

Pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek Indonesia

Rezky Damayanti¹, Yana Ulfah²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawaman, Samarinda

Abstrak

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

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

Abstract

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 19 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.

Key words: Firm value; *free cash flow*; *investment opportunity set*; dividend policy

PENDAHULUAN

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. 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. 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 CNCB (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 industri barang konsumsi dapat dilihat perbandingan antara laba dan harga saham beberapa perusahaan industri barang konsumsi. Hal ini dapat dilihat dalam tabel 1 di bawah ini:

Tabel 1.

Perbandingan Laba dan Harga Saham

Kode Perusahaan	Tahun	Laba (Rp)	Harga Saham (Rp)
CAMP	2019	60.649.376.118	374
	2020	64.486.782.911	302
	2021	104.524.411.336	290
ICBP	2019	5.736.489.000.000	11.150
	2020	7.421.643.000.000	9.575
	2021	8.530.199.000.000	8.700
INDF	2019	6.588.662.000.000	7.925
	2020	9.241.113.000.000	6.850
	2021	12.127.419.000.000	6.325

Berdasarkan tabel diatas 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 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*. 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). 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.”

Signaling Theory

Signalling theory atau teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence. Menurut Space (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 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.

Pengaruh Free Cash Flow terhadap Nilai Perusahaan

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 Zuriah (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

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

Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan

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

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

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

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.

H₃: Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

METODE

Penelitian ini menguji variabel independen pengaruh *free cash flow*, *investnent opportunity*, dan kebijakan dividen terhadap variabel dependen nilai perusahaan Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif yang bersumber dari data sekunder. Penelitian ini menggunakan data dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan website resmi perusahaan yang bersangkutan. Dalam penelitian ini dilakukan metode *purposive sampling* dengan menerapkan berbagai kriteria-kriteria sebagai berikut:

Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021; Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar secara berturut-turut selama tahun 2017-2021; dan

Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang mengalami keuntungan

Berdasarkan kriteria yang digunakan, dari jumlah populasi sebanyak 73 perusahaan diperoleh 19 sampel perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI 2017-2021 yang sesuai dengan penelitian ini, sehingga data yang diteliti sejumlah 95 data amatan. 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.

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif; uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi; uji regresi linier berganda dan uji hipotesis. Sehingga persamaan regresi pada penelitian ini sebagai berikut:

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

Dimana:

Y : Nilai Perusahaan

FCF : *Free Cash Flow*

IOS : *Investment Opportunity Set*

DPR : Kebijakan Dividen

ε : *Error Term*

Nilai Perusahaan

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) :

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

Total Assets

Free Cash Flow

Free cash flow merupakan arus kas bebas yang tersisa diakhir periode. yang biasanya didistribusikan kepada investor. Pengukuran *free cash flow* dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Arfan dan Maywindlan, 2013) :

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

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. *Investment opportunity set* akan memberikan informasi mengenai prospek pendapatan yang didapatkan di masa yang akan datang. Dihitung menggunakan rumus (Wulanningsih dan Agustin, 2020) :

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

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) :

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

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi mengenai objek yang dijadikan sampel dalam penelitian ini berupa nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (*mean*), hingga standar deviasi dapat diterangkan melalui analisis deskriptif.

Tabel 2.
Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
<i>Free Cash Flow</i>	90	-0,2671	12,707	0,088209	0,1779066
<i>Investment Opportunity Set</i>	90	0,3369	824,444	5,088,609	123,261,205
Kebijakan Dividen	90	0,0663	40,148	0,521971	0,4808788
Nilai Perusahaan	90	0,4940	232,858	2,689,498	32,600,685
Valid N (<i>listwise</i>)	90				

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan bahwa nilai *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. *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. 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. 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.

Uji Asumsi Klasik

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.

Tabel 3.
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test			
		Sebelum Outlier	Setelah Outlier
		<i>Unstandardized Residual</i>	<i>Unstandardized Residual</i>
N		95	90
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000	0,0000000
	Std. Deviation	129,236,416	0,82036674
Most Extreme Differences	Absolute	0,140	0,120
	Positive	0,136	0,120
	Negative	-0,140	-0,096
Test Statistic		0,140	0,120
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,000 ^c	0,003 ^c
Exact Sig. (2-tailed)		0,044	0,136
Point Probability		0,000	0,000

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa pada sisi sebelum outlier nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yakni $0,000 < 0,05$ ataupun *Exact Sig. (2-tailed)* yakni $0,044 < 0,05$ diperoleh 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.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Gani dan Amalia (2018) uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain atau tidak. 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.

Tabel 4.
Uji Heteroskedastisitas

Model	Sig.
<i>Free Cash Flow</i>	0,085
<i>Investment Opportunity Set</i>	0,154
Kebijakan Dividen	0,124

Berdasarkan tabel 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.

Uji Multikolinearitas

Menurut Gani dan Amalia (2018) 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 multikolinearitas.

Tabel 5.
Uji Multikolinearitas

Model	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	VIF
<i>Free Cash Flow</i>	0,856	1,168
<i>Investment Opportunity Set</i>	0,877	1,141
Kebijakan Dividen	0,907	1,102

Berdasarkan tabel 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.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi ada hubungan antara periode saat ini dengan periode sebelumnya dengan melihat nilai *Durbin-Watson*. Jika DW dengan nilai -2 sampai +2 tidak terjadi gejala autokorelasi (Juliandi *et al.*, 2018).

Tabel 6.
Uji Autokorelasi

Model	<i>Durbin-Watson</i>
1	0,826

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan bahwa hasil nilai *Durbin-Watson* sebesar 0,826 berarti berada diantara -2 sampai +2 yang artinya tidak terjadi autokorelasi dalam penelitian ini.

Uji Kelayakan Model

Uji F

Uji F merupakan pengujian yang dilakukan untuk melihat model regresi yang digunakan apakah layak atau tidak dan dapat mengestimasi populasi. Model regresi dikatakan layak jika nilai signifikansi uji F kurang dari *alpha* yaitu 0,05.

Tabel 7.

Uji F

Model	df	F	Sig.
I <i>Regression</i>	3	424,038	0,000 ^b
<i>Residual</i>	86		
Total	89		

Berdasarkan tabel 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.

Uji Koefisien Korelasi (R) dan Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien korelasi bertujuan untuk mengetahui lemah atau kuatnya hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen berdasarkan nilai R. 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 ($r = > 0,75$). 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*

Tabel 8.

Uji Koefisien Korelasi dan Uji Determinasi

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

Berdasarkan tabel 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. Nilai R square sebesar 0,937 yang 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

Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui kebenaran secara nyata terhadap dugaan yang dibuat 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.

Tabel 9.

Uji Hipotesis

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		Sig.
	B	Std. Error	
(Constant)	1,267	0,132	0,000
<i>Free Cash Flow</i>	0,533	0,537	0,324
<i>Investment Opportunity Set</i>	0,252	0,008	0,000
Kebijakan Dividen	0,182	0,193	0,349

Berdasarkan tabel 9 diketahui bahwa nilai konstanta pada persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini sebesar 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 yang berarti 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 yang berarti 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 yang berarti apabila kebijakan dividen meningkat

sebesar 1 maka akan diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan sebesar 0,182 dengan asumsi variabel independen lain konstan.

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 *alpha* 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.

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 *alpha* 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.

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.

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 dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi hasil penelitian menunjukkan bahwa tinggi dan rendahnya *free cash flow* yang dimiliki oleh suatu perusahaan tidak berdampak terhadap nilai perusahaan. *Free cash flow* tidak mampu memberi sinyal sehingga tidak direspon oleh investor untuk melakukan investasi sehingga tidak berdampak langsung pada nilai perusahaan. *Free cash flow* lebih banyak dipakai untuk membiayai pengeluaran modal perusahaan (laba ditahan), dibandingkan dengan membagikan kepada investor dalam bentuk dividen. Sehingga *free cash flow* dalam jumlah besar tidak menjamin peningkatan kemakmuran investor yang diwujudkan dalam bentuk *return* berupa dividen maupun harga saham. 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.

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. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti 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 dilihat dari perbandingan nilai pasar (*closing price*) dengan nilai nominal. Hasil ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Setiawan (2019) menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Wulanningsih dan Agustin (2020) menyatakan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

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. Tetapi hasil penelitian ini

menunjukkan bahwa tinggi dan rendahnya 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. 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

SIMPULAN

Berdasarkan hasil dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan di mana saat *free cash flow* tinggi ataupun rendah tidak direspon oleh investor sehingga tidak memberi dampak terhadap nilai perusahaan. *Investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan di mana saat *investment opportunity set* meningkat akan mempengaruhi nilai perusahaan yang meningkat. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan di mana saat kebijakan dividen tinggi ataupun rendah tidak direspon oleh investor sehingga tidak memberi dampak terhadap nilai perusahaan. Namun dalam penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan industri barang konsumsi sehingga belum dapat menunjukkan keadaan sebenarnya perusahaan di Indonesia secara menyeluruh, sehingga peneliti selanjutnya dapat memperluas sampel penelitian dengan meneliti sektor atau bidang yang lain 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>
- 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.
- 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, Yana., & Iskandar, Ru. (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>