

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek / Subyek Penelitian

Obyek dalam penelitian yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012 sampai 2016. Jenis data menggunakan data sekunder yang berupa LKT (Laporan Keuangan Tahunan). Teknik pengambilan sample dalam penelitian ini yaitu *purposive sampling* agar mendapatkan sample yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Pengambilan sample penelitian digambarkan pada table 4.1.

Tabel 4.1
Sampel Penelitian

Keterangan	2012	2013	2014	2015	2016	Jumlah
LKT Perusahaan Manufaktur	132	129	137	136	143	677
Perusahaan Manufaktur Yang Tidak Membagikan Dividen	(69)	(65)	(66)	(67)	(71)	338
Perusahaan yang mengalami kerugian		1	(2)	(5)	(2)	10
Perusahaan yang mengedarkan laporan keuangan dalam bentuk dolar	19	19	19	19	19	95
Total Sampel Perusahaan Manufaktur	49	49	50	43	43	234
Data Outlayer	2	3	3	3	2	13
Sampel Terpakai	47	47	44	40	43	221

Sumber: Lampiran 1, Nama – nama perusahaan.

B. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mengerti gambaran atau penyebaran data sampel atau populasi. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, *free cash flow*, kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Nilai-nilai statistik data awal dalam proses pengolahan belum menghasilkan data yang berdistribusi normal, sehingga data *outlayer* dikeluarkan dari analisis. *Outlayer* adalah data dengan karakteristik unik yang dapat terlihat berbeda dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim dalam variabel tunggal ataupun variabel kombinasi.

Persamaan 1 dan 2

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	PBV	DPR	ROE	FCF
Mean	3.359554	0.444158	0.175007	0.026233
Median	1.966686	0.353392	0.152739	0.033234
Maximum	22.54123	3.680819	0.764285	0.685586
Minimum	0.116057	1.02E-05	0.006702	-0.619089
Std. Dev.	3.883517	0.440481	0.126015	0.161706

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Dari pengujian deskriptif persamaan 1 dan 2 yang disajikan pada table 4.2 di atas mengeluarkan 13 data *outlayer* sehingga data yang digunakan sebesar 221 data, tabel 4.2 menunjukkan nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi dari masing-masing variable yang meliputi :

1. Nilai rata – rata dari nilai perusahaan yang diproksikan oleh PBV yaitu mempunyai nilai rata-rata atau *mean* 3.359554, nilai median sebesar 1.966686, nilai maksimum sebesar 22.54123, nilai minimum sebesar 0.116057, dan standar deviasi dari adalah 3.883517.
2. Nilai rata – rata dari kebijakan deviden yang diproksikan oleh DPR adalah memiliki nilai rata-rata atau *mean* 0.444158, nilai median sebesar 0.353392, nilai maksimum sebesar 3.680819, nilai minimum sebesar 1.02E-05, dan standar deviasi dari DPR adalah 0.440481.
3. Nilai rata – rata dari profitabilitas yang diproksikan oleh ROE adalah , nilai memiliki nilai rata-rata atau *mean* 0.723036, median sebesar 0.152739, nilai maksimum sebesar 0.764285, nilai minimum sebesar 0.006702 , dan standar deviasi dari ROE adalah 0.126015.
4. Nilai rata – rata dari *free cash flow* yang yaitu mempunyai nilai rata-rata atau *mean* 0.026233, median sebesar 0.033234 nilai maksimum sebesar 0.685586, nilai minimum sebesar -0.619089, dan standar deviasinya adalah 0.161706.

C. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini yaitu uji heteroskedastistas, uji autokolerasi dan uji multikolonieritas. Adapun hasil asumsi klasik yang di uji dengan menggunakan e-views adalah :

1. Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda adalah alat statistik yang untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Regresi linier berganda dilakukan untuk melihat pengaruh kualitas variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel intervening pada penelitian. Uji regresi dalam penelitian ini dilakukan dengan 2 persamaan yaitu persamaan pertama adalah pengaruh variabel independen dan variabel intervening terhadap variabel dependen. Persamaan kedua merupakan pengaruh variabel independen terhadap variabel intervening. Adapun persamaan regresi kedua persamaan tersebut adalah sebagai berikut :

Persamaan 1

$$NP = -0,0882838 + 0,807722DPR + 22,19422ROE - 0,018963FCF + e$$

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Persamaan 2

$$DPR = 0,419569 + 0,057550ROE + 0,553413FCF$$

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Keterangan :

NP = Nilai Perusahaan

DPR = Kebijakan Dividen

ROE = (*Return On Asset*) Profitabilitas

FCF = *Free Cash Flow*

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Heteroskedastistas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual yang homogen dari satu pengamatan satu ke pengamatan lain. Adanya kesamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap dari heteroskedastisitas maka hal ini dapat dikatakan memenuhi persyaratan dalam model regresi. (Ghozali dan Ratmono, 2013).

Uji heteroskedastisitas dikatakan lolos dengan melihat probabilitas yang $> 0,05$. Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas maka dalam penelitian ini menggunakan uji *white* dan uji *harvey* seperti di tunjukkan dalam tabel 4.3

Tabel 4.3
Uji Heteroskedastistas Persamaan 1

Obs*R-Squared	Prob. Chi Square	Keterangan
13,54597	0,1394	Tidak Terjadi heteroskedastistas

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Berdasarkan tabel 4.3 dengan digunakannya uji *white* dapat diketahui nilai Obs*R-squared sebesar 13,54597 dengan nilai probabilitas chi squared sebesar $0,1394 > 0,05$ maka dapat disimpulkan model tersebut tidak terjadi heteroskedastias.

Tabel 4.4
Uji Heteroskedastias Persamaan 2

Obs*R-Squared	Prob. Chi Square	Keterangan
1,543913	0,4621	Tidak Terjadi heteroskedastias

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Berdasarkan tabel 4.4 dengan uji *white* dapat diketahui bahwa nilai Obs*R-squared sebesar 1,543913 dengan nilai probabilitas chi-squared sebesar $0,4621 > 0,05$ maka dapat disimpulkan model tidak terjadi heteroskedastias.

b. Uji Autokorelasi

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah didalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu (residual) pada tahun sekarang dengan tahun sebelumnya. (Ghozali dan Ratmono, 2013). Apabila profitabilitas $> 0,05$ maka tidak terjadi

autokolerasi. Dalam penelitian ini menguji autokolerasi menggunakan *Correlogram Squared Residuals*. Hasil Penelitian ditunjukkan pada tabel 4.5 dan tabel 4.6 sebagai berikut :

Tabel 4.5
Uji Autokolerasi Persamaan 1

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. .	. .	1	0.036	0.036	0.2965	0.586
. .	. .	2	0.016	0.015	0.3577	0.836
. .	. .	3	-0.021	-0.022	0.4581	0.928
. .	. .	4	0.007	0.008	0.4687	0.976
. .	. .	5	0.040	0.040	0.8288	0.975
. .	. .	6	-0.022	-0.026	0.9436	0.988
. .	. .	7	-0.019	-0.019	1.0299	0.994
. .	. .	8	-0.001	0.003	1.0300	0.998
. .	. .	9	-0.021	-0.022	1.1295	0.999
. .	. .	10	-0.040	-0.041	1.4968	0.999
. .	. .	11	-0.027	-0.022	1.6740	0.999
. **	. **	12	0.266	0.272	18.418	0.104
. *	. .	13	0.079	0.062	19.895	0.098
. *	. *	14	0.099	0.090	22.221	0.074
. .	. .	15	-0.028	-0.024	22.410	0.097
. .	. .	16	-0.003	-0.007	22.413	0.130
. .	. .	17	0.005	-0.021	22.420	0.169
. *	. *	18	0.150	0.166	27.873	0.064
. .	. .	19	-0.010	-0.013	27.898	0.085
. .	. .	20	-0.031	-0.029	28.128	0.106
. .	. .	21	0.004	0.021	28.132	0.136
. .	. .	22	-0.036	-0.016	28.456	0.161
. .	. .	23	-0.001	0.011	28.456	0.199
. .	* .	24	-0.034	-0.093	28.745	0.230
. .	. .	25	-0.001	-0.025	28.745	0.275
. .	* .	26	-0.010	-0.080	28.770	0.322
. .	. .	27	-0.021	-0.012	28.878	0.367
. .	. .	28	-0.000	0.009	28.878	0.419
. .	. .	29	-0.044	-0.028	29.386	0.445
. *	. .	30	0.120	0.038	33.128	0.317
. .	. .	31	-0.027	-0.053	33.318	0.355
. .	. .	32	-0.012	-0.030	33.356	0.401
. .	. .	33	-0.023	-0.024	33.491	0.443
. .	. .	34	-0.009	0.013	33.513	0.491
. .	. .	35	0.013	-0.004	33.556	0.538
. .	. .	36	-0.051	-0.039	34.254	0.552

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Tabel 4.6
Uji Autokolerasi Persamaan 2

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. .	. .	1	-0.018	-0.018	0.0720	0.788
. .	. .	2	-0.023	-0.023	0.1899	0.909
. .	. .	3	-0.028	-0.028	0.3620	0.948
. .	. .	4	-0.004	-0.006	0.3658	0.985
. .	. .	5	-0.010	-0.011	0.3876	0.996
. .	. .	6	-0.007	-0.009	0.4003	0.999
. .	. .	7	-0.003	-0.004	0.4027	1.000
. .	. .	8	-0.001	-0.002	0.4028	1.000
. .	. .	9	-0.021	-0.022	0.5093	1.000
. *	. *	10	0.116	0.115	3.6386	0.962
. .	. .	11	-0.009	-0.006	3.6557	0.979
. .	. .	12	0.003	0.007	3.6579	0.989
. .	. .	13	-0.020	-0.014	3.7513	0.994
. .	. .	14	-0.009	-0.009	3.7689	0.997
. .	. .	15	-0.016	-0.015	3.8282	0.998
. .	. .	16	-0.027	-0.028	4.0096	0.999
. .	. .	17	-0.031	-0.033	4.2369	0.999
. .	. .	18	-0.032	-0.037	4.4864	0.999
. .	. .	19	0.061	0.062	5.4048	0.999
. .	. .	20	-0.011	-0.027	5.4339	0.999
. .	. .	21	0.047	0.050	5.9866	0.999
. .	. .	22	0.014	0.015	6.0383	1.000
. .	. .	23	-0.015	-0.010	6.0917	1.000
. .	. .	24	-0.003	0.002	6.0941	1.000
. .	. .	25	-0.018	-0.015	6.1720	1.000
. .	. .	26	0.002	0.006	6.1728	1.000
. .	. .	27	-0.000	0.005	6.1728	1.000
. .	. .	28	0.009	0.018	6.1913	1.000
. *	. *	29	0.120	0.106	9.8660	1.000
. .	. .	30	-0.026	-0.016	10.038	1.000
. .	. .	31	-0.025	-0.034	10.198	1.000
. .	. .	32	0.065	0.069	11.313	1.000
. .	. .	33	-0.033	-0.034	11.595	1.000
. .	. .	34	-0.012	-0.011	11.635	1.000
. .	. .	35	0.024	0.035	11.792	1.000
. .	. .	36	0.040	0.041	12.221	1.000

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Berdasarkan tabel 4.5 dan 4.6 untuk menguji autokolerasi pada persamaan ke-1 dan ke-2 menggunakan metode *Correlogram Squared*

Residuals dan dapat dilihat bahwa nilai profotabilitas $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokolerasi pada model regresi.

c. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas adalah untuk menguji ada atau tidaknya korelasi yang tinggi dan sempurna antara variabel independen. Model regresi yang baik maka tidak akan terjadi korelasi antara variabel independen. Karena apabila terdapat korelasi yang tinggi antara variabel-variabel bebasnya, maka hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terkaitnya tersebut menjadi terganggu. Hasil uji multikolonieritas di dalam model regresi dapat diketahui dengan melihat nilai *Varianc Inflation Factor* (VIF) dengan adanya multikolonieritas jika nilai VIF < 10 . Hasil uji multikolonieritas ditunjukkan pada tabel 4.7 dan 4.8 sebagai berikut :

Tabel 4.7
Uji Multikolonearitas Persamaan 1

Variabel	Centered VIF	Keterangan
DPR	1.046313	Tidak Terjadi Multikolonieritas
ROE	1.197711	Tidak Terjadi Multikolonieritas
FCF	1.240615	Tidak Terjadi Multikolonieritas

SSumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Berdasarkan tabel 4.7 dapat terlihat nilai *cebtered VIF* dari setiap variabel yaitu variabel kebijakan dividen (DPR) sebesar 1.046313, variable profitabilitas (ROE) sebesar 1.197711, variabel *free cash flow* (FCF)

sebesar 1.240615. Dari hasil nilai *centered VIF* setiap variabel tidak ada yang melebihi 10 maka tidak terjadi multikolonieritas pada model regresi.

Tabel 4.8
Uji Multikolonieritas Persamaan 2

Variabel	Centered VIF	Keterangan
ROE	1.197427	Tidak Terjadi Multikolonieritas
FCF	1.197427	Tidak Terjadi Multikolonieritas

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Berdasarkan tabel 4.8 dapat terlihat nilai *centered VIF* dari setiap variabel yaitu variable profitabilitas (ROE) sebesar 1.197427, sama dengan variabel *free cash flow* (FCF) sebesar 1.197427. Dari hasil nilai *centered VIF* setiap variabel tidak ada yang melebihi 10 maka tidak terjadi multikolonieritas pada model regresi.

D. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

Setelah dilakukan uji asumsi klasik selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel-variabel dependen. Nilai koefisien determinasi

adalah 0 sampai dengan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai *adjusted R square* ditunjukkan pada tabel 4.10 dan 4.11 sebagai berikut :

Tabel 4.9
Uji Koefisien Determinasi Persamaan 1

Adjusted Rsquared	0.533247
-------------------	----------

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran

Berdasarkan tabel 4.9 nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) diperoleh sebesar 0.533247 atau 53,3247%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu profitabilitas dan *free cash flow* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 53,3247%. sedangkan sisanya (100% - 53,3247%) = 46,6753% dijelaskan variabel lain yang tidak masuk dalam model regresi.

Tabel 4.10
Uji Koefisien Determinasi Persamaan 2

Adjusted Rsquared	0.035495
-------------------	----------

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran

Berdasarkan tabel 4.10 nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) diperoleh sebesar 0.035495 atau 3,5495%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu profitabilitas dan *free cash flow* secara

bersama-sama memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen sebesar 3,5495% sedangkan sisanya (100% - 3,5495%) = 96,4505% dijelaskan variabel lain yang tidak masuk dalam model regresi.

2. Uji F atau Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit Models*)

Uji Goodness of Fit digunakan untuk menguji kelayakan model yang digunakan dalam penelitian. Uji F signifikan maka model layak untuk diteliti, atau model fit. Dikatakan layak apabila data fit (cocok) dengan persamaan regresi. Terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen apabila nilai probabilitas $< 0,05$, dan sebaliknya. Hasil uji statistik F di tunjukkan pada tabel 4.11 dan 4.12, yaitu sebagai berikut :

Tabel 4.11
Uji Statistik F Persamaan 1

<i>F-Statistic</i>	84,78037
Prob (<i>F-Statistic</i>)	0.000000

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran

Berdasarkan tabel 4.11 dengan menggunakan uji *white* diperoleh *F-Statistic* sebesar 84,78037 dengan nilai probabilitas *F-Statistic* sebesar $0.000000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen yaitu profitabilitas dan *free cash flow*.

Tabel 4.12
Uji Statistik F Persamaan 2

<i>F-Statistic</i>	5,048155
--------------------	----------

Prob (<i>F-Statistic</i>)	0.007192
-----------------------------	----------

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran

Berdasarkan tabel 4.12 dengan menggunakan uji *harvey* diperoleh *F-Statistic* sebesar 5,048155 dengan nilai probabilitas *F-Statistic* sebesar $0.007192 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen yaitu profitabilitas dan *free cash flow*.

3. Uji Parsial (Uji Statistik T)

Uji t statistik menguji pengaruh antara variabel profitabilitas dan *free cash flow* terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Pengujian ini dapat dilaksanakan secara dua arah atau searah. Untuk mengetahui signifikan atau tidaknya variabel bebas secara parsial berpengaruh terhadap variabel terikat. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka terdapat pengaruh individual variabel dependen. Apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka tidak terdapat pengaruh individual variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan uji statistik t maka diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.13
Uji Statistik t Persamaan 1

Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>t-statistic</i>	Prob
C	-0.882838	-2.447387	0.0152
DPR	0.807711	1.944442	0.0531
ROE	22.19422	14.28663	0.0000
FCF	-0.018963	-0.015391	0.9877

Sumber: Data sekunder yang diolah, selengkapnya disajikan dalam lampiran

Berdasarkan tabel 4.13 dapat dirumuskan persamaan regresi untuk persamaan 1 adalah sebagai berikut :

$$PBV = 0.0152 + 0.0531DPR + 0.0000ROE + 0.9877FCF + e$$

Sumber : Tabel 4.13

Keterangan :

PBV = Nilai Perusahaan

DPR = Kebijakan dividen

ROE = Profitabilitas

FCF = *Free cash flow*

Tabel 4.14
Uji Statistik t Persamaan 2

Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>t-statistic</i>	Prob
C	0.419569	8.147807	0.0000
ROE	0.057550	0.227234	0.8205
FCF	0.553413	2.804031	0.0055

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dalam lampiran

Berdasarkan tabel 4.14 dapat dirumuskan persamaan regresi untuk persamaan 2 adalah sebagai berikut :

$$PBV = 0.0000 + 0.8205ROE + 0.0055FCF + e$$

Sumber : Tabel 4.14

Keterangan :

PBV = Nilai Perusahaan

ROE = Profitabilitas

FCF = *Free cash flow*

a. Pengujian Hipotesis Pertama

Berdasarkan tabel 4.13 profitabilitas diproksikan dengan ROE memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0000 > 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 22.19422 sehingga profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti hipotesis pertama diterima.

b. Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasarkan tabel 4.13 profitabilitas diproksikan dengan ROE memiliki nilai probabilitas sebesar $0,8205 > 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,057550 sehingga profitabilitas terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen hal ini berarti hipotesis kedua ditolak

c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Berdasarkan tabel 4.13 *free cash flow* memiliki nilai probabilitas sebesar $0,9877 > 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar

-0,018963 sehingga *free cash flow* terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti hipotesis ketiga ditolak.

d. Pengujian Hipotesis Keempat

Berdasarkan tabel 4.13 *free cash flow* memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0055 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,553413 signifikan (10%) sehingga profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini berarti hipotesis keempat diterima.

e. Pengujian Hipotesis Kelima

Berdasarkan tabel 4.13 kebijakan dividen diprosikan dengan DPR memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0531 > 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,807711 signifikan (10%) sehingga kebijakan dividen terbukti positif signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti hipotesis pertama diterima

Tabel 4.15
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Ket	Hipotesis	Hasil
H1	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan	Diterima
H2	Profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen	Ditolak
H3	<i>Free cash flow</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan	Ditolak
H4	<i>Free cash Flow</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen	Diterima

H5	Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan	Diterima
H6	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen	Diterima
H7	<i>Free Cash Flow</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen	Diterima

Sumber : Kesimpulan dari hopotesis

E. Pembahasan

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variable sebesar 22.19422 dan nilai probabilitas sebesar $0.0000 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sejalan dengan konsep *signaling theory* bahwa signifikan pada hasil penelitian ini berarti bahwa profitabilitas yang merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu , nantinya profit atau laba yang dihasilkan oleh perusahaan yang semakin tinggi maka dapat menarik investor untuk berinvestasi karena perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang sehingga, banyaknya investor yang berinvestasi hal ini akan membuat harga saham meningkat dan nilai perusahaan semakin baik. (Ayem dan Nugroho, 2016).

Hal ini konsisten dengan hasil penelitian oleh Anisa (2011) dan Ritongga dkk, (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar 0,057550 dan nilai probabilitas sebesar $0,8205 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen .

Sejalan dengan hasil penelitian di atas bahwa tidak signifikan dalam penelitian ini sehingga seberapa besar laba yang diperoleh oleh perusahaan tidak mempengaruhi pembagian dividen karena laba tersebut masih dipertimbangkan untuk digunakan dalam kebutuhan investasi yang ada dalam perusahaan, selanjutnya sisa dari penggunaan investasi itu di bagikan dalam bentuk dividen sehingga besar kecilnya dividen tidak dipengaruhi oleh laba perusahaan tetapi kebutuhan investasi dan pendanaan investasi tersebut.

Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Setyawan (2015), Herwidodo (2015), dan Mardasari (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variable sebesar - 0,018963 dan nilai probabilitas sebesar $0,9877 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tidak signifikan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa besar kecilnya *free cash flow* tidak mempengaruhi nilai perusahaan. *Free cash flow* sendiri merupakan sisa aliran kas dari pendanaan investasi atau pendanaan proyek yang dilakukan oleh perusahaan. *Free cash flow* yang tinggi dapat memperlihatkan bahwa kinerja perusahaan tersebut dalam kondisi baik. Sisa dari laba yang telah digunakan untuk investasi maupun pendanaan tersebut akan di tahan guna investasi di masa mendatang. Ketika *free cash flow* ini ditahan kemungkinan besar timbul persepsi dari investor bahwa manajer akan bersikap oportunistik demi keuntungan diri sendiri (manajer) tetapi tidak bisa meningkatkan nilai perusahaan dan tidak memberikan keuntungan kepada pemegang saham. Kemungkinan yang kedua adalah ketika *free cash flow* itu dijadikan sebagai laba ditahan untuk digunakan investasi, maka ada 2 kemungkinan, investasi itu akan merugikan atau akan menguntungkan, sehingga laba tersebut tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ipaktri (2012), Mardasari (2014) dan Herwidodo (2013) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar 0,553413 dan nilai probabilitas sebesar $0,0055 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen .

Signifikan dalam hasil penelitian ini bahwa *free cash flow* sendiri adalah sisa dari pendanaan investasi, di sebuah perusahaan dividen dibayarkan setelah investasi terpenuhi, maka pada saat perusahaan mempunyai *free cash flow* yang tinggi, seharusnya dapat membayarkan dividen yang tinggi. Perusahaan yang mempunyai dana atas laba perusahaan lebih yang digunakan sebagai pembiayaan proyek yang sudah terencana, dana tersebut dapat digunakan perusahaan membayarkan dividen. Sehingga ketika perusahaan mempunyai *free cash flow* yang tinggi maka semakin tinggi pula perusahaan dalam membagikan dividen kepada para pemegang saham atau investor. Hal ini sejalan dengan konsep residual theory (Rosdini, 2009).

Hasil penelitian ini samahalnya dengan penelitian terdahulu menurut Ritonga, dkk (2016), Arista dan Dwi (2015) serta Ipaktri (2012) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variable sebesar 0,807711 dan nilai probabilitas sebesar $0,0531 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dengan hasil yang positif signifikan sesuai dengan teori *bird in the hand* dengan pernyataan bahwa dividen yang semakin tinggi maka akan semakin tinggi pula harga saham sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Investor lebih menyukai perusahaan yang melakukan pembayaran dividen yang tinggi karena investor beranggapan bahwa memperoleh dividen tinggi saat ini risikonya lebih kecil dibandingkan memperoleh *capital gain* di masa mendatang. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan maka dapat menarik investor juga. (Suroto, 2015).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Luptra dan Lestari (2016) serta Senata (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. Pengaruh Tidak Langsung

Tabel 4.16
Pengaruh Tidak Langsung

Pengaruh Antar Variabel	Pengaruh Kausal		DPR		Intervening
	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung Melalui DPR	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	
ROE - PBV	22,19422	17,9265156	Signifikan	Tidak signifikan	-

FCF - PBV	-0,01896	-0,0153166	Tidak Signifikan	Signifikan	√
ROE - DPR	0,05755		Tidak Signifikan		
FCF - DPR	0,553413		Signifikan		
DPR - PBV	0,807711		Signifikan		

Sumber : Pembahasan dan hasil penelitian

a. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen (DPR) tidak dapat menjadi mediasi atau intervening pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV).

Besar kecilnya laba yang diperoleh oleh perusahaan tidak mempengaruhi pembagian dividen karena laba tersebut masih di pertimbangkan untuk digunakan dalam kebutuhan investasi yang ada dalam perusahaan, sehingga besar kecilnya laba tidak berpengaruh pada pembagian dividen. Sedangkan investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi yang akan meningkatkan nilai perusahaan, saat laba perusahaan tidak dapat menentukan besar kecilnya dividen. Hal ini berarti dividen tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan.

b. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen (DPR) dapat menjadi mediasi atau intervening pengaruh *free cash flow* (FCF) terhadap nilai perusahaan (PBV).

Free cash flow merupakan sisa dari investasi dan pendanaan kas. Ketika perusahaan mempunyai *free cash flow* yang tinggi, perusahaan akan membagikan dividen yang tinggi pula kepada investor. Hal ini sejalan dengan konsep *residual theory*. (Prasetio dan Suryono, 2016). Pembagian dividen juga mengisyaratkan bahwa kondisi perusahaan dalam kondisi baik, karena investasi sudah dibiayai dan masih terdapat sisa untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Hal ini akan menyebabkan investor untuk menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut sehingga harga saham naik dan nilai perusahaan juga naik. Ini sejalan dengan konsep *birth in the hand theory*.