

**Pengaruh *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set* dan
Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada
Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia**

SKRIPSI

Sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar

Sarjana Akuntansi



Oleh:

**REZKY DAMAYANTI
1601035084
S1 AKUNTANSI**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MULAWARMAN
SAMARINDA
2023**

HALAMAN PENGESAHAN

Judul Penelitian : Pengaruh *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set* dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Nama : Rezky Damayanti

NIM : 1601035084

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Program Studi : S1 Akuntansi

Sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi

Menyetujui,

Samarinda, 21 Juni 2023
Pembimbing,



Dr. Hj. Yana Ulfah, S.E., M.Si., Ak., CA., CSRS., CIQaR., CSRA
NIP. 19641230 198910 2 001

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Mulawarman



Prof. Dr. Hj. Syarifah Hidayah, M.Si
NIP. 19620513 198811 2 001

Lulus Tanggal Ujian: 13 Juni 2023

SKRIPSI INI TELAH DIUJI DAN DINYATAKAN LULUS

Judul Skripsi : Pengaruh *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set* dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Nama : Rezky Damayanti

NIM : 1601035084

Hari : Selasa

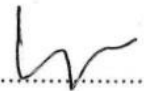
Tanggal Ujian : 13 Juni 2023

TIM PENGUJI

1. Dr. Hj. Yana Ulfah, S.E., M.Si., Ak., CA., CSRS., CIQaR., CSRA
NIP. 19641230 198910 2 001


.....

2. Dr. H. Irwansyah, S.E., M.M., CSRS., CIQaR
NIP. 19751110 200112 1 004


.....

3. Dwi Risma Deviyanti, S.E., M.Si., Ak., CA., CSRS., CSRA
NIP. 19701018 199512 2 001


.....

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa di dalam naskah Skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu Perguruan Tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah Skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur penjiplakan, saya bersedia Skripsi dan Gelar Sarjana atas nama saya dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Samarinda, 08 Juni 2023



Rezky Damayanti

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI SKRIPSI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai civitas akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman, saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Rezky Damayanti
NIM : 1601035084
Program Studi : S1 Akuntansi
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, dengan ini menyetujui untuk memberikan izin kepada pihak UPT. Perpustakaan Universitas Mulawarman, Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif (*Non Exclusive Royalty-Free Right*) atas skripsi saya yang berjudul “Pengaruh *Free Cash Flow, Investment Opportunity Set* dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini kepada UPT. Perpustakaan Universitas Mulawarman berhak menyimpan, mengalih media atau memformatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat dan mempublikasikan skripsi saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Samarinda
Tanggal : 21 Juni 2023
Yang menyatakan,



Rezky Damayanti

ABSTRAK

Rezky Damayanti, **Pengaruh *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set* dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.** Dosen Pembimbing : Yana Ulfah. Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 19 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data kuantitatif yang berasal dari data sekunder. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah SPSS versi 26. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa : 1) *Free cash flow* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; 2) *Investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; 3) Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Nilai Perusahaan, *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, Kebijakan Dividen

ABSTRACT

Rezky Damayanti, *The Effect of Free Cash Flow, Investment Opportunity Set and Dividend Policy on Firm Value in Consumer Goods Industry Companies listed on the Indonesia Stock Exchange*. Supervisor : Yana Ulfah. This study aims to obtain empirical evidence of the effect of free cash flow, investment opportunity set and dividend policy on firm value in consumer goods industry companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The samples used in this study amounted to 20 companies using a purposive sampling method. The type of data used in this study is quantitative data derived from secondary data. The analytical tool used in this study is SPSS version 26. Based on the results of the tests that have been carried out, it shows that: 1) Free cash flow has a positive and significant effect on firm value; 2) Investment opportunity set has a positive and not significant effect on firm value; 3) Dividend policy has a positive and not significant effect on firm value.

Keywords : Firm Value, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Dividend Policy

RIWAYAT HIDUP



Rezky Damayanti, lahir pada tanggal 17 April 1998 di Pinrang. Merupakan anak dari Bapak Tahir dan Ibu Suriyani. Memulai pendidikan Sekolah Dasar pada tahun 2004 di SD Negeri 005 Balikpapan dan lulus tahun 2010. Pada tahun yang sama melanjutkan pendidikan ke Sekolah Menengah Pertama di SMP Negeri 7 Balikpapan dan lulus tahun 2013. Selanjutnya menempuh pendidikan ke Sekolah Menengah Kejuruan di SMK Negeri 3 Balikpapan dan lulus tahun 2016.

Pada tahun yang sama melanjutkan pendidikan akademis ke perguruan tinggi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman, Samarinda dengan mengambil program studi S1 Akuntansi. Pada tahun 2019 mengikuti kegiatan Program Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Desa Karya Jaya, Kecamatan Samboja, Kabupaten Kutai Kartanegara, Provinsi Kalimantan Timur.

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Puji Syukur Kehadirat Allah SWT, Tuhan yang Maha Esa, yang telah memberikan segala karunia dan limpahan rahmat-Nya, serta junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW sebagai panutan hingga akhir zaman, yang akhirnya penulis dapat menyelesaikan Studi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Dr. Ir. H. Abdunnur, M.Si selaku Rektor Universitas Mulawarman
2. Prof. Dr. Hj. Syarifah Hidayah, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mulawarman.
3. Ibu Dwi Risma Deviyanti, S.E., M.Si. ,Ak., CA selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman.
4. Bapak Dr. H. Zaki Fakhroni, Ak., CA., CTA., CFrA., CIQaR selaku Koordinator Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman.
5. Dr. Hj. Yana Ulfah, S.E., M.Si., Ak., CA., CSRS., CIQaR., CSRA selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah membimbing dan memberikan arahan serta saran dalam penyelesaian skripsi ini.

6. Ibu Annisa Abubakar Lahjie, S.E., M.Si., Ph.D selaku Dosen Wali selama menjalani masa studi di Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman.
7. Seluruh Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman yang telah memberikan ilmu pengetahuan selama proses perkuliahan.
8. Seluruh Staf Jurusan Akuntansi, Akademik dan Tata Usaha yang telah membantu dalam proses administrasi perkuliahan.
9. Kedua orang tua saya tersayang Ayahanda Tahir dan Ibunda Suriyani, kedua adik saya Indra Darmawan dan Elmi Permatasari, Om saya Zulkarnain serta keluarga besar yang selalu memberikan dukungan berupa doa, semangat, motivasi, materi, dan non materi yang tiada hentinya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
10. Untuk sahabat-sahabat saya, Khadijah Khusnul Mutmainah Nurdin, Dinar Asmaradani, Devi Akriani, Rakita Septi Ampuni dan Ayu Astuty terimakasih atas segala doa dan bantuannya selama ini.
11. Pengurus Harian HMJ Akuntansi periode 2019 yaitu Pricilia Puspita Sari, Faisal AT, Rafli Arfandi, Verryandra Handoko, Tania, Vina Marinda Ranti, dan Putri Purnama Sari yang membantu dan memberikan kenangan selama perkuliahan sampai saat ini.
12. Teman-teman saya, Jaron Antarisma, Rima Istanita, Muhammad Fakhri Zain, Bella Fidelia terimakasih atas bantuan dan kerjasamanya selama penyelesaian skripsi ini.

13. Adik tingkat saya, Jayanti Winda Erlina dan Ika Dalimunthe yang bersedia membantu dalam proses menyelesaikan skripsi ini.
14. Semua pihak yang tidak dapat penulis tuliskan satu persatu yang telah membantu dari awal perkuliahan sampai terselesaikannya skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa adanya ketidaksempurnaan serta kekurangan dalam penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, penulis membutuhkan kritik dan saran yang membangun dalam perbaikan skripsi ini. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan dijadikan referensi demi pengembangan ke arah yang lebih baik.

Samarinda, 08 Juni 2023



Rezky Damayanti

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PENGUJI	iii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	x
ABSTRAK	xi
ABSTRACT	xii
RIWAYAT HIDUP	xiii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR SINGKATAN	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Penelitian	1
1.2. Rumusan Masalah	6
1.3. Tujuan Penelitian	7
1.4. Manfaat Penelitian	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA	9
2.1. Landasan teori	9
2.1.1. <i>Signalling Theory</i>	9
2.1.2. Nilai Perusahaan	10
2.1.3. <i>Free Cash Flow</i>	12
2.1.4. <i>Investment Opportunity Set</i>	13
2.1.5. Kebijakan Dividen	14
2.2. Penelitian Terdahulu	15
2.3. Kerangka Konseptual	17
2.4. Pengembangan Hipotesis	19
2.4.1. Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Nilai Perusahaan	19
2.4.2. Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Nilai Perusahaan	20
2.4.3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	21
2.5 Model Penelitian	22

BAB III METODE PENELITIAN	23
3.1. Definisi Operasional	23
3.1.1. Variabel Dependen	23
3.1.2. Variabel Independen	23
3.2. Populasi dan Sampel.....	24
3.3. Jenis dan Sumber Data	25
3.3.1. Jenis data.....	25
3.3.2. Sumber Data	26
3.4. Metode Pengumpulan Data	26
3.5. Analisis Data.....	26
3.5.1. Analisis Deskriptif.....	26
3.5.2. Uji Asumsi Klasik	27
3.5.3.1. Uji Normalitas	27
3.5.3.2. Uji Heteroskedastisitas.....	28
3.5.3.3. Uji Multikolinearitas	28
3.5.2.4 Uji Autokorelasi	28
3.5.3. Uji Kelayakan Model.....	29
3.5.3.1. Uji F	29
3.5.3.2. Uji Koefisien Korelasi (R)	29
3.5.3.3. Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	30
3.5.4. Uji Regresi Linear Berganda	30
3.5.5. Uji Hipotesis	31
 BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	 33
4.1. Hasil Penelitian.....	33
4.1.1. Deskripsi Objek Penelitian	33
4.2. Alat Analisis Data.....	34
4.2.1. Analisis Deskriptif.....	34
4.2.2. Uji Asumsi Klasik	36
4.2.2.1. Uji Normalitas	36
4.2.2.2. Uji Heteroskedastisitas.....	37
4.2.2.3. Uji Multikolinearitas	37
4.2.2.4. Uji Autokorelasi	38
4.2.3. Uji Kelayakan Model.....	39
4.2.3.1. Uji F	39
4.2.3.2. Uji Koefisien (R)	39
4.2.3.3. Uji Determinasi (R^2)	40
4.2.4. Uji Regresi Linier Berganda.....	41
4.2.5. Uji Hipotesis	42
4.2.5.1. Pengujian Hipotesis 1.....	43

4.2.5.2. Pengujian Hipotesis 2	43
4.2.5.3. Pengujian Hipotesis 3.....	43
4.3. Pembahasan.....	44
4.3.1 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Nilai Perusahaan.....	44
4.3.2 Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Nilai Perusahaan	46
4.3.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan ..	48
BAB V PENUTUPAN.....	51
5.1 Kesimpulan	51
5.2 Saran.....	52
DAFTAR PUSTAKA	53
LAMPIRAN.....	56

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Perbandingan Laba dan Harga Saham	2
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	15
Tabel 3.1 Teknik Pengumpulan Sampel	25
Tabel 4.1 <i>Outlier</i> Data	33
Tabel 4.2 Uji Analisis Deskriptif	34
Tabel 4.3 Uji Normalitas	36
Tabel 4.4 Uji Heteroskedastisitas.....	37
Tabel 4.5 Uji Multikolinearitas	38
Tabel 4.6 Uji Autokorelasi.....	38
Tabel 4.7 Uji F	39
Tabel 4.8 Uji Koefisien Korelasi (R)	40
Tabel 4.9 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	40
Tabel 4.10 Uji Regresi Linier Berganda	41
Tabel 4.11 Uji Hipotesis	43

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual	19
Gambar 2.2 Model Penelitian	22

DAFTAR SINGKATAN

FCF	<i>Free Cash Flow</i>
IOS	<i>Investment Opportunity Set</i>
DPR	<i>Divident Payout Ratio</i>
BEI	Bursa Efek Indonesia
MBVE	<i>Market to Book Value of Equity</i>
VIP	<i>Variace Inflation Factor</i>
DW	<i>Durbin-Watson</i>

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Daftar Objek Penelitian	57
Lampiran 2. Tabulasi data Penelitian.....	58
Lampiran 3. Output Hasil Analisis SPSS versi 26.....	61

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan didirikan memiliki tujuan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat menentukan keberlangsungan suatu perusahaan. Perusahaan di Indonesia saling bersaing untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan yang sudah *go public* di pasar modal tercermin dalam harga saham perusahaan. Nilai perusahaan yang baik membuat harga saham meningkat. Harga saham meningkat dikarenakan investor yang tertarik.

Salah satu hal penting yang menjadi perhatian investor dalam pasar modal yaitu tingkat pertumbuhan perusahaan. Berdasarkan laporan keuangan yang dimiliki perusahaan, akan dilakukan analisis oleh investor dengan mengevaluasi informasi yang tersedia berisikan situasi keuangan perusahaan, manajemen, strategi dan lingkungan bisnisnya yang bertujuan untuk meningkatkan pengambilan keputusan. Informasi keuangan yang akurat dibutuhkan oleh investor agar memperoleh gambaran terhadap kondisi perusahaan secara menyeluruh. Oleh karena itu, perusahaan selalu berusaha untuk meningkatkan kinerja perusahaan, agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan *go public* yang berperan penting dalam pertumbuhan di Indonesia, salah satunya sektor industri barang konsumsi. Perusahaan industri barang konsumsi memiliki peluang untuk bertumbuh dan berkembang, terlihat semakin ramainya sektor industri barang konsumsi di negeri ini membuat

persaingan lebih ketat. Menurut CNBC (2019) konsumsi rumah tangga menyumbang sebesar 55,7% perekonomian Indonesia.

Menurut CNBC (2019) pada akhir Juni 2019 total pendapatan PT HM Sampoerna Tbk. tercatat tumbuh 3,18% menjadi Rp 50,72 triliun dibandingkan periode yang sama tahun 2018 sebesar Rp 49,16 triliun. Ini membuat laba bersih perseroan naik 10,74% secara *year on year* menjadi Rp 6,77 triliun dari Rp 6,11 triliun pada periode yang sama tahun 2018. Tetapi harga saham HMSP turun 3,09% ke level Rp 2.820/unit.

Menurut CNBC (2020) PT Unilever Indonesia Tbk. pada kuartal I-2020 masih bisa membukukan kenaikan laba bersih, meskipun ekonomi Indonesia menghadapi perlemahan akibat virus corona. Laporan keuangan kuartal I-2020 yang dipublikasikan laba bersih tercatat mengalami kenaikan 6,53% menjadi 1,86 triliun. Pada periode 2019, perseroan membukukan laba bersih 1,75% triliun. Meskipun kinerja keuangan mencatatkan kenaikan laba bersih, namun kinerja saham emiten ini sejak awal tahun tercatat turun 4,76% dari Rp 8.550 menjadi Rp 8.000 per lembar.

Berdasarkan laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan dapat dilihat perbandingan antara laba dan harga saham beberapa perusahaan industri barang konsumsi. Hal ini dapat dilihat dalam tabel 1.1 di bawah ini :

Tabel 1.1 Perbandingan Laba dan Harga Saham

Kode Perusahaan	Tahun	Laba	Harga Saham
CAMP	2019	Rp 60.649.376.118	Rp 374
	2020	Rp 64.486.782.911	Rp 302
	2021	Rp 104.524.411.336	Rp 290

Disambung ke halaman berikutnya

Tabel 1.1 Tabel Sambungan

ICBP	2019	Rp	5.736.489.000.000	Rp	11.150
	2020	Rp	7.421.643.000.000	Rp	9.575
	2021	Rp	8.530.199.000.000	Rp	8.700
INDF	2019	Rp	6.588.662.000.000	Rp	7.925
	2020	Rp	9.241.113.000.000	Rp	6.850
	2021	Rp	12.127.419.000.000	Rp	6.325

Sumber : Data diolah, 2023

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa sampel perusahaan industri barang konsumsi dari tahun 2019-2021 mengalami kenaikan laba setiap tahunnya. Meskipun laba perusahaan meningkat harga saham perusahaan justru mengalami penurunan.

Melihat kondisi tersebut laba tidak menjadi penentu nilai perusahaan. Investor tidak hanya melihat laba sebagai penentu keputusan investasinya tetapi ada faktor penentu lainnya. Perusahaan dituntut mempertahankan dan memajukan kegiatan usahanya dengan memanfaatkan pengetahuan dalam peningkatan kinerja perusahaan untuk kedepannya.

Nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan dilihat dari harga sahamnya. Tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan secara optimal. Keputusan keuangan yang ditetapkan oleh perusahaan akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya, hal ini akan berdampak terhadap nilai perusahaan. Keputusan penting dalam perusahaan dapat berkaitan dengan *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan kebijakan dividen.

Free cash flow dapat diartikan sebagai arus kas yang sudah tidak digunakan setelah dikurangi dengan seluruh biaya operasional perusahaan.

Artinya semakin tinggi *free cash flow* yang dimiliki pada suatu perusahaan, berarti kinerja perusahaan tersebut semakin baik. Hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan dimata para investor (Feriani dan Amanah, 2017). *Free cash flow* yang tinggi menyebabkan tingkat *return* semakin tinggi dan investor akan tertarik untuk berinvestasi.

Penelitian Zurriah (2021) menyatakan bahwa variabel *free cash flow* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Yulianti *et al.* (2021) bahwa *free cash flow* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian Sonjaya (2017) menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang terkait dengan *free cash flow* juga dilakukan oleh Dewi *et al.* (2018) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu *investment opportunity set*. *Investment opportunity set* merupakan set kesempatan investasi yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen pada masa yang akan datang, dan merupakan investasi yang diharapkan untuk mendapatkan *return* yang lebih besar. Kesempatan investasi dimiliki oleh setiap perusahaan, penggunaan kesempatan investasi yang besar dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Secara umum *investment opportunity set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang-peluang investasi suatu perusahaan namun

sangat tergantung pada pilihan pengeluaran perusahaan untuk kepentingan di masa mendatang. Perusahaan harus dapat memanfaatkan peluang yang ada untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Setiawan (2019) menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini selaras dengan penelitian Wulanningsih dan Agustin (2020) menyatakan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian Fauzy *et al.* (2019) menyatakan bahwa *investment opportunity set* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan perusahaan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Ulfah dan Iskandar, 2017). Kebijakan dividen dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham. Kesejahteraan pemegang saham mampu dijadikan sebagai gambaran dari nilai perusahaan. Total pengembalian (*return*) kepada pemegang saham selama waktu tertentu terdiri dari peningkatan harga saham ditambah dividen yang diterima. Jika perusahaan menetapkan dividen yang lebih tinggi dari tahun sebelumnya, maka *return* yang diperoleh investor akan semakin tinggi.

Penelitian Putra dan Lestari (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Ovami dan Nasution (2020) menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan kebijakan dividen akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti kebijakan dividen yang meningkat maka akan meningkatkan nilai perusahaan

Hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian Yana dan Iskandar (2017) penelitian ini menyatakan kebijakan dividen diukur dengan *dividen payout ratio* (DPR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang terkait dengan kebijakan dividen juga dilakukan Andriyani dan Hutabarat (2020) yang menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen dengan ukuran *dividend payout ratio* dan nilai perusahaan.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian di atas, terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian yang melatarbelakangi penelitian ini. Peneliti menggunakan perusahaan sektor industri barang konsumsi karena berkontribusi besar dalam perekonomian Indonesia. Maka peneliti ingin melakukan penelitian guna mengetahui hasil yang lebih memadai dengan data yang relevan kondisi saat ini, dalam penelitian ini diambil judul “Pengaruh *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set* dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah di dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang ada, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai sarana untuk menambah pengetahuan dan wawasan terhadap teori yang digunakan yaitu teori sinyal bagi peneliti selanjutnya agar menghasilkan penelitian yang lebih baik. Pada teori tersebut perusahaan akan memberikan sinyal kepada investor yang berkaitan dengan *free cash flow*, *investment opportunity set*, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dan memecahkan masalah-masalah yang berhubungan *free cash flow*, *investment opportunity set*, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pandangan terhadap investor dalam melihat nilai perusahaan, sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi yang tepat.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signaling Theory*

Signalling theory atau teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence. Menurut Spence (1973) dengan memberi suatu sinyal, pihak pemilik informasi berusaha memberikan informasi yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima informasi. Dengan adanya sinyal sebuah langkah yang dilakukan oleh para manajemen perusahaan yang ditujukan kepada para investor terhadap cara pandang para manajemen terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang

Menurut Wulanningsih dan Agustin (2020) sinyal dapat berupa informasi keuangan atau non keuangan yang menjelaskan bahwa perusahaan mereka berada dalam kondisi yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lain dan dapat juga berupa tindakan atau keputusan manajemen dengan mengambil kebijakan yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya. Dengan demikian, manajemen berharap dapat memberikan sinyal kemakmuran kepada pemilik atau pemegang saham dengan menyajikan informasi keuangan. Jika para pemimpin percaya akan prospek masa depan perusahaan yang baik, mereka akan mendapat tanggapan positif dari investor yang mendorong mereka untuk berinvestasi.

Teori sinyal menyatakan bahwa manajer memiliki keunggulan informasi atas pihak luar dan mereka menggunakan ukuran atau fasilitas tertentu untuk

menunjukkan kualitas perusahaan. Secara umum sinyal didefinisikan sebagai isyarat yang dibuat oleh perusahaan (manajer) kepada pihak ketiga (investor). Sinyal-sinyal ini bisa bermacam-macam bentuknya, baik yang disampaikan secara langsung maupun yang memerlukan kajian lebih lanjut untuk mengungkapkannya. Semua sinyal yang diberikan menyiratkan sesuatu dengan harapan bahwa pasar atau pihak eksternal akan mengubah penilaian perusahaan (Putri dan Setiawan, 2019).

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik akan dengan sengaja memberikan sinyal kepada pasar, dengan harapan pasar dapat membedakan antara perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Teori sinyal berakar pada teori akuntansi pragmatis yang berfokus pada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pengguna informasi (Putri dan Setiawan, 2019). Salah satu informasi yang dapat menjadi sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh emiten, pengumuman tersebut selanjutnya dapat mempengaruhi jatuhnya harga saham perusahaan penerbit yang melakukan pengumuman tersebut.

2.1.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah pandangan investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan. Nilai perusahaan dapat diketahui dari harga saham perusahaan, sehingga harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan tinggi. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi keuntungan yang diperoleh pemegang saham sehingga kondisi seperti ini akan diminati oleh investor karena

dengan permintaan saham yang meningkat akan berpengaruh pada nilai perusahaan juga akan meningkat.

Nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan menjadikan masyarakat percaya pada kondisi kinerja perusahaan saat ini dan diyakini memiliki masa depan yang baik di masa yang datang.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan beberapa pengukuran. Salah satu ukuran yang dapat digunakan dalam menilai perusahaan adalah menggunakan rasio Tobins Q. Tobins Q merupakan salah satu alternatif pengukuran kinerja perusahaan yang dapat digunakan dengan menggabungkan antara nilai buku dan nilai pasar ekuitas (Dewi *et al.*, 2018).

Menurut Dewi *et al.* (2018) jika rasio Tobins Q berada di bawah nilai 1 maka investasi dalam aset dinilai rendah oleh pasar. Hal ini menyebabkan perusahaan dinilai memiliki kinerja kurang baik dan dapat mempengaruhi harga saham dan berdampak pada rendahnya nilai perusahaan, sehingga investor tidak tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Sedangkan jika nilai Tobins Q suatu perusahaan di atas dari 1, mengindikasikan bahwa investasi dalam aset menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi baru karena investor menilai perusahaan tinggi dan mempunyai kinerja yang baik dan dinilai mampu menghasilkan aliran kas yang lebih baik dimasa yang akan datang.

2.1.3 *Free Cash Flow*

Free cash flow atau arus kas bebas sangat penting bagi perusahaan karena memungkinkan perusahaan memanfaatkan peluang yang bisa meningkatkan nilai pemegang saham. *Free cash flow* adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.

Free cash flow merupakan arus kas yang sudah tidak digunakan lagi setelah dikurangi seluruh biaya operasional perusahaan. Artinya semakin banyak arus kas bebas pada suatu perusahaan, berarti kinerja perusahaan tersebut semakin baik, Hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan dimata para investor (Feriani dan Amanah, 2017).

Arus kas bebas dapat digunakan untuk membayar utang, membeli kembali saham, membayar dividen, atau menyisihkannya untuk peluang pertumbuhan bisnis di masa depan (Zurriah, 2021). Jika arus kas bebas perusahaan positif maka keuangan perusahaan dalam keadaan baik, sedangkan jika arus kas bebas perusahaan negatif maka perusahaan harus menerbitkan saham untuk tambahan modal, yang mengakibatkan mengurangi laba per saham perusahaan.

Arus kas bebas merupakan indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan laba kepada pemegang saham dengan mengurangi hutang, meningkatkan dividen atau membeli kembali saham, dengan

nilai perusahaan juga meningkat. Menurut Zurriah (2021) arus kas bebas merupakan penentu dalam menentukan nilai perusahaan, sehingga manajemen perusahaan lebih fokus pada upaya peningkatan arus kas bebas.

2.1.4 *Investment Opportunity Set*

Investment opportunity set merupakan peluang-peluang investasi dimasa yang datang. Menurut Wulanningsih dan Agustin (2020) nilai perusahaan dibentuk oleh indikator nilai pasar saham, yang dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi dapat berupa aktiva lancar dan tetap. Peluang-peluang investasi dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Investment opportunity set merupakan sebuah kebijakan untuk berinvestasi yang menyangkut keputusan alokasi dana perusahaan yang berasal dari pihak eksternal perusahaan dalam bentuk investasi yang bervariasi. Perusahaan yang mempunyai tingkat *investment opportunity set* yang tinggi dikaitkan dengan sanggupnya suatu perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya atau aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk memperoleh laba, yang nantinya akan mampu meningkatkan nilai perusahaan dan kekayaan pihak investor perusahaan (Wulanningsih dan Agustin, 2020)

Keputusan untuk memanfaatkan *investment opportunity set* yang ada dalam suatu perusahaan merupakan kebijakan manajemen. Pemanfaatan *investment opportunity set* mampu menunjukkan prospek perusahaan di masa

yang akan datang dimana keuntungan perusahaan akan meningkat sebagai akibat dari kegiatan investasi perusahaan yang dilakukan saat ini (Dewi *et al.*, 2018).

Menurut Putri dan Setiawan (2019) *investment opportunity set* merupakan aset perusahaan yang nilainya bergantung pada pengeluaran yang ditentukan oleh manajemen di masa yang akan datang, namun saat ini masih menjadi pilihan investasi yang diharapkan perusahaan dapat menghasilkan *return* yang lebih besar.

Secara umum dapat disimpulkan bahwa IOS adalah hubungan antara pengeluaran saat ini maupun dimasa yang akan datang sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menghasilkan nilai perusahaan. Menurut teori sinyal, pengeluaran modal perusahaan tampak sangat penting dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan karena jenis investasi tersebut memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan dan pendapatan perusahaan sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

2.1.5 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan atas laba perusahaan dimana laba tersebut dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau menjadi laba ditahan untuk pembiayaan investasi pada masa yang akan datang (Yana dan Iskandar, 2017). Dividen menjadi hal yang sangat penting bagi perusahaan. Dividen dapat menunjukkan stabilitas perusahaan dan prospek perusahaan kedepannya kepada pihak luar terutama investor yang akan melakukan investasi ke perusahaan yang dituju.

Dividen juga dapat menunjukkan bagaimana keadaan kinerja keuangan perusahaan tersebut. Dividen yang dibagikan adalah salah satu strategi untuk menaikkan harga saham. Harga saham meningkat seiring dengan kenaikan dividen (Ovami dan Nasution, 2020). Jika perusahaan melakukan pembayaran dividen maka nilai perusahaan akan meningkat dan harga saham juga meningkat. Begitu juga sebaliknya jika perusahaan mengurangi pembagian dividen maka kondisi perusahaan akan buruk dan menurunkan harga saham.

Menurut Putra dan Lestari (2016) kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal oleh para investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh pada nilai perusahaan. Manajer harus mempertimbangkan dan mengambil keputusan yang tepat kapan dan berapa proporsi laba yang diperoleh perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, serta kapan dan berapa proporsi laba yang akan disimpan di perusahaan untuk diinvestasikan kembali.

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Penulis	Judul	Hasil Penelitian
1	Putra dan Lestari (2016)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
2	Sonjaya (2017)	Analisis Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Kebijakan Dividen, Kepemilikan Saham Manajerial, dan Kepemilikan Saham Institusional Terhadap Nilai Perusahaan	<i>Free Cash Flow</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Dividen berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Disambung ke halaman berikutnya

Tabel 2.1 Sambungan

3	Feriani dan Amanah (2017)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening	<i>Free Cash Flow</i> berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Dividen berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
4	Ulfah dan Iskandar (2017)	Pengaruh Profil Risiko terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia	Kebijakan dividen dikukur dengan dividen payout ratio (DPR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
5	Dewi <i>et al.</i> (2018)	Analisis Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , <i>Investment Opportunity Set</i> , Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)	<i>Free Cash Flow</i> tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. <i>Investment Opportunity Set</i> berpengaruh positif secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
6	Ganar (2018)	Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013- 2017	Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh terhadap Nilai perusahaan.
7	Fauzy <i>et al.</i> (2019)	Pengaruh <i>Intangible Assets</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Investment Opportunity Set</i> , Profitabilitas dan <i>Coorporate Governance</i> terhadap <i>Firm Value</i> pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Konsumsi Periode 2014-2016	<i>Investment Opportunity Set</i> tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (<i>firm value</i>).
8	Putri dan Setiawan (2019)	Pengaruh <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> , Kebijakan Dividen, Dan <i>Opportunistic Behavior</i> Terhadap Nilai Perusahaan	IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
9	Ovami dan Nasution (2020)	Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ 45	Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Disambung ke halaman berikutnya

Tabel 2.1 Sambungan

10	Wulanningsih dan Agustin (2020)	Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> , Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Property And Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018)	IOS memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
11	Andriyani dan Hutabarat (2020)	Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Mediasi Penghindaran Pajak Perusahaan Properti	Penelitian ini menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan antara Kebijakan Dividen dengan ukuran <i>dividend payout ratio</i> dan Nilai Perusahaan.
12	Mufida <i>et al.</i> (2020)	Pengaruh Modal Intelektual, Set Kesempatan Investasi Terhadap Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Pada BEI Periode 2012-2016	Set Kesempatan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
13	Yulianti <i>et al.</i> (2021)	Analisis Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Saham Manajerial terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Bank BUMN periode 2010-2019)	<i>Free Cash Flow</i> secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Saham Manajerial secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan.
14	(Zurriah, 2021)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Nilai Perusahaan	<i>Free Cash Flow</i> secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Sumber: Hasil kajian penulis, 2022

2.3 Kerangka Konseptual

Berdasarkan pada landasan teori diatas dapat dijelaskan bahwa dalam *signaling theory* perusahaan perlu untuk menyampaikan informasi kepada investor kemudian dari informasi tersebut investor akan mendapat sinyal yang telah disampaikan oleh perusahaan selanjutnya investor akan menginterpretasikan sinyal yang diterima tersebut.

Sinyal yang disampaikan oleh manajemen termuat dalam laporan yang disampaikan oleh perusahaan, di dalam laporan yang berisi informasi laporan keuangan. Dalam laporan tersebut investor dapat menilai kinerja dari perusahaan. Perusahaan mengharapkan informasi yang diberikan mengandung sinyal positif bagi perusahaan untuk memprediksi prospek perusahaan pada masa yang akan datang.

Free cash flow dalam perusahaan merupakan suatu sinyal positif yang dapat disampaikan kepada investor akan prospek perusahaan dimasa depan yang menggambarkan kemampuan penciptaan kas di masa depan. *Free cash flow* yang tinggi akan membuat kinerja perusahaan baik. Kinerja dari perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan yang diwujudkan dalam bentuk *return* yang tinggi melalui dividen, harga saham, atau laba ditahan untuk diinvestasikan di masa depan.

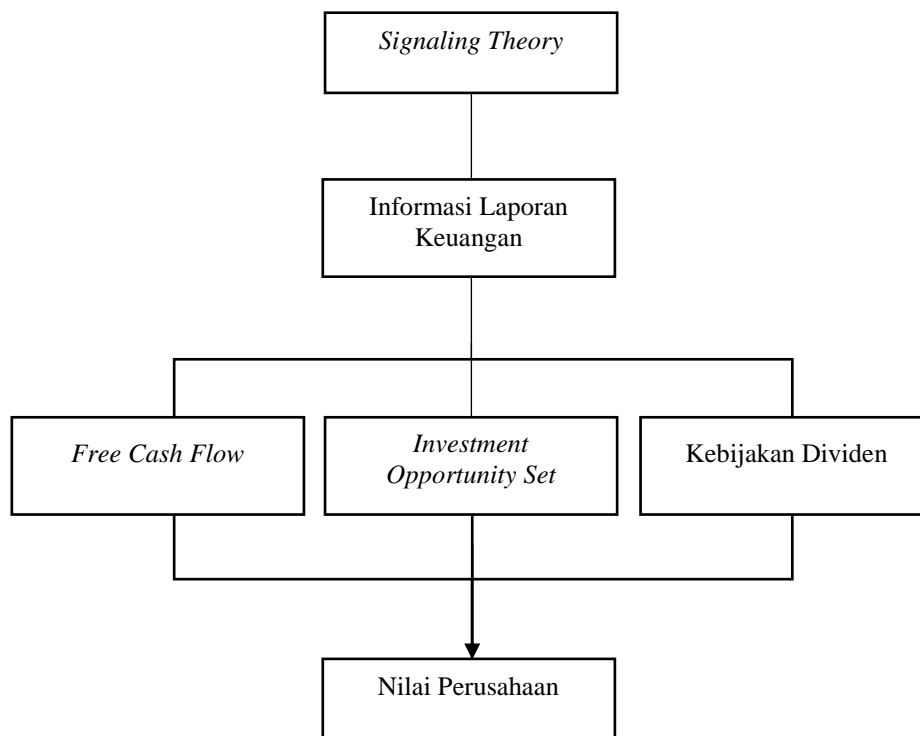
Ketika *free cash flow* tinggi, maka perusahaan akan cenderung membagikannya ke dalam bentuk dividen. Dividen yang tinggi dibagikan oleh perusahaan akan memberikan sinyal positif bagi investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Investor akan merasa senang dan menilai perusahaan memiliki kekuatan finansial yang baik hal ini akan meningkatkan harga saham.

Perusahaan yang baik akan memiliki peluang-peluang investasi yang baik. Perusahaan akan memberikan sinyal terhadap investor, sehingga investor akan memberikan respon positif terhadap perusahaan yang memiliki *investment opportunity* set tinggi. *investment opportunity* set tinggi akan menjanjikan *return*

lebih tinggi di masa mendatang. Investor yang menyukai risiko telah mengerti atau memahami bahwa *return* tinggi akan diikuti dengan tingkat risiko tinggi.

Kepercayaan investor terhadap perusahaan yang disertai keputusan investasi, menyebabkan naiknya permintaan terhadap saham perusahaan. Peluang investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Hal ini akan meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Gambar kerangka konseptual dari penelitian ini yaitu sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Sumber: Hasil kajian penulis, 2022

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori sinyal, *free cash flow* yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik,

sehingga hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi *free cash flow* yang diperoleh oleh perusahaan semakin tinggi pula yang didistribusikan kepada pemegang saham, jika *free cash flow* yang dihasilkan perusahaan rendah maka yang didistribusikan kepada pemegang saham juga rendah. Oleh karena itu, harus membuat perusahaan menjadi lebih bernilai dengan meningkatkan *free cash flow*.

Penelitian Zurriah (2021) menyatakan bahwa variabel *free cash flow* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Yulianti *et al.* (2021) yang menyatakan bahwa *free cash flow* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pada pemaparan di atas maka dapat dirumuskan suatu hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.4.2 Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori sinyal, *investment opportunity set* memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang. Perusahaan yang memperoleh *investment opportunity set* yang tinggi dinilai sanggup memanfaatkan sumber daya atau aset yang dimiliki untuk memperoleh laba, yang nantinya akan mampu meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan investor. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan karena memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut

berkembang dengan baik sehingga sahamnya cenderung diminati oleh para investor.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Setiawan (2019) menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini selaras dengan penelitian Wulanningsih dan Agustin (2020) menyatakan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pada pemaparan di atas maka dapat dirumuskan suatu hipotesis sebagai berikut:

H₂ : *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.4.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori sinyal, investor akan menilai kinerja suatu perusahaan. Saat perusahaan mendistribusikan dividen yang besar akan mempengaruhi investor untuk menilai baik perusahaan dan memberikan sinyal positif karena mengutamakan hak investor. Jika perusahaan mendistribusikan dividen dengan rendah maka dapat mempengaruhi investor untuk menilai kurang baik perusahaan dan memberikan sinyal yang buruk karena tidak mengutamakan hak investor.

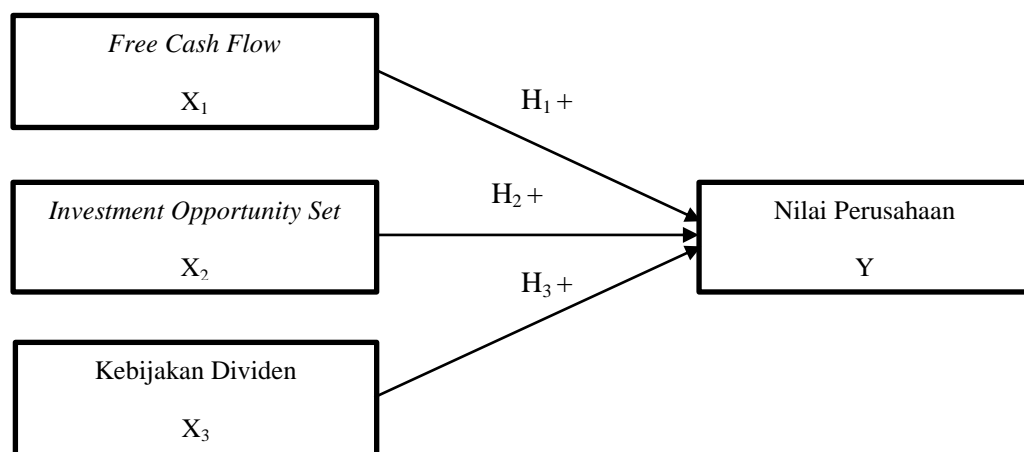
Hasil penelitian Putra dan Lestari (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut selaras dengan Ovami dan Nasution (2020) menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan kebijakan dividen akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut mendukung teori sinyal yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen karena adanya

kepastian tentang *return* investasi. Investor yang tertarik akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan pada pemaparan di atas maka dapat dirumuskan suatu hipotesis sebagai berikut:

H₃: Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.5 Model Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu yang telah diuraikan diatas, maka dapat dikembangkan kerangka model sebagai berikut:



Gambar 2.2 Model Penelitian

Sumber: Data Diolah, 2022

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dapat terpengaruh atau terikat oleh variabel lain. Variabel dependen pada penelitian ini adalah Nilai Perusahaan. Dalam penelitian ini nilai perusahaan alat ukurnya menggunakan rasio Tobin's Q. Rasio Tobin's Q diukur dengan cara membandingkan antara rasio nilai pasar ekuitas ditambah hutang dengan total aset. Maka pengukuran nilai perusahaan dengan metode ini yaitu (Wulanningsih dan Agustin, 2020) :

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Debt}}{\text{Total Assets}}$$

3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang nilainya dapat mempengaruhi variabel lain. Variabel independen pada penelitian ini adalah *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set* dan Kebijakan Dividen. Berikut penjelasan dari variabel-variabel tersebut.

1. *Free Cash Flow*

Free Cash Flow merupakan arus kas bebas yang tersisa diakhir periode. yang biasanya didistribusikan kepada investor. Variabel ini diberi simbol FCF. Maka pengukuran FCF dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Arfan dan Maywindlan, 2013) :

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

2. *Investment Opportunity Set*

Dalam penelitian ini *investment opportunity set* diukur menggunakan *Market to Book Value of Equity* (MBVE) yaitu sebuah proksi yang dilihat berdasarkan harga pertumbuhan perusahaan dari kemampuan perusahaan dalam memperoleh dan mengelola modal. IOS akan memberikan informasi mengenai prospek pendapatan yang didapatkan di masa yang akan depan. Dihitung menggunakan rumus (Wulanningsih dan Agustin, 2020) :

$$\text{MBVE} = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Closing Price}}{\text{Total Equity}}$$

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen pada dasarnya penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada investor. Kebijakan pemberian dividen merupakan hal penting yang menyangkut apakah dividen akan dibagikan kepada investor atau diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Kebijakan dividen ini diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Feriani dan Amanah, 2017) :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Tunai Per Saham}}{\text{Laba Per Saham}} \times 100\%$$

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan pada penelitian ini yaitu perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Sampel ditentukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu teknik pengumpulan sampel dengan menentukan kriteria yang sesuai dengan

kebutuhan penelitian. Adapun penentuan sampel dengan teknik *purposive sampling* dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang memiliki kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.
2. Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar secara berturut-turut selama tahun 2017-2021.
3. Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang mengalami keuntungan.

Tabel 3. 1 Teknik Pengumpulan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2021	73
2.	Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tidak terdaftar secara berturut-turut selama tahun pengamatan 2017-2021	(27)
3	Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang mengalami kerugian	(27)
	Total perusahaan sampel	19
	Total data amatan selama 5 tahun	95

Sumber: www.idx.co.id (data diolah, 2022)

Berdasarkan tabel di atas setelah dilakukan *purposive sampling* dan diperoleh 19 perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI 2017-2021 yang sesuai dengan penelitian ini. Sehingga data yang diteliti sejumlah 95 data perusahaan.

3.3 Jenis dan Sumber Data

3.3.1 Jenis Data

Jenis data yang dipergunakan pada penelitian ini adalah data kuantitatif. Dimana data kuantitatif tersebut disajikan dalam bentuk angka-angka yang dapat dihitung dan memiliki satuan pengukuran yang jelas, yang terdapat pada laporan

keuangan dan laporan tahunan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021.

3.3.2 Sumber Data

Sumber data pada penelitian penelitian ini bersifat sekunder, yaitu data yang dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data. Data sekunder yang digunakan, yaitu laporan keuangan serta laporan tahunan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021 yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yang dipublikasi melalui www.idx.co.id. dan website resmi perusahaan yang bersangkutan.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Dimana pengumpulan data melalui data sekunder berupa dokumen-dokumen yang telah ada. Dalam hal ini yaitu berupa *annual report* dan laporan keuangan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama periode 2017-2021.

3.5 Alat Analisis Data

Untuk membuktikan hipotesis pada peniliatian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda yang diolah dengan menggunakan SPSS versi 26.

3.5.1 Analisis Deskriptif

Menurut Gani dan Amalia (2018) analisis deskriptif adalah bidang ilmu statistik yang memformulasikan data melalui pengelompokkan, penentuan nilai, dan fungsi statistik melalui penggunaan berbagai bentuk tabel. Tujuan utama

analisis deskriptif adalah untuk mempermudah seseorang untuk membaca data dan mengetahui maksud dari data tersebut. Analisis deskriptif berisi tentang nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Menurut Gani dan Amalia (2018) model regresi harus mencukupi asumsi klasik serta dapat memenuhi standar statistik sehingga parameter yang didapat logis dan masuk akal. Proses pengerjaan uji asumsi klasik tersebut dilakukan bersamaan dengan proses uji regresi sehingga tahap-tahap yang dikerjakan dalam pengujian sama. Dengan demikian sebelum melakukan uji regresi linier berganda terlebih dahulu melakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari:

3.5.2.1 Uji Normalitas

Menurut Gani dan Amalia (2018) data dikatakan berdistribusi normal jika selisih antara setiap titik observer yang berposisi di atas rata-rata observer dengan yang berposisi di bawah rata-rata observer, relatif sama. Teknik pengujian normalitas data yang digunakan yaitu teknik *Kolmogorov-Smirnov*. Data bisa disebut berdistribusi normal atau tidak:

1. Jika tingkat signifikansi $> 0,05$ artinya data dikatakan berdistribusi normal.
2. Jika tingkat signifikansi $< 0,05$ artinya data berdistribusi tidak normal.

3.5.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Menurut Gani dan Amalia (2018) Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji dalam persamaan regresi apakah residualnya memiliki varians yang berbeda atau tidak, apabila residual memiliki varians yang sejenis maka disebut homoskedastisitas namun apabila residualnya memiliki

varians yang berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Regresi yang baik merupakan regresi yang berada dalam kondisi homoskedastisitas bukan kondisi heteroskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas menggunakan metode uji glejser yaitu dengan meregresikan variabel independen dengan nilai absolute residualnya. Heteroskedastisitas terjadi apabila hasil regresi tersebut menunjukkan nilai signifikansi dibawah tingkat alpha yaitu 0,05. Pengaruh variabel independen terhadap absolut residual akan terlihat pada nilai signifikansi.

3.5.2.3 Uji Multikolinearitas

Menurut Gani dan Amalia (2018) kondisi multikolinearitas terjadi jika dua atau lebih variabel independen dalam model regresi memiliki hubungan linier yang erat. Model regresi yang baik harus bebas dari gejala multikolinearitas. Jika terjadi multikolinearitas, maka model regresi menjadi buruk karena beberapa variabel menghasilkan parameter yang mirip sehingga dapat saling mengganggu.

Agar model regresi bebas dari gejala hubungan yang kuat antar sesama variabel independen, maka dilakukan pengujian multikolinearitas. Pendeteksian problem multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai $VIF < 10$, maka tidak ada gejala multikolinearitas. Sebaliknya, jika nilai $VIF > 10$, maka ada gejala multikolinearitas.

3.5.2.4 Uji Autokorelasi

Menurut Juliandi *et al.*, 2018 uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu

pada periode ke t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan adanya autokorelasi. Model regresi yang baik adalah bebas autokorelasi.

Salah satu cara mengidentifikasinya adalah dengan melihat nilai Durbin watson:

1. Jika nilai D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif.
2. Jika nilai D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak terdapat autokorelasi.
3. Jika nilai D-W diatas +2 terdapat autokorelasi negatif.

3.5.3 Uji Kelayakan Model

3.5.3.1 Uji F

Menurut Gani dan Amalia (2018) uji F atau *Goodness of Fit Test* adalah uji kelayakan model yang dilakukan untuk mengetahui suatu model regresi layak atau tidak, jika layak berguna untuk mengestimasi populasi. Model regresi dapat dikatakan layak jika nilai signifikansi uji F kurang dari alpha yaitu 0,05 dan model regresi dikatakan tidak layak apabila nilai signifikansi uji F lebih dari alpha 0,05 artinya model regresi tidak dapat digunakan.

3.5.3.2 Uji Koefisien Korelasi (R)

Menurut Gani dan Amalia (2018) uji koefisien korelasi bertujuan untuk mengetahui lemah atau kuatnya hubungan antara masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen yang ada di dalam model regresi berganda. Ukuran korelasi untuk mengetahui lemah atau kuatnya hubungan yang dimiliki antara variabel independen dengan variabel dependen terbagi menjadi empat kelompok:

1. $R = < 0,25$ berarti hubungannya sangat lemah.
2. $R = 0,25 - 0,49$ berarti hubungannya lemah.
3. $R = 0,50 - 0,75$ berarti Hubungannya kuat.
4. $R = > 0,75$ berarti hubungannya sangat kuat.

3.5.3.3 Uji Koefisien Determnasi (R^2)

Menurut Gani dan Amalia (2018) uji koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mngetahuai persentase variasi variabel independen, dimana persentase variasi variabel independen tersebut akan menentukan variasi perubahan pada variabel dependen.

3.5.4 Uji Regresi Linier Berganda

Menurut Gani dan Amalia (2018) model regresi linier berganda dapat menjelaskan hubungan fungsional antara beberapa variabel, yang terdiri dari satu variabel dependen dan lebih dari satu variabel independen. Dalam penelitian ini analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui hubungan antara *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 FCF + \beta_2 IOS + \beta_3 DPR + \varepsilon$$

Dimana:

Y : Nilai Perusahaan

α : Konstanta

β_1, \dots, β_3 : Koefisien

FCF : *Free Cash Flow*

IOS : *Investment Opportunity Set*

DPR : Kebijakan Dividen

ε : *Error Term*

3.5.5 Uji Hipotesis

Menurut Gani dan Amalia (2018) uji hipotesis bertujuan untuk mengetahui pengaruh signifikansi variabel independen terhadap variabel dependen. Metode yang digunakan untuk menguji tingkat kenyataan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah menggunakan alat uji t (t test) dengan membandingkan hasil perhitungan pada nilai t dengan nilai t tabel menggunakan tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$). Jika p value $< 0,05$ maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen, namun jika p value $> 0,05$ maka tidak terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Gani dan Amalia, 2018 menyatakan bahwa arah hubungan variabel independen dengan variabel dependen akan terlihat pada nilai koefisien regresi (β). Hubungan searah terjadi apabila β bernilai positif. Artinya, apabila variabel independen mengalami peningkatan maka variabel dependen akan ikut mengalami peningkatan. Sebaliknya, apabila variabel independen mengalami penurunan maka variabel dependen akan ikut mengalami penurunan. Hubungan tidak searah akan terjadi apabila β bernilai negatif. Artinya, apabila variabel independen mengalami peningkatan maka variabel dependen akan mengalami penurunan. Sebaliknya, apabila variabel independen mengalami penurunan maka variabel dependen akan mengalami kenaikan.

Berikut adalah kriteria pengujian hipotesis :

H1 : Hipotesis dinyatakan diterima apabila $p \text{ value} < 0,05$ dan nilai β menunjukkan arah positif, yang artinya *free cash flow* dinyatakan berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

H2 : Hipotesis dinyatakan diterima apabila $p \text{ value} < 0,05$ dan nilai β menunjukkan arah positif, yang artinya *investment opportunity set* dinyatakan berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

H3 : Hipotesis dinyatakan diterima apabila $p \text{ value} < 0,05$ dan nilai β menunjukkan arah positif, yang artinya kebijakan dividen dinyatakan berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021 yang menggunakan data dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang dipublikasikan sebanyak 73 perusahaan. Dalam penelitian ini dilakukan metode *purposive sampling* dengan menerapkan berbagai kriteria sehingga diperoleh 19 sampel yang menjadi objek dalam penelitian ini yang akan dianalisis secara terpisah tiap-tiap pengaruh dari variabel independen yaitu *free cash flow*, *investment opportunity set* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen.

Penelitian ini menggunakan 95 data yang diperoleh dengan *purposive sampling*. Namun dilakukan *outlier data* untuk mengatasi data yang tidak normal dengan menggunakan uji *casewise diagnostics* untuk mengeluarkan data *extreme*. Setelah dilakukan uji *casewise diagnostics* maka perlu dikeluarkan data *extreme* sebanyak 5 data, maka diperoleh hasil akhir data sebanyak 90 data.

Tabel 4.1 Outlier Data

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2021	73
2.	Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tidak terdaftar secara berturut-turut selama tahun pengamatan 2017-2021	(27)
3	Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang mengalami kerugian	(27)
	Total perusahaan sampel	19

Disambung ke halaman berikutnya

Tabel 4.1 Sambungan

	Total data amatan sebelum <i>outlier</i> selama 5 tahun	95
	Total data amatan yang menjadi <i>outlier</i>	(5)
	Total data amatan setelah <i>outlier</i>	90

Sumber : Data diolah, 2023

4.2 Alat Analisis Data

4.2.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi mengenai objek yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Secara detail, data yang diperlukan berupa nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (*mean*), hingga standar deviasi dapat diterangkan melalui analisis deskriptif. Berikut ini tabel hasil dari uji analisis deskriptif setelah dilakukan *outlier* data:

Tabel 4.2 Uji Analisis Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
<i>Free Cash Flow</i>	90	-0,2671	1,2707	0,088209	0,1779066
<i>Investment Opportunity Set</i>	90	0,3369	82,4444	5,088609	12,3261205
Kebijakan Dividen	90	0,0663	4,0148	0,521971	0,4808788
Nilai Perusahaan	90	0,4940	23,2858	2,689498	3,2600685
<i>Valid N (listwise)</i>	90				

Sumber : Data diolah, 2023

Berdasarkan tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai variabel *free cash flow* (X1) memiliki nilai terendah atau minimum sebesar -0,2671, nilai tertinggi atau maksimum sebesar 1,2707 dan didapatkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,088209 serta nilai standar deviasi sebesar 0,1779066. Dapat diartikan bahwa apabila nilai *free cash flow* lebih besar dari nilai *mean* 0,088209 maka *free cash flow* perusahaan dikatakan tinggi. Namun sebaliknya, apabila nilai *free cash flow* di bawah dari nilai *mean* 0,088209 maka *free cash flow* perusahaan tergolong rendah.

Variabel *investment opportunity set* (X2) memiliki nilai terendah atau minimum sebesar 0,3369, nilai tertinggi atau maksimum sebesar 82,4444 dan didapatkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 5,088609 serta nilai standar deviasi sebesar 12,3261205. Dapat diartikan bahwa apabila nilai *investment opportunity set* lebih besar dari nilai *mean* 5,088609 maka *investment opportunity set* perusahaan dikatakan tinggi. Namun sebaliknya, apabila nilai *investment opportunity set* di bawah dari nilai *mean* 5,088609 maka *investment opportunity set* perusahaan tergolong rendah.

Variabel kebijakan dividen (X3) memiliki nilai terendah atau minimum sebesar 0,0663, nilai tertinggi atau maksimum sebesar 4,0148 dan didapatkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,521971 serta nilai standar deviasi sebesar 0,4808788. Dapat diartikan bahwa apabila nilai kebijakan dividen lebih besar dari nilai *mean* 0,521971 maka kebijakan dividen perusahaan dikatakan tinggi. Namun sebaliknya, apabila nilai kebijakan dividen di bawah dari nilai *mean* 0,521971 maka kebijakan dividen perusahaan tergolong rendah.

Variabel nilai perusahaan (Y) memiliki nilai terendah atau minimum sebesar 0,4940, nilai tertinggi atau maksimum sebesar 23,2858 dan didapatkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2,689498 serta nilai standar deviasi sebesar 3,2600685. Dapat diartikan bahwa apabila angka nilai perusahaan lebih besar dari nilai *mean* 2,689498 maka nilai perusahaan dikatakan tinggi. Namun sebaliknya, apabila angka nilai perusahaan di bawah dari nilai *mean* 2,689498 maka nilai perusahaan tergolong rendah.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel memperoleh hasil berdistribusi normal atau tidak. Pengukuran secara uji statistik non parametik *Kolmogrov Smirnov* dengan pendekatan *exact*. Pendekatan *exact* dapat digunakan jika nilai *Asymp Sig. (2-tailed)* berdistribusi tidak normal (Mehta dan Patel, 2013). Apabila nilai *Exact Sig. (2-tailed)* di atas 0,05 atau 5% maka data residual berdistribusi normal. Uji data normalitas pada penelitian ini dilakukan sebelum dan setelah *outlier* data dikarenakan ditemukan data *extreme*. Pengujian sebelum *outlier* data berjumlah 95 data dan setelah *outlier* data berjumlah 90 data. Berikut hasil uji normalitas sebelum dan setelah *outlier* data:

Tabel 4.3 Uji Normalitas

		Sebelum Outlier	Setelah Outlier
		<i>Unstandardized Residual</i>	<i>Unstandardized Residual</i>
N		95	90
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	0,0000000	0,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	1,29236416	0,82036674
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	0,140	0,120
	<i>Positive</i>	0,136	0,120
	<i>Negative</i>	-0,140	-0,096
<i>Test Statistic</i>		0,140	0,120
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		0,000 ^c	0,003 ^c
<i>Exact Sig. (2-tailed)</i>		0,044	0,136
<i>Point Probability</i>		0,000	0,000

Sumber : Data diolah, 2023

Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan bahwa pada sisi sebelum outlier nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yakni $0,000 < 0,05$ ataupun *Exact Sig. (2-tailed)* yakni $0,044 < 0,05$ menunjukkan data residual dibawah 0,05 yang berarti data berdistribusi tidak normal. Namun setelah dilakukan *outlier* data maka didapatkan

nilai *Exact Sig. (2-tailed)* bernilai $0,136 > 0,05$ yang berarti data residual telah berdistribusi normal dikarenakan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

4.2.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain atau tidak. Model regresi dikatakan baik yaitu tidak terjadi heterodastisitas. Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan uji Glejser, dengan melihat nilai signifikansi (Sig.). Apabila tingkat sig. $> 0,05$ maka dikatakan tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. Berikut ini hasil uji heteroskedastisitas setelah *outlier* data menggunakan metode uji Glejser:

Tabel 4.4 Uji Heteroskedastisitas

	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	T	Sig.
	B	<i>Std. Error</i>	Beta		
<i>(Constant)</i>	0,499	0,072		6,928	0,000
<i>Free Cash Flow</i>	0,511	0,293	0,189	1,74	0,085
<i>Investment Opportunity Set</i>	0,006	0,004	0,154	1,44	0,154
Kebijakan Dividen	0,164	0,105	0,164	1,555	0,124

Sumber : Data diolah, 2023

Berdasarkan tabel 4.4 menunjukkan bahwa hasil nilai signifikansi untuk variabel *free cash flow* sebesar 0,085, variabel *investment opportunity set* nilai signifikansi sebesar 0,154, dan variabel kebijakan dividen nilai signifikansi sebesar 0,124. Seluruh variabel independen nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 yang berarti tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

4.2.2.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah model regresi dalam penelitian ini terdapat gejala hubungan yang kuat atau erat antar variabel

dependen. Pendeteksian problem multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai VIF < 10 , maka tidak ada gejala mutikolinearitas. Sebaliknya, jika nilai VIF > 10 , maka ada gejala multikolinearitas. Berikut ini hasil uji multikolinearitas setelah dilakukan *outlier* data:

Tabel 4.5 Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Free Cash Flow	0,856	1,168
Investment Opportunity Set	0,877	1,141
Kebijakan Dividen	0,907	1,102

Sumber : Data diolah, 2023

Berdasarkan tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai VIF untuk variabel independen yaitu *free cash flow* sebesar 1,168, *variabel investment opportunity set* nilai VIF sebesar 1,141 dan variabel kebijakan dividen nilai VIF sebesar 1,102. Masing-masing variabel memiliki nilai VIF kurang dari 10 ($VIF < 10$) yang berarti bahwa dalam penelitian ini model regresi tidak tergejala multikolinearitas.

4.2.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mmenguji apakah dalam model regresi ada hubungan antara periode saat ini dengan periode sebelumnya. Pada penelitian ini pengujian autokorelasi dibuat dengan melihat nilai *Durbin-Watson*. Jika DW dengan nilai -2 sampai +2 tidak terjadi gejala autokorelasi (Juliandi *et al.*, 2018). Berikut hasil uji autokorelasi setelah dilakukan *outlier* data pada tabel di bawah :

Tabel 4.6 Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	0,826

Sumber : Data diolah, 2023

Berdasarkan tabel 4.6 menunjukkan bahwa hasil nilai *Durbin-Watson* sebesar 0,826 berarti berada diantara -2 sampai +2 yang artinya tidak terjadi autokorelasi dalam penelitian ini.

4.2.3 Uji Kelayakan Model

4.2.3.1 Uji F

Uji F merupakan pengujian yang dilakukan untuk melihat model regresi yang digunakan apakah layak atau tidak. Model regresi yang layak dapat digunakan untuk mengestimasi populasi. Model regresi dikatakan layak jika nilai signifikansi uji F kurang dari *alpha* yaitu 0,05 dan model regresi dikatakan tidak layak apabila nilai signifikansi uji F lebih dari *alpha* 0,05 artinya model regresi tidak dapat digunakan. Berikut ini hasil uji F pada penelitian ini setelah dilakukan *outlier* data:

Tabel 4.7 Uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	885,999	3	295,333	424,038	0,000 ^b
Residual	59,897	86	0,696		
Total	945,896	89			

Sumber : Data diolah, 2023

Berdasarkan tabel 4.7 menunjukkan nilai signifikansi untuk uji f sebesar 0,000 kurang dari nilai *alpha* yaitu 0,05 yang berarti model regresi layak dan dapat mengestimasi populasi.

4.2.3.2 Uji Koefisien Korelasi (R)

Uji koefisien korelasi bertujuan untuk mengetahui lemah atau kuatnya hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien korelasi ditentukan berdasarkan nilai R yang didapatkan dari regresi menggunakan SPSS versi 26. Menurut (Gani dan Amalia, 2018) ukuran korelasi

untuk mengetahui lemah atau kuatnya hubungan yang dimiliki antara variabel terbagi menjadi empat kelompok, yaitu : hubungannya sangat lemah ($r = < 0,25$), lemah ($r = 0,25 - 0,49$), kuat ($r = 0,50 - 0,75$), dan sangat kuat ($r = > 0,75$). Berikut ini hasil uji koefisien korelasi (R) dalam penelitian ini setelah dilakukan *outlier* data:

Tabel 4.8 Uji Koefisien Korelasi (R)

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,968 ^a	0,937	0,934

Sumber : Data diolah, 2023

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan hasil nilai R sebesar 0,968 dimana nilai tersebut diatas 0,75 yang berarti termasuk dalam kategori hubungan yang sangat kuat. Artinya, *free cash flow*, *investment opportunity set* dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan memiliki hubungan yang sangat erat.

4.2.3.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui persentase variasi variabel independen yang akan menentukan variasi perubahan terhadap variabel dependen. Dalam hal ini persentasenya ditentukan dari nilai R square. Berikut ini hasil uji koefisien determinasi setelah dilakukan *outlier* data:

Tabel 4.9 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,968 ^a	0,937	0,934

Sumber : Data diolah, 2023

Berdasarkan tabel 4.9 menunjukkan nilai R square sebesar 0,937. Dalam hal ini berarti bahwa variabel independen *free cash flow*, *investment opportunity set* dan kebijakan dividen memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan

sebesar 93,7% sementara sisanya 6,3% merupakan pengaruh dari variabel lainnya yang diluar dari penelitian ini

4.2.4 Uji Regresi Linier Berganda

Uji regresi linier berganda dilakukan untuk menjelaskan hasil hubungan antara beberapa variabel, yang terdiri dari satu variabel dependen dan lebih dari satu variabel independen. Dalam penelitian ini *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan kebijakan dividen sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Berikut ini hasil uji analisis regresi linier berganda setelah dilakukan *outlier* data:

Tabel 4.10 Uji Regresi Linier Berganda

	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	T	Sig.
	B	<i>Std. Error</i>	Beta		
<i>(Constant)</i>	1,267	0,132		9,596	0,000
<i>Free Cash Flow</i>	0,533	0,537	0,029	0,992	0,324
<i>Investment Opportunity Set</i>	0,252	0,008	0,952	32,836	0,000
Kebijakan Dividen	0,182	0,193	0,027	0,942	0,349

Sumber : Data diolah, 2023

Berdasarkan hasil tabel 4.10 maka persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini sebaga berikut:

$$Y = 1,267 + 0,533FCF + 0,252IOS + 0,182DPR + \varepsilon$$

Keterangan:

Y : Nilai Perusahaan

FCF : *Free Cash Flow*

IOS : *Investment Opportunity Set*

DPR : Kebijakan Dividen

ε : *Error Term*

Dari persamaan regresi linier berganda di atas dapat diketahui bahwa nilai konstanta 1,267 yang artinya jika seluruh variabel independen *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan kebijakan dividen bernilai nol maka nilai perusahaan sebesar 1,267.

Nilai koefisien variabel *free cash flow* sebesar 0,533. Hal ini memperlihatkan apabila *free cash flow* meningkat sebesar 1 maka akan diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan sebesar 0,533 dengan asumsi variabel independen lain konstan.

Nilai koefisien variabel *investment opportunity set* sebesar 0,252. Hal ini memperlihatkan apabila *investment opportunity set* meningkat sebesar 1 maka akan diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan sebesar 0,252 dengan asumsi variabel independen lain konstan.

Nilai koefisien variabel kebijakan dividen sebesar 0,182. Hal ini memperlihatkan apabila kebijakan dividen meningkat sebesar 1 maka akan diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan sebesar 0,182 dengan asumsi variabel independen lain konstan.

4.2.5 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui kebenaran secara nyata terhadap dugaan yang dibuat oleh penulis dengan melihat pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Pengujian hipotesis sendiri dilakukan dengan melihat nilai β dan membandingkan nilai signifikansi variabel dengan tingkat *alpha* sebesar 0,05. Berikut ini hasil uji hipotesis yang disajikan dalam tabel:

Tabel 4.11 Uji Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	
(Constant)	1,267	0,132	0,000
Free Cash Flow	0,533	0,537	0,324
Investment Opportunity Set	0.252	0,008	0,000
Kebijakan Dividen	0,182	0,193	0,349

Sumber : Data diolah, 2023

4.2.5.1 Pengujian Hipotesis 1

Berdasarkan tabel 4.11 diketahui bahwa hasil nilai koefisien beta dari variabel *free cash flow* sebesar 0,533 yang berarti bahwa memiliki arah positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansinya sebesar 0,324 yang berarti nilai signifikansi tersebut lebih tinggi dari tingkat α 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan dan arah pengaruhnya positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan hipotesis 1 dinyatakan ditolak.

4.2.5.2 Pengujian Hipotesis 2

Berdasarkan tabel 4.11 diketahui bahwa hasil nilai koefisien beta dari variabel *investment opportunity set* sebesar 0,252 yang berarti bahwa memiliki arah positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansinya sebesar 0,000 yang berarti nilai signifikansi tersebut kurang dari tingkat α 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* memberikan pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan hipotesis 2 dinyatakan diterima.

4.2.5.3 Pengujian Hipotesis 3

Berdasarkan tabel 4.11 diketahui bahwa hasil nilai koefisien beta dari variabel kebijakan dividen sebesar 0,182 yang berarti bahwa memiliki arah positif

terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansinya sebesar 0,349 yang berarti nilai signifikansi tersebut lebih tinggi dari tingkat *alpha* 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan dan arah pengaruhnya positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan hipotesis 3 dinyatakan ditolak.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori sinyal, *free cash flow* yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga menarik minat investor untuk melakukan investasi apabila perusahaan memiliki kesempatan bertumbuh dimasa yang akan datang. Hal ini yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Setelah dilakukan analisis dengan SPSS versi 26 diperoleh hasil nilai koefisien beta dari variabel *free cash flow* sebesar 0,533 dengan nilai signifikansi sebesar 0,324 yang berarti nilai signifikansi tersebut lebih besar dari tingkat *alpha* 0,05. Artinya *free cash flow* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian Zurriah (2021) menyatakan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Yulianti *et al.* (2021) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena *free cash flow* yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan.

Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sonjaya (2017) menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Feriani dan Amanah (2017) mendapatkan hasil *free cash flow* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang terkait dengan *free cash flow* juga dilakukan oleh Dewi *et al.* (2018) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif *free cash flow* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,088209 yang berarti apabila perusahaan memiliki nilai *free cash flow* lebih dari 0,088209 maka perusahaan memiliki *free cash flow* yang tinggi begitupun sebaliknya. Pada PT. Delta Djakarta Tbk, pada tahun 2017 nilai dari *free cash flow* sebesar 0,2639 dan pada tahun 2018 mengalami penurunan menjadi 0,2358. Penurunan tersebut tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang mengalami kenaikan dengan nilai perusahaan pada tahun 2017 sebesar 2,8872 dan pada tahun 2018 naik menjadi 3,0475.

Pada PT. Kalbe Farma Tbk, pada tahun 2017 nilai dari *free cash flow* sebesar 0,0538 dan pada tahun 2018 mengalami kenaikan menjadi 0,0816. Kenaikan tersebut tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang mengalami penurunan dengan nilai perusahaan pada tahun 2017 sebesar 4,9314 dan pada tahun 2018 turun menjadi 4,0836. Hal ini dapat menandakan bahwa rata-rata *free cash flow* dalam perusahaan tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

Tinggi dan rendahnya nilai *free cash flow* yang dimiliki oleh suatu perusahaan tidak mampu memberi sinyal sehingga tidak direspon oleh investor

untuk melakukan investasi sehingga tidak berdampak langsung pada nilai perusahaan.

FCF lebih banyak dipakai untuk membiayai pengeluaran modal perusahaan (laba ditahan), dibandingkan dengan membagikan kepada investor dalam bentuk dividen. Sehingga FCF dalam jumlah besar tidak menjamin peningkatan kemakmuran investor yang diwujudkan dalam bentuk *return* berupa dividen maupun harga saham. Dengan demikian, maka hasil penelitian ini menolak hipotesis pertama yaitu *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.3.2 Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori sinyal, *investment opportunity set* memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Investor menilai dengan adanya peluang investasi yang dilakukan perusahaan menunjukkan keseriusan manajemen dalam mengembangkan perusahaan. Perusahaan yang memperoleh *investment opportunity set* yang tinggi dinilai sanggup memanfaatkan sumber daya atau aset yang dimiliki untuk memperoleh laba, hal ini menarik minat investor untuk berinvestasi sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Setiawan (2019) menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini selaras dengan penelitian Wulanningsih dan Agustin (2020) menyatakan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Setelah dilakukan analisis dengan SPSS versi 26 diperoleh hasil nilai koefisien beta dari variabel *investment opportunity set* sebesar 0,252 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang berarti nilai signifikansi tersebut kurang dari tingkat *alpha* 0,05. Artinya *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uji analisis deskriptif *investment opportunity set* memiliki nilai rata-rata sebesar 5,088609 yang berarti apabila *investment opportunity set* memiliki nilai lebih besar dari 5,088609 maka perusahaan memiliki *investment opportunity set* yang tinggi begitupun sebaliknya. Pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk, tahun 2017-2020 nilai *investment opportunity set* mengalami kenaikan dengan nilai pada tahun 2017 sebesar 2,8230, tahun 2018 sebesar 4,3409, tahun 2019 sebesar 6,2404. Kenaikan tersebut berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang juga mengalami kenaikan dengan nilai perusahaan pada tahun 2017 sebesar 2,6716, tahun 2018 sebesar 3,9055, tahun 2019 sebesar 5,5408.

Berdasarkan pada hasil analisis tersebut menunjukkan bahwa tingginya *investment opportunity set* akan direspon sebagai sinyal positif oleh investor untuk melakukan investasi karena dinilai dapat memberikan *return* yang baik melalui harga saham yang tinggi dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari perbandingan nilai pasar (*closing price*) dengan nilai nominal. Dengan demikian, maka hasil penelitian ini menerima hipotesis kedua yaitu *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.3.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori sinyal, investor akan menilai kinerja suatu perusahaan. Saat perusahaan mendistribusikan dividen yang besar akan mempengaruhi investor untuk menilai baik perusahaan dan memberikan sinyal positif karena mengutamakan hak investor. Hal ini akan menarik investor untuk melakukan investasi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Setelah dilakukan analisis dengan SPSS versi 26 diperoleh hasil nilai koefisien beta dari variabel kebijakan dividen sebesar 0,182 dengan nilai signifikansi sebesar 0,349 yang berarti nilai signifikansi tersebut lebih besar dari tingkat *alpha* 0,05. Artinya kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian Putra dan Lestari (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Ovami dan Nasution (2020) menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan kebijakan dividen akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut mendukung teori sinyal yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen karena adanya kepastian tentang *return* investasi.

Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Yana dan Iskandar (2017) penelitian ini menyatakan kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang terkait dengan kebijakan dividen juga dilakukan Andriyani dan Hutabarat (2020) yang menunjukkan tidak ada pengaruh yang

signifikan antara kebijakan dividen dengan ukuran *dividend payout ratio* dan nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif kebijakan dividen memiliki nilai rata-rata sebesar 0,521971 yang berarti apabila perusahaan memiliki nilai kebijakan dividen lebih dari 0,521971 maka perusahaan memiliki kebijakan dividen yang tinggi begitupun sebaliknya. Pada PT. Budi Starch Sweetener Tbk, pada tahun 2020 nilai dari kebijakan dividen sebesar 0,4320 dan pada tahun 2021 mengalami penurunan menjadi 0,3241. Penurunan tersebut tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang mengalami kenaikan dengan nilai perusahaan pada tahun 2020 sebesar 0,7041 dan pada tahun 2021 naik menjadi 0,8054

Pada PT. Mayora Indah Tbk, pada tahun 2020 nilai dari kebijakan dividen sebesar 0,3261 dan pada tahun 2021 mengalami kenaikan menjadi 0,9811. Kenaikan tersebut tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang mengalami penurunan dengan nilai perusahaan pada tahun 2020 sebesar 3,4938 dan pada tahun 2021 turun menjadi 2,7197.

Tinggi dan rendahnya nilai kebijakan dividen yang dimiliki oleh suatu perusahaan tidak mampu memberikan sinyal dan tidak menjadi pertimbangan dari investor untuk melakukan investasi sehingga tidak berdampak pada nilai perusahaan. Hal ini bisa disebabkan karena investor menilai sebuah perusahaan tidak ditentukan dengan persentase laba yang dibagikan kepada pemilik saham dalam bentuk dividen.

Beberapa investor lebih memilih tidak menerima dividen dan lebih memilih jika dividen diinvestasikan kembali ke perusahaan. Para investor

menganggap bahwa pendapatan dividen yang kecil saat ini tidak lebih menguntungkan dibandingkan dengan keuntungan di masa depan. Dengan demikian, maka hasil penelitian ini menolak hipotesis ketiga yaitu kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan maka kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Free cash flow* memberikan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan terlihat dari hasil nilai beta sebesar 0,533 dan nilai signifikansi sebesar 0,085. Artinya, bahwa tinggi dan rendahnya nilai *free cash flow* yang dimiliki oleh suatu perusahaan tidak menjadi pertimbangan dari investor untuk melakukan investasi sehingga tidak berdampak pada nilai perusahaan.
2. *Investment opportunity set* memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan terlihat dari hasil nilai beta 0,252 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Artinya, *investment opportunity set* mendapatkan respon yang positif dari investor sehingga menarik minat untuk melakukan investasi dan berdampak terhadap nilai perusahaan.
3. Kebijakan dividen memberikan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan terlihat dari hasil nilai beta sebesar 0,182 dengan nilai signifikansi sebesar 0,349. Artinya, bahwa tinggi dan rendahnya nilai kebijakan dividen yang dimiliki oleh suatu perusahaan tidak menjadi

pertimbangan dari investor untuk melakukan investasi sehingga tidak berdampak pada nilai perusahaan

5.3 **Saran**

Berdasarkan pada pembahasan dan kesimpulan di atas maka saran yang diberikan penulis :

1. Bagi perusahaan, sebaiknya lebih meningkatkan *investment opportunity set* yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan meningkatkan harga saham dibandingkan nilai nominal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan juga hendaknya dalam pengambilan keputusan manajemen lebih mempertimbangkan keinginan investor agar menarik minat investor untuk berinvestasi sehingga nilai perusahaan dapat mengalami peningkatan.
2. Bagi peneliti selanjutnya, dapat menambah variabel kontrol di luar penelitian ini seperti variabel kebijakan hutang dan menggunakan metode pengukuran lain selain yang digunakan dalam penelitian ini. Dapat memperluas sampel penelitian dengan meneliti sektor atau bidang yang lain seperti perusahaan pertambangan serta menambah tahun pengamatan sebagai pembanding hasil pengaruh variabel independen pada penelitian ini terhadap variabel dependen.

DAFTAR PUSTAKA

- Andriyani, J., & Hutabarat, F. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Mediasi Penghindaran Pajak Perusahaan Property. *Aktiva*, 3(2), 151–159.
- Arfan, M., & Maywindlan, T. (2013). Pengaruh Arus Kas Bebas, Collateralizable Assets, Dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Telaah Dan Riset Akuntansi*, 6(2), 194–208. <https://media.neliti.com/media/publications/219507-pengaruh-arus-kas-bebas-collateralizable.pdf>
- CNBC, I. (2019). *Kinerja Kurang Memuaskan, Saham Barang Konsumsi Rontok*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190729132040-17-88257/kinerja-kurang-memuaskan-saham-barang-konsumsi-rontok>
- CNCB, I. (2020). *Laba Unilever Naik 6,5% Jadi Rp 1,7 T, Tapi Saham Turun 4,76%*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200429180834-17-155345/laba-unilever-naik-65-jadi-rp-17-t-tapi-saham-turun-476>
- Dewi, D. K., Tanjung, A. R., & Indrawati, N. (2018). Analisis pengaruh free cash flow, investment opportunity set, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel moderating (studi pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 26(2), 101–121. <https://je.ejournal.unri.ac.id/index.php/JE/article/view/6072>
- Fauzy, M. R., Novita, J., Catherine, Monica, Girsang, T. D. M., Hantono, Sari, I. R. (2019). Pengaruh Intangible, Assets, Firm Size, Investment Opportunity Set, Probitabilitas dan Corporate Governance terhadap Firm Value pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Konsumsi Periode 2014-2016. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 2(2), 39–51. <https://doi.org/10.36778/jesya.v2i2.64>
- Feriani, L. Z., & Amanah, L. (2017). Pengaruh Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(12), 1–19. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/560>
- Ganar, Y. B. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *Jurnal Sekuritas*, 2(1), 32–44. <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/SKT/article/view/1963>
- Gani, I., & Amalia, S. (2018). *Alat Analisis Data : Aplikasi Statistik untuk Penelitian Bidang Ekonomi dan Sosial* (P. Christian (ed.)). ANDI.

- Juliandi, A., Irfan., Manurung, S., & Satriawan, B. (2018). *Mengolah Data Penelitian Bisnis dengan SPSS*. Lembaga Penelitian dan Penulisan Ilmiah Aqli.
- Mehta C. R., & Patel, N. R. (2013). *IBM SPSS Exact Tests*. Cytel Software Corporation and Harvard School of Public Health.
- Mufida, N., Saifi, M., & Darmawan, A. (2020). Pengaruh Modal Intelektual, Set Kesempatan Investasi Terhadap Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan Makanan dan Minumam Yang Terdaftar Pada BEI Periode 2012-2016. *Jurnal Sketsa Bisnis*, 7(2), 84–93. <https://doi.org/10.35891/jsb.v7i2.2146>
- Ovami, D. C., & Nasution, A. A. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ 45. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 331–336. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.247>
- Putra dan Lestari. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4044–4070. <https://media.neliti.com/media/publications/253133-pengaruh-kebijakan-dividen-likuiditas-pr-3fa88dfa.pdf>
- Putri, R. A., & Setiawan, M. A. (2019). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS), Kebijakan Dividen, Dan Opportunistic Behavior Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(3), 1392–1410. <https://doi.org/10.24036/jea.v1i3.150>
- Sonjaya, Y. (2017). Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Saham Manajerial, dan Kepemilikan Saham Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansikuntansi*, 5(1), 106–118. www.jurnal.uniyap.ac.id/index.php/future
- Space. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <http://links.jstor.org/sici?sici=0033-5533%28197308%2987%3A3%3C355%3AJMS%3E2.0.CO%3B2-3>
- Ulfah, Y., & Iskandar, R (2017). Pengaruh Profil Risiko terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional Manajemen Dan Ekonomi Bisnis*, 1(1), 209–214. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/PROSNMEB/article/view/3066>
- Wulanningsih, S., & Agustin, H. (2020). Pengaruh Investment Opportunity Set, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Property and Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2(3), 3107–3124. <https://doi.org/10.24036/jea.v2i3.271>

- Yulianti, R., Suriana, I., & Kusno, H. S. (2021). Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Saham Manajerial terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Bank BUMN periode 2010-2019). *Jurnal Bisnis Dan Kewirausahaan*, 17(1), 44–51. <https://doi.org/10.31940/jbk.v17i1.2470>
- Zurriah, R. (2021). Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 21(1), 100–106. <https://doi.org/10.30596/jrab.v21i1.6530>

LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Objek Penelitian

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	BUDI	Budi Starch Sweetener Tbk
2	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk
3	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk
4	CINT	Chitose International Tbk
5	DLTA	Delta Djakarta Tbk
6	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk
7	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
8	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
9	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
10	KINO	Kino Indonesia Tbk
11	KLBF	Kalbe Farma Tbk
12	MERK	Merck Indonesia Tbk
13	MYOR	Mayora Indah Tbk
14	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
15	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk
16	SKLT	Sekar Laut Tbk
17	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
18	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk
19	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Lampiran 2. Tabulasi Data Penelitian

Kode Perusahaan	Tahun	Free Cash Flow (X1)	Investment Opportunity Set (X2)	Kebijakan Dividen (X3)	Nilai Perusahaan (Y)
BUDI	2017	-0,0176	0,3540	0,2738	0,7374
BUDI	2018	-0,0445	0,3521	0,3745	0,7658
BUDI	2019	0,0767	0,3605	0,3674	0,7260
BUDI	2020	0,0442	0,3369	0,4320	0,7041
BUDI	2021	0,0452	0,5803	0,3241	0,8054
CAMP	2017	0,0836	2,6068	0,0748	2,3842
CAMP	2018	-0,0565	0,6966	0,1150	0,7430
CAMP	2019	0,1311	0,6772	0,1115	0,7194
CAMP	2020	0,1029	0,4946	0,1102	0,5495
CAMP	2021	0,0631	0,4077	0,0663	0,4940
CEKA	2017	0,1093	0,8500	0,8287	0,9027
CEKA	2018	0,2363	0,8377	0,2885	0,8644
CEKA	2019	0,3121	0,8783	0,2762	0,9012
CEKA	2020	0,0861	0,8424	0,3268	0,8732
CEKA	2021	-0,0869	0,8063	0,3185	0,8417
CINT	2017	0,0034	0,8737	0,2420	0,8987
CINT	2018	-0,0140	0,7307	0,2698	0,7870
CINT	2019	-0,0181	0,7750	0,2430	0,8319
CINT	2020	0,0087	0,6228	0,2770	0,7081
CINT	2021	0,0067	0,7210	4,0148	0,8021
DLTA	2017	0,2639	3,2106	0,5158	2,8872
DLTA	2018	0,2358	3,4292	0,6161	3,0475
DLTA	2019	0,2004	4,4864	1,1000	3,9670
DLTA	2020	0,2685	3,4542	1,0000	3,0423
DLTA	2021	0,2716	2,9643	1,6140	2,5162
DVLA	2017	0,1154	1,9665	0,4483	1,6575
DVLA	2018	-0,0194	1,8103	0,3889	1,5779
DVLA	2019	0,0805	1,9294	0,3535	1,6634
DVLA	2020	0,0232	2,0436	0,3500	1,6967
DVLA	2021	0,2021	2,2306	0,5000	1,8146
HMSP	2017	0,3476	16,1283	0,9820	12,9624
HMSP	2018	0,4262	12,2048	0,9850	9,5013
HMSP	2019	0,3357	6,8461	1,0070	5,0978
HMSP	2020	0,2232	5,7887	1,0160	3,9154
HMSP	2021	0,1878	3,8452	0,9870	2,5644

Disambung ke halaman berikutnya

Lampiran 2. Sambungan

ICBP	2017	0,0704	5,1067	0,5000	3,6397
ICBP	2018	-0,0017	5,3669	0,5000	3,8853
ICBP	2019	0,1291	4,8753	0,5000	3,6701
ICBP	2020	-0,2473	2,2191	0,5000	1,5922
ICBP	2021	0,0414	1,8540	0,3800	1,3958
INDF	2017	0,0051	1,4319	0,5000	1,2296
INDF	2018	-0,0548	1,3105	0,5000	1,1605
INDF	2019	0,1326	1,2838	0,5000	1,1599
INDF	2020	-0,1458	0,7600	0,5000	0,8836
INDF	2021	0,0457	0,6411	0,3800	0,8266
KINO	2017	0,0627	1,4736	0,2000	1,3007
KINO	2018	-0,0137	1,8291	0,3516	1,5047
KINO	2019	-0,0669	1,8129	0,3045	1,4679
KINO	2020	-0,0597	1,5077	0,2992	1,2490
KINO	2021	0,0445	1,0887	0,4022	1,0442
KLBF	2017	0,0538	5,7017	0,4500	4,9314
KLBF	2018	0,0816	4,6585	0,4900	4,0836
KLBF	2019	0,0297	4,5456	0,5000	3,9229
KLBF	2020	0,1449	3,7960	0,3700	3,2646
KLBF	2021	0,0690	3,5598	0,5800	3,1209
MERK	2017	0,0797	6,1875	0,8051	4,7692
MERK	2018	1,2707	3,7169	0,9878	2,1148
MERK	2019	-0,2671	2,1495	0,7442	1,7578
MERK	2020	0,0436	2,3984	0,7601	1,9213
MERK	2021	0,1235	2,4167	0,8166	1,9443
MYOR	2017	0,0502	6,1412	0,2958	3,5349
MYOR	2018	-0,0419	6,8574	0,3506	3,8444
MYOR	2019	0,0766	4,6299	0,3258	2,8876
MYOR	2020	0,1317	5,3757	0,3261	3,4938
MYOR	2021	0,0047	4,0151	0,9811	2,7197
ROTI	2017	0,0002	2,7970	0,2500	2,1114
ROTI	2018	-0,0163	2,5451	0,2500	2,0257
ROTI	2019	-0,0076	2,6005	0,3500	2,0572
ROTI	2020	0,0105	2,6067	0,5000	2,1648
ROTI	2021	0,1151	2,9528	0,9910	2,3276

Disambung ke halaman berikutnya

Lampiran 2. Sambungan

SIDO	2017	0,0920	2,8230	0,8200	2,6716
SIDO	2018	0,1671	4,3409	0,8085	3,9055
SIDO	2019	0,1981	6,2404	0,8000	5,5408
SIDO	2020	0,2444	7,4959	0,9000	6,4366
SIDO	2021	0,2642	7,4758	1,0000	6,5244
SKLT	2017	-0,0305	2,4704	0,1500	1,7108
SKLT	2018	-0,0223	3,0542	0,2100	1,9325
SKLT	2019	0,0251	2,9236	0,1700	1,9252
SKLT	2020	0,1172	2,6563	0,2100	1,8710
SKLT	2021	0,1248	3,0850	0,2200	2,2706
TSPC	2017	0,0360	1,5939	0,4132	1,4059
TSPC	2018	-0,0059	1,1513	0,2778	1,1045
TSPC	2019	0,0626	1,0840	0,4065	1,0581
TSPC	2020	0,0653	0,7021	0,3429	0,7913
TSPC	2021	0,0329	0,9839	0,1093	0,9885
ULTJ	2017	0,1297	3,5549	0,1060	3,0731
ULTJ	2018	-0,0924	3,2665	0,1610	2,9479
ULTJ	2019	0,1259	3,4323	0,1980	3,0814
ULTJ	2020	-0,1617	3,8659	0,1200	2,5654
ULTJ	2021	0,3293	3,5303	0,7960	2,7553
UNVR	2017	0,2887	82,4444	0,9970	23,2858
UNVR	2018	0,5049	46,9146	0,9970	18,3551
UNVR	2019	0,3498	60,6718	0,9960	16,2633
UNVR	2020	0,3737	56,7919	0,9960	14,4147
UNVR	2021	0,3787	36,2848	0,9960	8,9962

Lampiran 3. Output Hasil Analisis SPSS versi 26

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Free Cash Flow	90	-.2671	1.2707	.088209	.1779066
Investment Opportunity Set	90	.3369	82.4444	5.088609	12.3261205
Kebijakan Dividen	90	.0663	4.0148	.521971	.4808788
Nilai Perusahaan	90	.4940	23.2858	2.689498	3.2600685
Valid N (listwise)	90				

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Unstandardized

Residual

N		95
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.29236416
Most Extreme Differences	Absolute	.140
	Positive	.136
	Negative	-.140
Test Statistic		.140
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c
Exact Sig. (2-tailed)		.044
Point Probability		.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		90
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.82036674
Most Extreme Differences	Absolute	.120
	Positive	.120
	Negative	-.096
Test Statistic		.120
Asymp. Sig. (2-tailed)		.003 ^c
Exact Sig. (2-tailed)		.136
Point Probability		.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.499	.072		6.928	.000
	Free Cash Flow	.511	.293	.189	1.740	.085
	Investment Opportunity Set	.006	.004	.154	1.440	.154
	Kebijakan Dividen	.164	.105	.164	1.555	.124

a. Dependent Variable: RES_2

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.267	.132		9.596	.000		
	Free Cash Flow	.533	.537	.029	.992	.324	.856	1.168
	Investment Opportunity Set	.252	.008	.952	32.836	.000	.877	1.141
	Kebijakan Dividen	.182	.193	.027	.942	.349	.907	1.102

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.968 ^a	.937	.934	.8345528	.826

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Investment Opportunity Set, Free Cash Flow

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	885.999	3	295.333	424.038	.000 ^b
	Residual	59.897	86	.696		
	Total	945.896	89			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Investment Opportunity Set, Free Cash Flow