

BAB 5
RANCANGAN PUBLIKASI

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN,
KEBIJAKAN DIVIDEN DAN FREE CASH FLOW TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN**

Evie Wahyu Putri Lestari

Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Narotama

Surabaya, Indonesia

Eviwahyu357@gmail.com

Putri Zanufa Sari

Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Narotama

Surabaya, Indonesia

Franky Yusuf

Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Narotama

Surabaya, Indonesia

5.1 Abstraksi

Seberapa tinggi tingkat keberhasilan perusahaan tersebut bisa di lihat dari nilai perusahaannya, sehingga dapat menjadi gambaran bagi para investor untuk melakukan investasi. Dan juga, jika nilai perusahaan tersebut tinggi akan membuat pasar dan para investor percaya terhadap kinerja perusahaan baik pada saat ini maupun masa yang akan datang. Nilai perusahaan sangat penting karena keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan *free cash flow* merupakan keputusan keuangan yang diambil oleh manajer yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan

free cash flow terhadap nilai perusahaan. Peneliti memilih perusahaan otomotif karena industri otomotif di Indonesia kini telah berkembang pesat dan produksi kendaraan tidak hanya memenuhi pasar domestik saja tapi juga ekspor. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Populasi yang dijadikan objek dalam penelitian ini adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016 – 2019. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, sehingga diperoleh sebanyak 45 sampel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, free cash flow berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dan keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan free cash flow secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5.2 Tinjauan Teoritis

Teori Signaling

Teori Sinyal memberikan gambaran bahwa sinyal atau isyarat merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori ini mengungkapkan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah (Brigham dan Houston, 2014:31).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang meningkat yaitu sebuah prestasi bagi perusahaan, dikarenakan dapat memenuhi keinginan dari para pemiliknya. Nilai perusahaan yang meningkat bisa mensejahterahkan para pemilik. Nilai perusahaan sebagai nilai pasar dikarenakan nilai perusahaan bisa memakmurkan pemegang saham secara maksimal jika harga saham diperusahaan juga mengalami peningkatan sehingga bisa membuat investor akan tertarik di perusahaan supaya berinvestasi (Kumalasari dan Riduwan, 2018). Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2014:233).

Keputusan Investasi

Keputusan investasi menurut Sutrisno(2013:5)mengenai seorang manajer keuangan supaya bisa melakukan alokasi dana ke dalam bentuk yang berupa investasi sehingga bisa mendapatkan laba dimasa yang akan datang. Keputusan investasi terkait dengan pemilihan terhadap investasi yang diinginkan supaya bisa mendapatkan laba didapat dari beberapa kesempatan investasi yang ada, yaitu dengan memilih penilaian dari beberapa alternatif untuk melakukan investasi yang sekiranya bisa membuat keuntungan bagi pemegang saham.

Keputusan pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berkaitan dengan struktur keuangan perusahaan. Struktur keuangan perusahaan ini seperti utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal sendiri. Pada masing-masing perusahaan diharapkan supaya bisa memaksimalkan struktur modalnya, yaitu struktur modal yang bisa meningkatkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalisir terkait dengan biaya modal (*cost of capital*) (Brigham dan Houston, 2014:155).

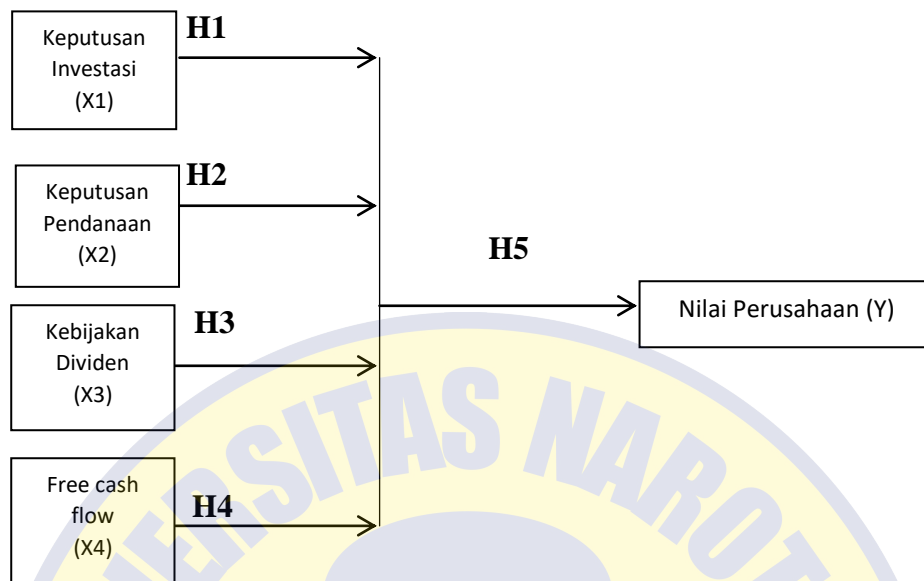
Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menurut Mulyawan(2015:253)sebuah keputusan untuk mendistribusikan keuntungan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan yang berbentuk laba ditahan sehingga bisa dipergunakan untuk pembiayaan investasi pada masa mendatang. Laba ditahan sendiri adalah suatu pendanaan yang diputihkan dan penting bagi pertumbuhan akan suatu perusahaan.

Free Cash Flow

Free Cash Flow (Arus Kas Bebas) menurutMurhadi(2013:48) yaitukas yang tersedia di perusahaan sehingga bisa dipergunakan untuk melakukan berbagai aktivitas. Arus kas bebas memiliki nilai yang negatif tidak selalu buruk. Hal ini bergantung pada mengapa arus kas bebas tersebut memiliki nilai yang negatif. Apabila arus kas bebas memiliki nilai yang negatif dikarenakan *earning after tax* yang negatif, sehingga perusahaan tersebut pasti kondisinya sangat buruk dan harus menjadi perhatian.

Kerangka Hipotesis



Gambar 1
Kerangka Hipotesis

Hipotesis Penelitian

- H1 : Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H2 : Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H3 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H4 : *Free cash flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H5 : Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Free Cash Flow Berpengaruh Secara Simultan Terhadap Nilai Perusahaan

5.3 Metode Penelitian

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk menguji ada atau tidaknya korelasi antara dua variabel atau lebih.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan teknik *purposive sampling*. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan :

1. Perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode penelitian tahun 2016 sampai

tahun 2019.

2. Perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode penelitian tahun 2016 sampai tahun 2019 yang menerbitkan laporan keuangan yang sudah diaudit.
3. Perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode penelitian tahun 2016 sampai tahun 2019 yang menyajikan laporannya dalam mata uang Rupiah.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini mempergunakan data sekunder. Data sekunder dan peneliti menggunakan teknik pengumpulan data yang diperoleh pada laporan tahunan dan didapat dari website BEI, yaitu berupa laporan tahunan perusahaan otomotif periode penelitian tahun 2016 sampai tahun 2019.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Pada penelitian ini variabel dependen adalah nilai perusahaan. Rumus yang digunakan untuk mengukur PBV adalah :

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

Variabel Independen

1. Keputusan Investasi

Kumalasari dan Riduwan(2018) Rumus yang digunakan untuk mengukur keputusan investasi adalah :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

2. Keputusan Pendanaan

Kumalasari dan Riduwan(2018) Rumus yang digunakan untuk mengukur keputusan pendanaan adalah :

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

3. Kebijakan Dividen

Kumalasari dan Riduwan(2018)Rumus yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah :

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{Dividend Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

5. *Free Cash Flow*

Widiastari dan Yasa(2018)Rumus yang digunakan untuk mengukur *free cash flow* adalah :

$$\text{Free Cash Flow} = \frac{\text{AKO} - \text{PM} - \text{NWC}}{\text{Total Asset}}$$

Keterangan :

AKO = Aliran Kas Operasi perusahaan

PM = Pengeluaran Modal bersih perusahaan

NWC = Modal Kerja Bersih perusahaan (aset lancar – kewajiban lancar)

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data adalah suatu pendekatan atau metode yang digunakan untuk menganalisis data dalam rangka memecahkan masalah maupun pengujian hipotesis. Setelah data dikumpulkan maka langkah selanjutnya data tersebut akan dianalisis dengan cara atau metode meliputi uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, multikolinearitas, heterokedastisitas dan autokorelasi. Uji Analisis Regresi linier berganda dan Pengujian hipotesis terdiri uji simultan (uji F) dan uji parsial (uji t). Dengan menggunakan bantuan SPSS (Statistical Package for Social Sciences).

5.4 Hasil Dan Pembahasan

Analisis Deskriptif

Tabel 1

Hasil Uji Analisis Deskriptif

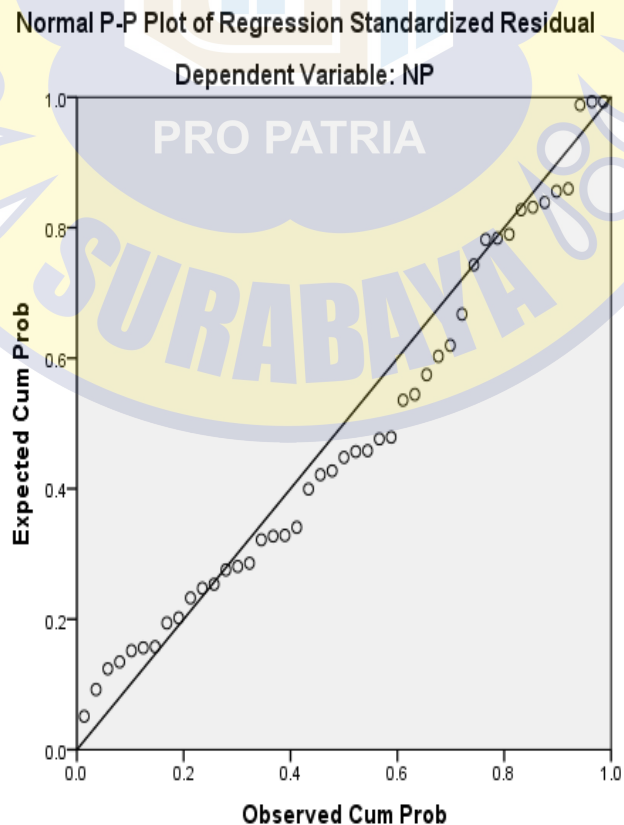
	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NP	45	.0000	3.9532	1.013180	1.0970560
KI	45	-44.7368	47.8261	8.241253	16.7678629
KP	45	.0713	8.2613	1.413609	1.5566451
KD	45	-.9695	1.0000	.245364	.3816851
FCF	45	-.7383	.6008	-.121584	.2405032

Pada tabel 1 menunjukkan deskriptif penelitian dengan jumlah data sebanyak 45 sampel.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Gambar 2
Uji Normalitas



Dari hasil penelitian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa jika data (titik) menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, berarti menunjukkan pola distribusi yang normal sehingga model regresi dapat memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinieritas

Tabel 2
Uji Multikolinieritas

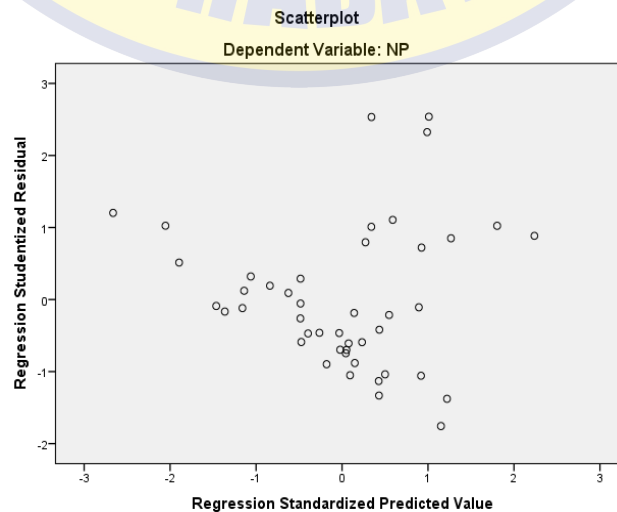
Model	Coefficients ^a						Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF	
	B	Std. Error	Beta					
(Constant)	.409	.278		1.472	.149			
1 KI	.016	.010	.249	1.702	.097	.753	1.328	
KP	.048	.105	.068	.459	.649	.724	1.380	
KD	1.046	.440	.364	2.378	.022	.687	1.455	
FCF	-1.191	.622	-.261	-1.914	.063	.865	1.156	

a. Dependent Variable: NP

Dari tabel 2 menunjukkan bahwa setiap variabel memiliki nilai tolerance kurang dari 1 dan nilai VIF kurang dari 10. Maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak mempunyai masalah multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Gambar 3
Uji Heteroskedastisitas



Berdasarkan gambar diatas diketahui bahwa titik-titik ini menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y jadi penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Kriteria Dalam Pengambilan Keputusan Durbin Watson (DW)

Distribusi	Interprestasi
DW < 2	Terjadi Autokorelasi Positif
DW > 2	Tidak terdapat autokorelasi

Tabel 3
Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	2,001

Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai durbin-watson sebesar 2,001. hal ini berarti model regresi ini dapat disimpulkan tidak ada autokorelasi karena nilai durbin Watson diatas 2.

Analisis Regresi Linear Berganda

Perumusan model regresi linear berganda dalam penelitian adalah :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

$\beta_{1,2,3,4}$ = Koefisien regresi variabel bebas (X1)

X1 = Keputusan Investasi

X2 = Keputusan Pendanaan

X3 = Kebijakan Dividen

X4 = *Free Cash Flow*

e = Kesalahan regresi (*regression error*)

Hasil estimasi koefisien regresi disajikan pada tabel 4 dibawah ini.

Tabel 4
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.409	.278		1.472	.149		
1 KI	.016	.010	.249	1.702	.097	.753	1.328
KP	.048	.105	.068	.459	.649	.724	1.380
KD	1.046	.440	.364	2.378	.022	.687	1.455
FCF	-1.191	.622	-.261	-1.914	.063	.865	1.156

a. Dependent Variable: NP

$$Y = 0,409 + 0,016X_1 + 0,048X_2 + 1,046X_3 - 1,191X_4$$

Penjelasan dari persamaan tersebut adalah sebagai berikut :

Konstanta (α) = 0,409. Apabila variabel independen (X) yaitu variabel Kepemilikan Institusional, Keputusan Pendanaan, Kebijakan dividend dan Free Cash Flow nilainya adalah 0, maka akan ada pengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan sebesar 0,409.

Koefisien yang mempunyai arah positif artinya ada hubungan searah antara variabel independen dengan variabel dependen. Sedangkan Koefisien yang mempunyai arah negative artinya ada hubungan tidak searah antara variabel independen dengan variabel dependen.

Uji Hipotesis dan Pembahasan Hasil Uji signifikansi parameter individual

Tabel 5
Uji t

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.409	.278		1.472	.149		
1 KI	.016	.010	.249	1.702	.097	.753	1.328
KP	.048	.105	.068	.459	.649	.724	1.380
KD	1.046	.440	.364	2.378	.022	.687	1.455

FCF	-1.191	.622	-.261	-1.914	.063	.865	1.156
a. Dependent Variable: NP							

Berdasarkan tabel 5 hasil uji t terhadap variabel – variabel bebas secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Keputusan investasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 5 dengan tingkat kepercayaan 10%, Hasil pengujian terhadap hipotesis pertama (H_1) menunjukkan bahwa Keputusan investasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai tingkat kepercayaan 10%, Hal ini menunjukkan bahwa nilai α lebih besar dari nilai t_{sign} ($0,10 > 0,097$). Dengan demikian pengujian menunjukkan H_1 diterima. Hal ini dikarenakan keputusan investasi merupakan penanaman modal dengan harapan akan memperoleh keuntungan dimasa mendatang. Informasi yang dipublikasi membuat adanya sinyal kepada investor supaya bisa melakukan investasi pada perusahaan. Apabila informasi tersebut mempunyai informasi yang positif membuat pemegang saham akan melakukan investasi ke perusahaan, sehingga akan meningkatkan pada investasinya maka bisa menaikkan nilai perusahaan. Hasil ini juga sesuai penelitian dari Aranggerek, dkk (2020), Irawan (2019) dan Kumalasari dan Riduwan (2018) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 5 dengan tingkat kepercayaan 10%, Hasil pengujian terhadap hipotesis kedua (H_2) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai tingkat kepercayaan 10%, Hal ini menunjukkan bahwa nilai α lebih kecil dari nilai t_{sign} ($0,10 < 0,649$). Dengan demikian pengujian menunjukkan H_2 ditolak. Disebabkan perusahaan memakai utang lebih besar diperbandingkan dengan modal sendiri ataupun perusahaan memakai utang lebih kecil diperbandingkan dengan modal sendiri tidak akan mempengaruhi nilai perusahaannya. Hasil ini juga sesuai penelitian dari Pirstina dan Khairunnisa (2019), Widodo dan Kurnia (2016), dan Kumalasari dan Riduwan (2018) menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 5 dengan tingkat kepercayaan 10%, Hasil pengujian terhadap hipotesis ketiga (H_3) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai tingkat kepercayaan 10%, Hal ini menunjukkan bahwa nilai α lebih besar dari nilai t_{sign} ($0,10 > 0,022$). Dengan demikian pengujian menunjukkan H_3 diterima. Hal ini dikarenakan Semakin besar perusahaan membagikan deviden, maka kinerja dari perusahaan akan dinilai semakin baik dan itu juga membawa dampak penilaian para investor terhadap perusahaan juga akan meningkat. Hasil ini sesuai penelitian dari Irawan (2019) dan Kumalasari dan Riduwan (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Free Cash Flow berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 5 dengan tingkat kepercayaan 10%, Hasil pengujian terhadap hipotesis keempat (H_4) menunjukkan bahwa free cash flow berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai tingkat kepercayaan 10%, Hal ini menunjukkan bahwa nilai α lebih besar dari nilai t_{sign} ($0,10 > 0,063$). Dengan demikian pengujian menunjukkan H_4 diterima. Hal ini dikarenakan *Free Cash Flow* (Arus Kas Bebas) merupakan Posisi kas yang dimiliki perusahaan merupakan faktor penting karena kas dapat digunakan untuk membiayai seluruh aktivitas perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2016) dan Aziza (2016) menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar arus kas bebas yang terdapat dalam suatu perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Uji F

Tabel 6

Uji F

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	18.856	4	4.714	5.530	.001 ^b
1 Residual	34.100	40	.852		
Total	52.955	44			

a. Dependent Variable: NP

Berdasarkan tabel 6 hasil uji F pada penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 6 dengan tingkat kepercayaan 10%, Hasil pengujian terhadap hipotesis kelima (H_5) menunjukkan bahwa Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Free Cash Flow Secara Bersama-sama Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai tingkat kepercayaan 10%, Hal ini menunjukkan bahwa nilai α lebih besar dari nilai t_{sign} ($0,10 > 0,001$). Dengan demikian pengujian menunjukkan H_5 diterima. Hal ini dikarenakan dengan adanya keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan *free cash flow* bisa meningkatkan sebuah nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Irawan (2019) dan Sari (2016) menunjukkan bahwa Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Free Cash Flow Secara Bersama-sama Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan.

5.5 Kesimpulan Dan Saran

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan :

1. Hasil pengujian terhadap hipotesis pertama (H_1) menunjukkan bahwa Keputusan investasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
2. Hasil pengujian terhadap hipotesis kedua (H_2) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
3. Hasil pengujian terhadap hipotesis ketiga (H_3) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
4. Hasil pengujian terhadap hipotesis keempat (H_4) menunjukkan bahwa free cash flow berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
5. Hasil pengujian terhadap hipotesis kelima (H_5) menunjukkan bahwa Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Free Cash Flow Secara Bersama-sama Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan diatas, maka saran yang dapat dikemukakan adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya hendaknya menambah tahun obyek penelitian karena periode yang lebih lama akan memberikan hasil mendekati sebenarnya
2. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel lain diluar penelitian ini, misalnya variabel Corporate social responsibility sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

