

PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *DIVIDEND*, *LEVERAGE* DAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI  
BURSA EFEK INDONESIA

Sofi Aisyatul Aziza

(Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Kanjuruhan)

E-mail:mysofiaisyaa@gmail.com

R. Anastasia Endang Susilawati

Nanang Purwanto

(Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Kanjuruhan)

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menjelaskan pengaruh secara parsial dan simultan *free cash flow*, *dividend*, *leverage* dan *good corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Teknik pengumpulan data dengan teknik dokumentasi dengan mengumpulkan data yang berupa laporan keuangan, catatan-catatan, dan buku yang berkaitan dengan objek penelitian. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan beberapa pengujian yang dilakukan yaitu uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Hasil analisis dari penelitian ini bahwasannya *free cash flow*, *dividend*, *leverage* dan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif secara parsial dengan  $p < 0,05$  atau  $t_{hitung} > t_{tabel}$  dan berpengaruh secara simultan bahwasannya semua variabel independen memiliki nilai  $sig < 0,05$  atau  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , sehingga dapat diambil kesimpulan bahwasannya  $H_0$  ditolak dan  $H_1, H_2, H_3, H_4$  diterima. Model regresi yang digunakan juga menyimpulkan bahwasannya variabel independen memiliki pengaruh sebesar 75,3% terhadap variabel dependen, sisanya dipengaruhi variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini. Saran untuk penelitian selanjutnya menambah variable lain yang diperkirakan mempengaruhi nilai perusahaan, misalnya tingkat pertumbuhan perusahaan dan besar kecilnya perusahaan.

**Kata Kunci:** *Free Cash Flow*, *Dividend*, *Leverage*, *Managerial Ownership*, Nilai Perusahaan

## PENDAHULUAN

Berbicara masalah perekonomian suatu negara, tentunya juga tidak lepas dari suatu organisasi. Dalam suatu organisasi bisa dipastikan memiliki suatu tujuan yang ingin dicapai. Organisasi-organisasi ini tercermin dalam sebuah perusahaan. Perusahaan memiliki tujuan yang bermacam-macam. Ada yang berpendapat bahwa tujuan perusahaan adalah untuk memperoleh laba yang sebesar-besarnya. Pendapat lain mengatakan tujuan perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan untuk kemakmuran pemiliknya. Keuntungan yang diperoleh antara lain bisa berasal dari laba bersih perusahaan dan bisa juga berasal dari peningkatan harga saham di bursa efek. Meningkatnya harga saham perusahaan berarti meningkatnya nilai perusahaan itu sendiri. Nilai perusahaan merupakan nilai wajar yang menggambarkan persepsi investor terhadap emiten bersangkutan atau dengan kata lain bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Ada dua analisis yang digunakan dalam analisis sekuritas, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental didasarkan pada dua model dasar penilaian sekuritas, yaitu *earning multiplier* dan *asset values*. Sedangkan untuk analisis teknikal secara umum berfokus pada perubahan volume dan harga pasar sekuritas. Faktor fundamental yang sering digunakan untuk memprediksi harga saham atau return saham adalah rasio keuangan dan rasio pasar. Selain dengan melakukan analisis fundamental dan teknikal, analisis ekonomi dan analisis industri juga sering dilakukan untuk memprediksi harga saham.

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh *Free Cash Flow*, *Dividend*, *Leverage* dan *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2014".

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **Arus Kas Bebas**

Arus kas bebas (*Free Cash Flow*) merupakan suatu ukuran kinerja keuangan yang dihitung berdasarkan besarnya jumlah arus kas operasi dikurangi dengan jumlah belanja barang-barang modal (*capital expenditures*). Bringham dan Houston (2010:65) mendefinisikan *free cash flow* sebagai arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.

### **Dividend**

*Dividend* merupakan pembayaran yang diberikan kepada pemilik perusahaan atau pemegang saham atas modal yang mereka tanamkan di dalam perusahaan. Dalam hubungannya dengan jumlah pajak yang dibayarkan, maka pembayaran *dividend* berbeda dengan pembayaran bunga karena *dividend* tidak dapat mengurangi jumlah pajak yang dibayar oleh perusahaan (Syamsuddin, 2011).

### **Leverage**

Dalam keuangan *leverage* juga mempunyai maksud yang serupa, yaitu *leverage* bisa digunakan untuk meningkatkan tingkat keuntungan yang diharapkan. Istilah *leverage* biasanya dipergunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan. Dengan memperbesar tingkat *leverage* maka hal ini akan berarti bahwa tingkat ketidakpastian (*Uncertainty*) dari *return* yang akan diperoleh akan semakin tinggi pula, tetapi pada saat yang sama hal tersebut juga akan memperbesar jumlah *return* yang akan diperoleh.

### **Good Corporate Governance**

Menurut Wahyudi Prakarsa (2007:120) *Corporate Governance* adalah mekanisme administratif yang mengatur hubungan-hubungan antara manajemen perusahaan, komisaris, direksi, pemegang saham dan kelompok-kelompok kepentingan (*stakeholders*) yang lain. Hubungan-hubungan ini diwujudkan dalam bentuk berbagai aturan permainan dan sistem insentif sebagai kerangka kerja yang diperlukan untuk menentukan tujuan-tujuan perusahaan dan cara-cara pencapaian tujuan-tujuan serta pemantauan kinerja yang dihasilkan.

### **Nilai Perusahaan**

Pengertian nilai perusahaan menurut Martono dan Harjito (2006:13) yaitu nilai perusahaan yang tercermin dari nilai pasar sahamnya jika perusahaan tersebut sudah *go public*, jika belum *go public* maka nilai perusahaan adalah nilai yang terjadi apabila perusahaan tersebut dijual. Setiap perusahaan yang sudah *go public* mempunyai tujuan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dimana hal ini dijadikan sebagai tolak ukur dalam keberhasilan perusahaan, karena dengan adanya peningkatan nilai perusahaan, kemakmuran pemilik atau pemegang saham perusahaan juga akan ikut meningkat.

Berdasarkan teori yang digunakan dan penelitian-penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya, pada sub-bab ini akan dijelaskan mengenai hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian.

Hasil penelitian Yudianti (2003) dalam Wardani dan Siregar (2009) menyatakan bahwa aliran kas bebas positif berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Tujuan dari organisasi komersial adalah meningkatkan nilai pemegang saham melalui *dividend* dan kenaikan harga saham. Aliran kas yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang tinggi. Aliran kas bebas yang tinggi juga menggambarkan adanya pertumbuhan penciptaan kas di masa yang akan datang.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>1</sub> : Free Cash Flow berpengaruh terhadap nilai perusahaan.**

Jansen (1996) dalam Wardani dan Siregar (2009) memprediksi bahwa harga saham akan meningkat jika perusahaan membayar atau berjanji untuk membayar kelebihan kas yang dimiliki kepada pemegang saham. Dengan kata lain peningkatan pembayaran *dividend* dalam bentuk *dividend* kas akan menghasilkan respon positif pada harga saham dalam jangka pendek. Peningkatan harga saham turut meningkatkan nilai perusahaan.

**H<sub>2</sub> : Dividend berpengaruh terhadap nilai perusahaan.**

Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Teori Modigliani dan Miller mengatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal, semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham. Harga saham yang semakin tinggi berarti semakin tinggi pula nilai perusahaan. Keinginan investor sebagai pemilik perusahaan adalah perusahaan yang mempunyai nilai yang tinggi, yang menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

**H<sub>3</sub> : Leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

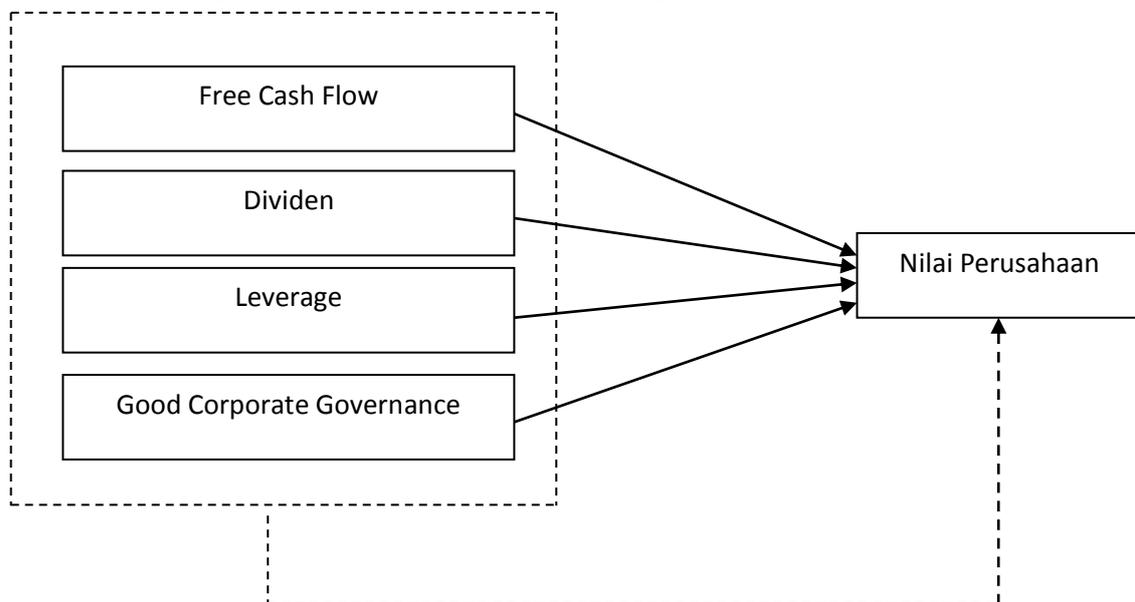
Menurut *agency theory*, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan disebabkan prinsipal dan agen mempunyai kepentingan sendiri-sendiri yang saling bertentangan karena agen dan prinsipal berusaha memaksimalkan utilitasnya masing-masing. Menurut Tendi Haruman (2008), perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham mengakibatkan manajemen berperilaku curang dan tidak etis, sehingga merugikan pemegang saham. Oleh karena itu diperlukan suatu

mekanisme pengendalian yang dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara manajemen dengan saham. Dalam penelitian ini GCG diproksikan dengan kepemilikan manajerial.

Nurlela dan Islahuddin (2008) menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para prinsipal, karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja. Kinerja manajer akan semakin baik dan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>4</sub> : Good Corporate Governance yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.**

Berdasarkan hipotesis di atas, maka kerangka konseptual dari penelitian ini adalah



Gambar 2.2  
Kerangka Konseptual

## METODE

Dalam penelitian ini, populasinya adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel adalah sebagian dari populasi itu (Sugiyono, 2010). Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama 2012-2014. Teknik sampling dilakukan secara *purposive (judgement sampling)* yaitu pengambilan unsur sampel atas dasar tujuan tertentu sehingga memenuhi keinginan dan kepentingan peneliti (Indriantoro dan Supomo, 2009) Beberapa kriteria yang digunakan untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan-perusahaan manufaktur yang sahamnya terdaftar dan aktif diperdagangkan BEI selama tahun 2012 sampai 2014.
- b. Perusahaan-perusahaan manufaktur yang melaporkan laporan keuangan lengkap selama tahun 2012 sampai 2014.
- c. Perusahaan manufaktur yang terdapat dalam

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data kuantitatif meliputi *free cash flow*, *dividen*, *leverage*, *Good Corporate Governance* dan nilai perusahaan. Data tersebut bersumber dari laporan keuangan perusahaan manufaktur tahun 2012-2014 yang diperoleh dari pojok BEI dan website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

### Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel

#### Variabel Dependen (Nilai Perusahaan)

Pengukuran nilai perusahaan sering kali dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio penilaian atau rasio pasar. Salah satunya adalah dengan menggunakan PBV (*Price to Book Value*). Rumus untuk menghitung PBV ditunjukkan sebagai berikut (Bringham, 2010 : 111)

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

#### Variabel Independen

##### a. *Free Cash Flow*

*Free Cash Flow* merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap. Menurut Guinan (2010 : 131), *free cash flow* bisa dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{Free Cash Flow} = \text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja Modal}$$

##### b. *Dividend*

*Dividend* merupakan tingkat keuntungan perusahaan untuk dibayarkan kepada pemegang saham (Bringham dan Houston, 2010:177). Diukur dari DPR (*Dividend Payout Ratio*) atau rasio dividen yang dibayarkan terhadap *earning after tax*. Secara matematis rasio dividen ini diformulasikan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{EPS}$$

##### c. *Good Corporate Governance*

Pengukuran *corporate governance* dalam penelitian ini diproksikan dengan kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial menurut Perdana dan Rahardja, 2014: 4) diukur dengan:

$$MOWN = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

## TEKNIK ANALISIS DATA

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji normalitas

Uji normalitas bertujuan apakah dalam model regresi variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas) mempunyai kontribusi atau tidak. Penelitian yang menggunakan metode yang lebih handal untuk menguji data mempunyai distribusi normal atau tidak yaitu dengan melihat *Normal Probability Plot*.

### Uji Multikolinieritas

Untuk mendeteksi multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat (1) nilai tolerance dan lawannya (2) *Variance Inflating Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi *tolerance value* yang rendah sama dengan VIF tinggi (karena  $VIF=1/Tolerance$ ). Jika nilai  $VIF \geq 10$  dan nilai *tolerance value*  $\leq 0,1$  maka terjadi multikolinearitas.

### Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2011:139) uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke satu pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau jika tidak terjadi heteroskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2011:95) uji ini dilakukuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Kriterianya, menurut Firdaus (2010:101), jika nilai Durbin Watson = 1,55 – 2,46 menunjukkan tidak terjadi autokorelasi.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi adalah analisis yang bertujuan untuk menguji pengaruh antara variabel satu dngan variabel lainnya. (Sujarweni, 2008). Teknik analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) adalah dengan model regresi linier berganda dengan formula:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

Y	: Tingkat Kepatuhan Wajib Pajak
$\alpha$	: Konstanta
B <sub>1</sub> , B <sub>2</sub> , B <sub>3</sub>	: Koefisien Regresi
X <sub>1</sub>	: Free Cash Flow
X <sub>2</sub>	: Dividen
X <sub>3</sub>	: Leverage
X <sub>4</sub>	: Managerial Ownership
e	: Faktor pengganggu di luar model regresi ini

## PEMBAHASAN

Obyek penelitian yang digunakan dalam sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2014 sebanyak 143 perusahaan. Berdasarkan pemilihan sampel yang mengacu pada metode *purposive sampling* maka, dari 143 perusahaan tersebut terdapat beberapa perusahaan yang tidak termasuk dalam sampel penelitian karena tidak memenuhi kriteria. Oleh karena itu, dengan kriteria yang telah ditentukan diperoleh 25 perusahaan dari 143 perusahaan manufaktur yang dijadikan obyek penelitian pada tahun 2013-2014.

### Analisis Regresi Linier Berganda

$$Y = 26.169 + 0.053X_1 + 0.424X_2 + 0.343X_3 + 0.226X_4 + 13.657$$

Berdasarkan Tabel di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Koefisien regresi variabel *free cash flow* bertanda positif (0.053). Artinya, jika variabel *Free Cash Flow* dinaikkan, maka variabel Nilai Perusahaan juga akan meningkat dengan asumsi variabel lainnya tidak berubah.
2. Koefisien regresi variabel *Dividen Payout Ratio* bertanda positif (0.424). Artinya jika variabel *Dividen Payout Ratio* dinaikkan, maka variabel Nilai Perusahaan juga akan meningkat dengan asumsi bahwasannya variabel lainnya tidak berubah.
3. Koefisien regresi variabel *Debt to Total Asset Ratio* bertanda positif (0.343). Artinya, jika variabel *Debt to Total Asset Ratio* dinaikkan, maka variabel Nilai Perusahaan juga akan meningkat dalam artian variabel lainnya tidak berubah.
4. Koefisien regresi variabel *Managerial Ownership* bertanda positif (0.226). Artinya, jika variabel *Managerial Ownership* dinaikkan, maka variabel Nilai Perusahaan juga akan meningkat. Asumsi variabel lainnya tidak berubah.
5. Nilai R-square 0.753, menunjukkan bahwa naik turunnya/ perubahan nilai perusahaan 75.3 persen dipengaruhi oleh *Free Cash Flows* (X1), *Dividen Payout Ratio* (X2), *Debt to Total Asset Ratio* (X3), *Managerial Ownership* (X4). Sisanya sebesar 24.7 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

### Uji Multikolinieritas

Apabila VIF pada variabel bebas < 10, artinya tidak terjadi multikolinieritas, dan begitupun sebaliknya jika VIF pada variabel bebas > 10 artinya terjadi multikolinieritas. Dalam penelitian ini semua variabel bebas terjadi multikolinieritas.

### Uji Heteroskedastisitas

Dari hasil uji heteroskedastisitas diatas, maka dapat disimpulkan bahwasannya grafik tersebut tidak membentuk pola tertentu, maka dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi tersebut.

### Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas diatas, terlihat bahwa data atau titik menyebar disekitar garis diagonal dan arah penyebarannya mengikuti arah garis diagonal maka dapat dinyatakan bahwasannya data tersebut berdistribusi normal.

### Uji Autokorelasi

Nilai DW sebesar 1.064, nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel signifikansi 0,05 atau 5% dengan jumlah sampel 50 (n) dan jumlah variabel independen 4 (k=4) maka di tabel Durbin Watson akan didapatkan nilai (du) 1,72. Oleh karena nilai DW 1.064 lebih kecil dari (du) 1,72 maka dapat disimpulkan terjadi autokorelasi

Berdasarkan hasil penelitian diatas, maka dalam hal ini semua hipotesis diterima. Hipotesis ini diterima atas dasar :

### **H<sub>1</sub>: Free Cash Flow berpengaruh terhadap nilai perusahaan.**

Berdasarkan hasil uji t (secara parsial) yang dilakukan untuk melihat pengaruh *Free Cash Flow* terhadap variabel nilai perusahaan diketahui bahwa X1 (*Free Cash Flow*) mempunyai nilai signifikansi 0,000 yang berarti nilai ini lebih kecil dari 0.005, dengan t hitung sebesar 3.284 dan t tabel 2,570 t hitung > t tabel, berdasarkan hal tersebut disimpulkan bahwa secara parsial *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai koefisien regresinya sebesar 0.053 bertanda positif. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Free Cash Flows* berhubungan positif. Jika variabel *Free Cash Flow* dinaikkan satu persen, maka variable nilai perusahaan juga akan meningkat sebesar 5.3 persen..

Hasil penelitian untuk variabel *Free Cash Flow* ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ni Wayan Lady Andini (2014) bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh yang positif ini menggambarkan bahwa semakin besar *Free Cash Flow* yang terdapat dalam suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan, hal tersebut berlaku juga sebaliknya. Perusahaan dengan *Free Cash Flow* yang paling tinggi akan memiliki return yang lebih besar daripada perusahaan dengan *Free Cash Flow* yang rendah. Tetapi dengan syarat, *Free Cash Flow* tersebut harus dibayarkan kepada para pemegang saham melalui pembagian *cash dividend* jika ingin memaksimalkan nilai perusahaannya. Pembagian *Free Cash Flow* melalui mekanisme pembayaran *dividend* untuk menghindari penyalahgunaan *Free Cash Flow* tersebut. Pendistribusian *Free Cash Flow* kepada para pemegang saham pada akhirnya akan menghilangkan resiko perusahaan.

### **H<sub>2</sub>: dividend berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

Hasil uji t (secara parsial) yang dilakukan untuk melihat pengaruh *dividend* terhadap variabel nilai perusahaan diketahui bahwa X2 *dividend* mempunyai nilai signifikansi 0,002 yang berarti nilai ini lebih kecil dari 0.05, dengan t hitung sebesar 4.311 dan t tabel 2.570 t hitung > t tabel, berdasarkan hal

tersebut disimpulkan bahwa secara parsial *dividend* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0.05 dan  $t$  hitung  $>$   $t$  tabel. Selain itu hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa *dividend* merupakan variabel yang paling mempengaruhi nilai perusahaan. Nampak bahwa nilai beta ( $\beta$ ) koefisien regresi lebih besar dari variabel independen lainnya yaitu sebesar 0.424. Oleh karena itu jika perusahaan ingin meningkatkan nilai perusahaan, maka perusahaan lebih baik meningkatkan nilai *Dividend Payout Ratio* yang mengindikasikan jumlah *dividend* yang dibagi kepada para pemegang saham yang merupakan faktor utama yang paling mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Ludwina Harahap (2010), bahwa terdapat hubungan antara kebijakan *dividend* dengan nilai perusahaan. Hal ini juga diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Sintoni Adi Pratama (2014), bahwa *dividend* berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi *dividend* yang dibayarkan, akan berkorelasi positif terhadap nilai perusahaan dan begitu juga sebaliknya. Hal ini sejalan dengan *Bird in The Hand Theory* yang disampaikan oleh Bringham dan Houston (2010 : 212) bahwa *dividend* yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan.

### **H<sub>3</sub>: leverage terhadap nilai perusahaan**

Hasil dari hipotesis ketiga adalah *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi 0,001 yang berarti nilai ini lebih kecil dari 0.05, dengan  $t$  hitung sebesar 5.860 dan  $t$  tabel 2,570  $t$  hitung  $>$   $t$  tabel.

Berdasarkan hasil dari penelitian *leverage* diatas, hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardianto Abdillah (2013) Hal ini disebabkan adanya pendanaan melalui hutang akan meningkatkan nilai perusahaan yang didasarkan pada kebijakan perpajakan yang berlaku. Perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang pada akhirnya dapat mengurangi penghasilan kena pajak yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham. Menurut Bringham dan Houston (2010:117) bahwa peningkatan hutang dapat diartikan pihak luar mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau resiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang memberikan sinyal positif.

### **H<sub>4</sub>: Good Corporate Governance yang diproksikan dengan Managerial Ownership terhadap nilai perusahaan.**

Hipotesis keempat mengenai *Good Corporate Governance* yang diproksikan dengan *Managerial Ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi 0,001 yang berarti nilai ini lebih kecil dari 0.05, dengan  $t$  hitung sebesar 5.158 dan  $t$  tabel 2,570  $t$  hitung  $>$   $t$  tabel.

Berdasarkan hasil dari penelitian *Good Corporate Governance* yang diproksikan dengan *Managerial Ownership* diatas, hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Priyatna Bagus Susanto (2014). *Managerial Ownership* merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang mampu meningkatkan nilai perusahaan. *Managerial Ownership* membuat para manajer berusaha

meningkatkan nilai kekayaannya sebagai pemegang saham perusahaan, yang pada akhirnya ikut turut meningkatkan nilai perusahaan.

#### **H<sub>5</sub>: Dividend berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

Hasil dari hipotesis kelima adalah dividend berpengaruh dominan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dilihat dari nilai  $\beta$  terbesar yaitu sebesar 0.424

Hasil penelitian ini adalah *free cash flow*, *dividend*, *leverage* dan *good corporate governance* yang diprosikan dengan *managerial ownership* mampu memberikan kontribusi/ penjelasan sebesar 75.3 persen terhadap perubahan naik turunnya return saham. Sisanya sebesar 24.7 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti. Misalnya seperti tingkat pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan

Tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan variable yang dipertimbangkan dalam keputusan hutang. Bringham dan Gapenski menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhna yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang besar. Karena kebutuhan dana yang semakin besar, maka perusahaan cenderung menahan sebagian besar pendapatannya. Semakin besar pendapatan yang ditahan, menyebabkan semakin kecil *dividend* yang dibagikan kepada pemegang saham. Tingkat pertumbuhan perusahaan juga merupakan factor yang mempengaruhi struktur modal. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan pesat, cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih lambat.

#### **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel *free cash flow* berpengaruh secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Variabel *dividend* berpengaruh secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan
3. Variabel *leverage* berpengaruh secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan
4. Variabel *good corporate governance* berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Andianto Abdillah. 2014. *Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur*.
- Arikunto, Suharsimi. 2010. *Metodologi Penelitian*. PT. Rineka Cipta: Jakarta.
- Augusty, Ferdinand. 2006. *Metodologi Penelitian Manajemen, Edisi 2*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Brigham dan Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 2 Edisi 11*. Salemba Empat: Jakarta.
- Bringham, E,F,, and L.C, Gapenski.1988. *Financial Management Theory and Practice* . Fitfh Edition: USA.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS, Edisi. Keempat*. Universitas Diponegoro: Semarang.

- Horne, James C. Van., dan John M. Wachowics. 2007. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2007. *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat: Jakarta.
- Jumingan. 2006. *Analisis Laporan Keuangan*, Cetakan Pertama. PT Bumi Aksara: Jakarta.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali: Jakarta.
- Keown J. Arthur, Scort Jr, David F, Petti William. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat: Jakarta.
- Ludwina Harahap. 2010. *Analisis Komperhensif Pengaruh Family Ownership, Masalah Keagenan, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Corporate Governance Dan Opportunity Growth Terhadap Nilai Perusahaan*.
- Martono, Harjito. 2008. *Manajemen Keuangan*. Ekonisia: Yogyakarta.
- May, Ellen. 2013. *January Effect, "Tamun" Pasar Modal Tiap Awal Tahun* (online).<http://finance.detik.com/read/2013/01/18/072306/2145847/479/>. Diakses 14 Januari 2016
- Munawir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 4. Liberty: Yogyakarta.
- Ni Wayan Lady Andini. 2014. *Pengaruh Cash Flow Pada Kinerja Keuangan Dan Implikasinya Pada Nilai Perusahaan Manufaktur*.
- Priyatna Bagus Susanto. 2013. *Pengaruh CSR Dan GCG Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI)*.
- Sartono, Agus. 2008. *Manajemen keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Keempat*. BPFE. Yogyakarta.
- Sintoni Adi Pratama. 2013. *Pengaruh Keputusan Set Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan*.
- Sjahrial, Dermawan. 2008. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi 4. Mitra Wacana Media: Bandung.
- Sucipto. 2003. *Penilaian Kinerja Keuangan*. Universitas Sumatera Utara: Sumantera Utara.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R& D*. Alfabeta: Bandung
- Wira, Desmond. 2015. *Memanfaatkan Window Dressing* (online).  
<http://www.jurusuan.com/investasi/165-memanfaatkan-window-dressing>. Diakses 6 Januari 2016
- Wuryan Andayani And James Kamau Mwangi. 2008. *CSR, GCG And The Intellectual Property : An External Strategy Of The Management To Increase The Companys Value*
- Yancik Safitri. 2014. *Analisis Pengaruh Leverage Ratio, DPR, EPS Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan*.