uji Regresi**

**Model I**

Koefisien regresi X4 sebesar 0,001, artinya jika likuiditas manufaktur meningkat 1 satuan maka kebijakan dividen perusahaan manufaktur akan meningkat sebesar 0,001 dengan asumsi variabel lain tetap (konstan).

**Model II**

Koefisien regresi Y sebesar 851,329, artinya jika likuiditas manufaktur meningkat 1 satuan maka nilai perusahaan manufaktur akan meningkat sebesar 851,329 dengan asumsi variabel lain tetap (konstan)

**Uji Statistik**

**Model I**

Tabel 2 Tabel Koefisien Determinasi Model I

Mode I	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.233 <sup>a</sup>	0.054	.035	.01676

Berdasarkan tabel 2 diketahui bahwa besarnya koefisien determinasi ( $R^2$ ) model I sebesar 0,054. Artinya kebijakan dividen perusahaan manufaktur dapat dijelaskan oleh variasi variabel leverage, free cash flow, profitabilitas, dan likuiditas sebesar 5,4%, dan sisanya sebesar 94,6% dijelaskan variasi variabel lain yang tidak terdapat pada penelitian ini.

**Model II**

Tabel 3 Tabel Koefisien Determinasi Model II

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.480 <sup>a</sup>	0.230	.211	28.31212

Berdasarkan tabel 3 diketahui besarnya nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) model II sebesar 0,230. Artinya nilai perusahaan manufaktur dapat dijelaskan oleh variasi variabel leverage, free cash flow, profitabilitas, likuiditas dan kebijakan dividen sebesar 23,00%, dan sisanya sebesar 77,09% dijelaskan variasi variabel lain yang tidak terdapat pada penelitian ini.

**Uji F**

Probability F-test sebesar  $0,024 < 0,05$ . Artinya leverage, free cash flow, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur.

Probability F-test sebesar  $0,0000 < 0,05$ . Artinya leverage, free cash flow, profitabilitas, likuiditas dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur.

**Uji t**

Variabel yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur adalah free cash flow karena nilai probability sebesar  $0,028 < 0,05$ .

variabel yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur adalah free cash flow dan kebijakan dividen. Karena nilai probability untuk variabel free cash

flow dan kebijakan dividen  $< 0,05$  yaitu masing-masing sebesar 0,031 dan 0,000.

**Uji Asumsi Klasik**

**Uji Normalitas**

Dari hasil uji normalitas model I diketahui data berdistribusi normal, dari hasil uji normalitas model II diketahui besarnya nilai probability sebesar 0,00000. Nilai tersebut menunjukkan lebih kecil dari 0,05, artinya data tidak berdistribusi normal.

**Uji Multikolinieritas**

Nilai VIF untuk model I lebih kecil dari 10 dan nilai tolerance (TOL) lebih besar dari 0,10. Artinya pada model I tidak terdapat masalah multikolinearitas.

Nilai VIF untuk model II lebih kecil dari 10 dan nilai tolerance (TOL) lebih besar dari 0,10. Artinya pada model II tidak terdapat masalah multikolinearitas.

**Uji Autokorelasi**

Besarnya nilai Durbin-Watson yaitu 0,942. Pada tingka  $\alpha = 5\%$  diketahui nilai dL sebesar 1,7239 dan nilai dU sebesar 1,8079. Nilai d berada antara dL dan dU ( $dL \leq d < dU$  atau  $1,7239 \leq 1,744 \leq 1,8079$ ), artinya tidak terdapat keputusan pada model I.

Nilai Durbin-Watson yaitu 0,942. Pada tingka  $\alpha = 5\%$  diketahui nilai dL sebesar 1,7142 dan nilai dU sebesar 1,8187. Nilai d berada antara 0 dan dL ( $0 < d < dL$  atau  $0 < 0,942 < 1,7142$ ), artinya terdapat autokolerasi positif pada model II.

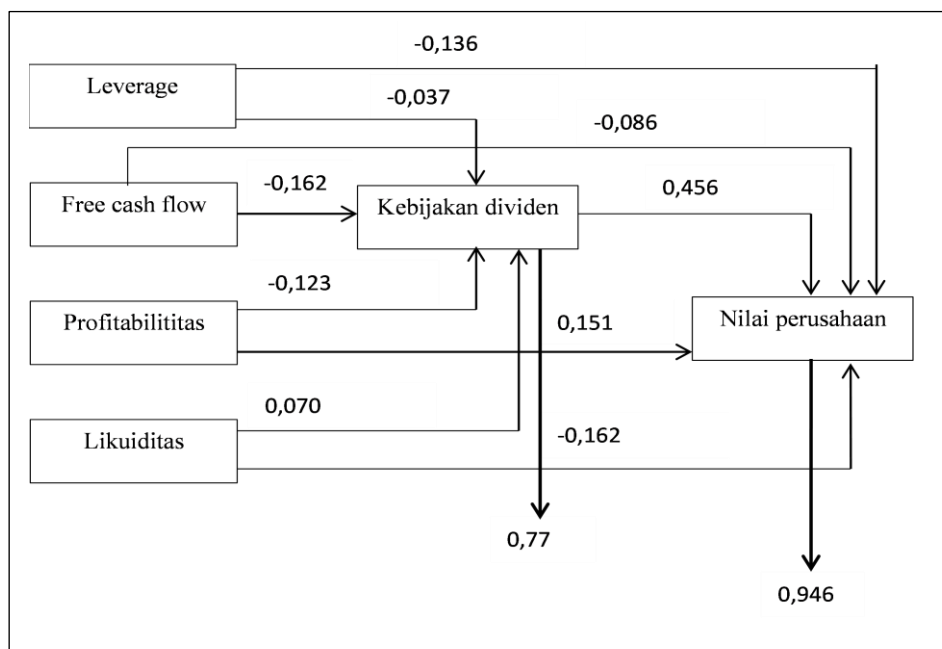
**Uji Heteroskedastisitas**

Data tersebar acak dan tidak membentuk suatu pola tertentu yang jelas serta menyebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y (*regression studentized residual*) dan ini berarti bahwa dalam model tersebut tidak memiliki masalah *heteroskedastisitas*.

Data tersebar acak dan tidak membentuk suatu pola tertentu yang jelas serta menyebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y (*regression studentized residual*) dan ini berarti bahwa dalam model tersebut tidak memiliki masalah *heteroskedastisitas*.

**Analisis Path**

Dari hasil model I dan model II dapat dibuat model analisis path pada gambar berikut ini:



Gambar 2 Skema analisis path



Dari Gambar 2 Skema analisis path, Hasil regresi SPSS didapat persamaan sebagai berikut:

$$Y = -0,037X_1 - 0,162LnX_2 - 0,123X_3 + 0,070X_4 + 0,946$$

$$Z = -0,136X_1 - 0,086LnX_2 + 0,151X_3 - 0,162X_4 + 0,456Y + 0,77$$

$$e_1 = \sqrt{1 - 0,054} = 0,946$$

$$e_2 = \sqrt{1 - 0,230} = 0,770$$

### **Pembahasan**

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, diperoleh bahwa model I variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen adalah free cash flow (X2) dan pengaruhnya negatif. Sedangkan hasil model II variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah profitabilitas (X3) dan kebijakan dividen (Y). Temuan penelitian ini adalah leverage berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil temuan penelitian ini mendukung temuan penelitian dari Ridho (2018). Temuan penelitian ini adalah free cash flow berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Budi Setyawan (2019) yang menemukan bahwa free cash flow tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Temuan penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hairudin (2020) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ridho (2018), Budi Setyawan (2019), dan Sisca (2016). Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Temuan penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Budi Setyawan (2019) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Leverage berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hotma (2017), Sisca (2016) yang menemukan bahwa leverage berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi hasil temuan penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ridho (2018), Fahriyal (2020), Riska (2020) yang menemukan bahwa leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Temuan penelitian ini adalah free cash flow berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan dari penelitian ini adalah likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil temuan penelitian ini mendukung temuan dari Fahriyal (2020), Riska (2020), Hotma (2017), Rutin (2019) yang menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi penelitian ini bertentangan dengan temuan penelitian yang dilakukan oleh Budi (2019) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini adalah kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Riska (2020), Rutin (2019), Budi (2019), Fahriyal (2020). yang menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi hasil temuan penelitian ini bertentangan dengan hasil temuan dari penelitian yang dilakukan oleh Hotma (2017), Hairudin (2017), Sisca (2016) dan Ridho (2018) yang menemukan

bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Temuan penelitian ini adalah kebijakan dividen tidak mampu menjadi variabel intervening pengaruh antara leverage terhadap nilai perusahaan. Temuan penelitian ini mendukung hasil temuan dari Ridho (2018), Fahriyal (2020), Hotma (2017), Rutin (2019) dan Sisca (2016) yang menemukan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh antara leverage terhadap nilai perusahaan, artinya bisa meningkatkan nilai perusahaan ketika nilai perusahaan leverage rendah dan kebijakan dividen tidak mampu menurunkan nilai perusahaan ketika leverage tinggi. Akan tetapi penelitian ini bertentangan dengan penelitian dari Riska (2020) yang menemukan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh antara leverage terhadap nilai perusahaan.

Hasil temuan penelitian ini adalah kebijakan dividen tidak mampu menjadi variabel intervening pengaruh free cash flow terhadap nilai perusahaan. Hasil temuan penelitian adalah kebijakan dividen tidak mampu menjadi variabel intervening pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Temuan penelitian ini mendukung penelitian dari Ridho (2018), Budi (2019), Hotma (2017), Hairudin (2020), dan Sisca (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

## **5 SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

1. Leverage berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya tinggi rendahnya leverage tidak akan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.
2. Free cash flow berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya free cash flow memiliki pengaruh kuat terhadap kebijakan dividen perusahaan tapi arahnya negatif.
3. Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya tinggi rendahnya profitabilitas perusahaan tidak akan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.
4. Likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Artinya tinggi rendahnya tingkat likuiditas perusahaan tidak akan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.
5. Leverage berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya tinggi rendahnya leverage perusahaan tidak akan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
6. Free cash flow berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya tinggi rendahnya free cash flow tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
7. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya profitabilitas memiliki pengaruh yang kuat terhadap nilai perusahaan. Dengan meningkatkan profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan.
8. Likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya tinggi rendahnya likuiditas tidak akan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
9. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya kebijakan dividen memiliki pengaruh yang kuat terhadap nilai perusahaan. Dengan meningkatkan pembayaran dividen akan meningkatkan nilai perusahaan.

10. Kebijakan dividen tidak mampu menjadi variabel intervening antara leverage terhadap nilai perusahaan. Artinya pengaruh tidak langsung antara leverage terhadap nilai perusahaan tidak dapat diintervening oleh kebijakan dividen
11. Kebijakan dividen tidak mampu menjadi variabel intervening antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Artinya pengaruh tidak langsung antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan tidak dapat diintervening oleh kebijakan dividen
12. Kebijakan dividen tidak mampu menjadi variabel intervening antara likuiditas terhadap nilai perusahaan. Artinya pengaruh tidak langsung antara likuiditas terhadap nilai perusahaan tidak dapat diintervening oleh kebijakan dividen

### **Saran**

Bagi penelitian berikutnya diharapkan untuk dapat mengganti variabel intervening kebijakan dividen dengan variabel lain untuk intervening pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen atau dapat juga mengganti atau menambahkan variabel independen penelitian agar kebijakan dividen dapat menjadi intervening hubungan variabel independen dengan variabel dependen.

Penelitian ini hanya pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia kepada peneliti selanjutnya diharapkan juga dilakukan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Adi Putra, A., & Lestari, P. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(7), 4044–4070.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan* (Kedelapan; Y. Sumiharti & W. C. Kristiaji, eds.). Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugen F; dan Joel, F. Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Budi, Setyawan. (2019). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Emiten Sub-Sektor Perdagangan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Mitra Manajemen (JMM Online)*, Volume 3 (7).
- Chandra, Ambrosius Fabian, 2017, Company Size, Profitability, Tangibilitas, Free Cash Flow, And Growth Opportunity That Affect The Capital Structure In Manufacturing Company, *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, Volume 02, No.2, November-2017 : 17-26.
- Fenandar, G. I. 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan*. Universitas Diponegoro Semarang. Skripsi.
- Hairudin. (2020). Implikasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen Bisnis*, Volume 17 (2).
- Hermuningsih, S. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Sruktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Siasat Bisnis*, 16(2), 232–242.
- Hery. (2015). *Analisis Laporan Keuangan* (Ed 1; T. Admojo, ed.). Yogyakarta: CAPS (Center For Academic Publishing Service).
- Hirdinis. (2019). Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, VII(1), 174–191.

- Hotma, Mentalita. (2017). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 Terdaftar di BEI). *Tesis*. Medan: USU.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jensen, Michael C. 1986. *Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*. *American Economic Review* 76(2), 323-329.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan* (1st ed.). Jakarta: Rajawali Pers.
- Keown, A.J. 2004. *Manajemen Keuangan: Prinsip-prinsip dan Aplikasi*. Jakarta: PT Indeks Kelompok Gramedia.