

Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Saham Manajerial, dan Kepemilikan Saham Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Yaya Sonjaya*

1 Fakultas Ekonomi, Universitas Yapis Papua, Jayapura, Indonesia

* email : y2sonjaya@gmail.com

mailto:wo_nurfitria@gmail.com

Received :
2 Juli 2017

Revised :
5 Agustus 2017

Accepted :
5 September 2017

Available online :
22 September 2017

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh free cash flow, kebijakan dividen, kepemilikan saham manajerial dan kepemilikan saham institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis yang dilakukan menggunakan SPSS 21. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan transportasi yang listing di BEI seperti yang tercantum dalam Indonesian Capital Market Directory (ICMD) periode 2010 - 2014. Data diperoleh melalui laporan tahunan (annual report) perusahaan sampel. Sampel penelitian ini menggunakan metode purposive sampling, sampel yang gunakan terdiri dari tujuh perusahaan transportasi yang sesuai dengan kriteria penelitian.

Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil Pengujian secara simultan menunjukkan bahwa seluruh variabel yaitu Free cash flow, kebijakan dividen, kepemilikan saham manajerial dan kepemilikan saham institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : Free cash flow, kebijakan dividen, kepemilikan saham manajerial dan kepemilikan saham institusional terhadap nilai perusahaan

ABSTRACT

This study aims to examine the effects of free cash flow, dividend policy, managerial share ownership and institutional share ownership of the value of companies in transportation companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Analytical methods used in this study are multiple linear regression analysis method, classical assumption test, and hypothesis test conducted using SPSS 21. The population of this study are all transportation companies listed on BEI as listed in the Indonesian Capital Market Directory (ICMD) period 2010 - 2014. Data is obtained through the company's annual report. The sample of this research using purposive sampling method, the sample that use consist of seven transportation company which according to research criterion.

The results of this study show that the partial dividend policy variables significantly influence the value of the company while other variables have no significant effect on the value of the company. Testing results simultaneously show that all variables that are Free cash flow, dividend policy, managerial ownership and institutional share ownership have a significant effect on firm value.

Keyword : Free cash flow, dividend policy, managerial share ownership and institutional share ownership of company value

1. Pendahuluan

Suatu perusahaan didirikan dengan memiliki tujuan utama yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham (Brigham dan Houston,

2006). Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari nilai sahamnya. Tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya yang nantinya berdampak terhadap nilai perusahaan (Fama dan French, 1998) dalam Hasnawati (2005). Keputusan keuangan yang harus dipertimbangkan dengan matang adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value*. *Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Soliha dan Taswan 2002). Harga pasar yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Husnan 2000). Menurut Husnan (2000) definisi nilai perusahaan: “Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia di bayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut di jual”. Sedangkan menurut Martin et al. (2000) menyatakan nilai perusahaan: “Nilai perusahaan merupakan nilai atau harga pasar yang berlaku atas saham umum perusahaan”.

Free cash flow merupakan kas lebih perusahaan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham atau kreditor yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada asset tetap (Ross et al. 2000) yang dikutip dari Tarjo dan Jogiyanto (2003). Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, dan laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan 1996). Penelitian dilakukan Wardani (2009), Hadi et al. (2013), mengatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hubungan positif menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki *free cash flow* tinggi akan digunakan manajer untuk investasi yang menghasilkan *return* positif, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dimasa mendatang. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Arieska dan Gunawan (2011), mengatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh negatif aliran kas bebas terhadap nilai perusahaan disebabkan adanya kekhawatiran dari pemegang saham bahwa aliran kas bebas akan digunakan oleh manajer untuk melakukan tindakan *opportunistic* guna memperkaya diri sendiri.

Septiadi (2010), mengatakan bahwa kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan adalah berpengaruh positif. Hubungan positif dijelaskan bahwa investor menyukai pembayaran dividen dalam jumlah besar. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Mardiyatidkk. (2012), Sukimi (2012), Hemuningsih dan Wardani (2009), menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pemegang saham tidak lagi melihat kebijakan dividen sebagai sinyal positif bahwa perusahaan dalam keadaan baik.

Penurunan *market value* ini diakibatkan karena tindakan *opportunistic* yang dilakukan oleh para pemegang saham managerial. Meskipun ada banyak penelitian mengenai struktur kepemilikan tetapi hasil-hasil dari penelitian tersebut banyak yang saling bertentangan satu sama lain. Dalam kenyataannya banyak literatur penelitian telah menyimpulkan hubungan yang positif antara struktur kepemilikan managerial dengan penciptaan nilai perusahaan (Suranta dan Midiastuty 2003). Farshid dan Naiker (2006) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dengan nilai perusahaan pada tingkat kepemilikan yang rendah. Sedangkan menurut Wening (2009)

Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, hasil penelitian yang berbeda terkait *free cash flow*, kebijakan dividen, kepemilikan saham manajerial dan kepemilikan saham institusional terhadap nilai perusahaan, dilakukan penelitian untuk menguji “Analisis Pengaruh *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Saham Manajerial, Dan Kepemilikan Saham Institusional Terhadap Nilai Perusahaan.

2. Tinjauan Pustaka dan Perumusan Hipotesis

2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2002) menyatakan bahwa :“Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan”. Sedangkan pengertian nilai perusahaan menurut Agus Sartono (2001) menyatakan bahwa :“Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi”. Dalam jangka panjang, tujuan perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya.

Ruky (1997), berdasarkan pandangan keuangan nilai perusahaan adalah nilai kini (*present value*) dari pendapatan mendatang (*future free cash flow*), Ruky (1998), menjelaskan nilai perusahaan adalah nilai pasar kapital. Husnan dan Pudjiastuti menyatakan pendapat dengan semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Dalam reorganisasi keuangan, faktor utama yang harus diperhatikan adalah menyangkut penentuan nilai perusahaan. Hal ini sangat penting terutama dalam rangka penjualan perusahaan, *private placement*, ataupun *go public*. Nilai dari suatu perusahaan tidak hanya bergantung pada kemampuan menghasilkan arus kas tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih.

2.2 Hubungan *Free Cash Flow* dengan Nilai Perusahaan

Free cash flow merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada aset. Kas tersebut biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajemen biasanya lebih suka untuk menginvestasikan lagi dana tersebut pada proyek – proyek yang dapat menghasilkan keuntungan, karena alternatif ini akan meningkatkan insentif yang diterimanya. Disisi lain, pemegang saham mengharapkan sisa dana tersebut dibagikan sehingga akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. *Free cash flow* menyatakan bahwa tekanan pasar akan mendorong manajer untuk mendistribusikan *free cash flow* kepada pemegang saham atau resiko akan kehilangan kendali terhadap perusahaan. Menurut Jensen (1986) *free cash flow* adalah kelebihan kas yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki *net present value* positif setelah membagi dividen.

2.3 Hubungan Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan

Pengertian kebijakan dividen menurut Agus Sartono (2001:281) menyatakan bahwa : “Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan

dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang”.

Kebijakan dividen menurut Bambang Riyanto (2001:265) menyatakan bahwa : “Kebijakan dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam di dalam perusahaan”.

2.4 Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan

Shleifer dan Vishny (1986) dalam Theresia (2002) menemukan kepemilikan institusional secara positif terhadap kepemilikan manajerial. Kepemilikan institusional secara mayoritas akan mengurangi kemungkinan perusahaan untuk diakuisisi, sehingga meningkatkan keinginan manajer untuk memperbesar kepemilikan pada perusahaan. Namun sebaliknya, menurut Fitri dan Manduh (2003) semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin meningkatkan pengawasan pihak eksternal terhadap perusahaan.

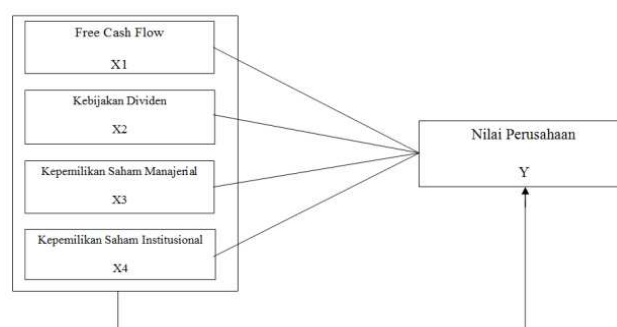
Hubungan antara dividend dan kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui *free cash flow hypothesis* (FCF) (Jensen, 1986). Melalui hipotesis ini kebijakan dividen digunakan untuk mempengaruhi kepemilikan manajerial sehingga mengurangi biaya keagenan yang berkaitan dengan FCF. Penelitian tersebut membuktikan bahwa terdapat hubungan substitusi antara kebijakan dividend dan kepemilikan manajerial.

2.5 Hubungan Kepemilikan Institusional dengan Nilai Perusahaan

Menurut Crutchley et al. (1999), pengaruh kebijakan hutang terhadap kepemilikan institusional adalah positif. Kebijakan hutang yang tinggi menyebabkan perusahaan dimonitor oleh pihak *debtholders*, karena monitoring dalam perusahaan yang ketat tadi menyebabkan manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan *debtholders* dan *shareholders*, sehingga kondisi ini akan menarik masuknya kepemilikan institusional.

Kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif terhadap kepemilikan institusional. Dari sudut pandang investor, investor institusional mungkin akan lebih tertarik untuk berinvestasi pada saham dengan dividen yang tinggi dan mekanisme yang ketat. Semakin banyak saham yang dimiliki manajer akan semakin menurunkan masalah keagenan sehingga membuat dividen tidak perlu dibayarkan pada risiko yang tinggi dalam hal ini berarti kepemilikan manajerial mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif.

Dari penjelasan yang telah dikemukakan dalam pendahuluan dan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu, maka Kerangka konseptual dalam penelitian ini disajikan dalam gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

3. Metode

3.1 Jenis dan Rancangan Penelitian

Jenis penelitian ini menggunakan jenis deskriptif kuantitatif. Rancangan penelitian ini menggunakan desain kausal yang bertujuan untuk melihat bagaimana variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Untuk memperoleh data-data yang relevan dan akurat tentang penulisan ini, maka perlu dilakukan pengumpulan informasi pada lokasi penelitian. Adapun lokasi dan waktu penelitian yakni dengan mengambil data dari Bursa Efek Indonesia yang dilihat dari Indonesia *Capital Market Directory* (ICMD) dan Annual Report 2010 - 2014 juga dari berbagai literatur yang mendukung penelitian ini, yang dilaksanakan mulai bulan November hingga Desember tahun 2015.

Pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi. Dalam metode ini, data yang diperlukan dikumpulkan dan dicatat. Data mengenai studi pustaka diperoleh dari penelitian – penelitian terdahulu dan didukung oleh literatur-literatur lain. Data yang berhubungan informasi penelitian diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Annual Report dan ICMD 2010 – 2014 yang dipublikasikan oleh BEI selama periode penelitian.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah jumlah keseluruhan objek penelitian, dalam hal ini adalah seluruh perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengacu pada periode waktu yang digunakan untuk penelitian yaitu tahun 2015. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan tipe *non probability* yaitu dengan pendekatan *purposive sampling*, yang merupakan teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2009). Total populasi dalam penelitian ini adalah 33 perusahaan.

Adapun kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

- a. Perusahaan *Transportation* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan selama periode tahun 2010 – 2014.
- b. Perusahaan *Transportation* yang memiliki kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada struktur kepemilikan saham perusahaan selama periode tahun 2010 – 2014.
- c. Perusahaan *Transportation* yang memiliki data adanya pengungkapan atas dividen yang di bagikan selama periode tahun 2010 – 2014.
- d. Perusahaan *Transportation* yang menerbitkan laporan keuangan dinyatakan dalam mata uang rupiah selama periode tahun 2010 – 2014.

3.3 Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini terdapat empat variable bebas, yaitu *free cash flow* (X1), kebijakan dividen (X2), kepemilikan saham manajerial (X3), kepemilikan saham institusional (X4) dan variable terkait yaitu nilai perusahaan (Y).

3.3.1 Free Cash Flow

Free cash flow adalah kelebihan kas yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki *net present value* positif setelah membagi dividen. *Free cash flow* dihitung dengan menggunakan rumus :

$$FCF = AKO - PM - NWC \quad (1)$$

FCF = Free cash Flow.

AKO = Aliran kas operasi perusahaan.

PM = Pengeluaran modal perusahaan.

NWC = Modal kerja bersih perusahaan (*net working capital*)

(Sumber : Ross et al. 1999)

3.3.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham. Rasio ini dapat dicari dengan rumus sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\% \quad (2)$$

3.3.3 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajer, komisaris, dan direksi perusahaan pada akhir tahun yang kemudian dinyatakan dalam presentase. Kepemilikan Manajerial dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Jml saham direksi, komisaris \& manajer}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \quad (3)$$

3.3.4 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional adalah kondisi dimana institusi berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik, maupun asing. Variabel ini diukur dari jumlah presentase saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun. Kepemilikan Institusional dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \quad (4)$$

3.3.5 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Rumus yang digunakan untuk mengukur *price book value* adalah sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar saham}} \quad (5)$$

3.4 Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda. Model regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1.X_1 + \beta_2.X_2 + \beta_3.X_3 + \beta_4.X_4 + \varepsilon \quad (6)$$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

X₁ = Free Cash Flow

X₂ = Kebijakan Dividen

X₃ = Kepemilikan Manajerial

X₄ = Kepemilikan Institusional

β = Koefisien regresi

ε = Standar error

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda dimaksudkan untuk menguji sejauh mana dan arah variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *free cash flow* (X₁) kebijakan dividen (X₂) Kepemilikan Saham Manajerial (X₃) dan Kepemilikan Saham Institusional (X₄). Sedangkan variable dependennya adalah nilai perusahaan (Y).

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda disajikan pada tabel 1.

Tabel 1. Analisis Regresi Linier Berganda

Variables	Koefesien	T _{hitung}	p-Value
Konstanta	3,250		
Free Cash Flow	3,11	0,681	0,502
Kebijakan Deviden	-3,848	-3,227	0,003
Kepemilikan Manajerial	-0,007	-0,325	0,748
Kepimilikan Institusional	-1,677	-1,852	0,076
Adj R	0,392		

Sumber: Hasil dari Olah Data 2017

Interpretasi dari model diatas adalah sebagai berikut :

a. Konstanta = 3,250

Menunjukkan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka nilai perusahaan (PBV) sebesar 3,250

b. Koefisien regresi *free cash flow* (b₁) = 3,11

Nilai koefisien regresi yang positif menunjukkan adanya hubungan yang searah terhadap nilai perusahaan (PBV). Jika *free cash flow* (b₁) mengalami kenaikan satu satuan maka nilai perusahaan (PBV) mengalami kenaikan sebesar 3,11 dengan asumsi variabel independen lain konstan.

c. Koefisien regresi kebijakan dividen (b₂) = -3,848

Nilai koefisien regresi yang negatif menunjukkan adanya hubungan yang tidak searah terhadap nilai perusahaan (PBV). Jika kepemilikan saham manajerial (b₂) mengalami kenaikan satu satuan maka nilai perusahaan (PBV) mengalami penurunan sebesar -3,848 dengan asumsi variabel independen lain konstan.

d. Koefisien regresi kepemilikan saham manajerial (b₃) = -0,007

Nilai koefisien regresi yang negatif menunjukkan adanya hubungan yang tidak searah terhadap nilai perusahaan (PBV). Jika kepemilikan saham manajerial (b_3) mengalami kenaikan satu satuan maka nilai perusahaan (PBV) mengalami penurunan sebesar -0,007 dengan asumsi variabel independen lain konstan.

- e. Koefisien regresi kepemilikan saham institusional (b_4) = -1,677

Nilai koefisien regresi yang negatif menunjukkan adanya hubungan yang tidak searah terhadap nilai perusahaan (PBV). Jika kepemilikan saham institusional (b_4) mengalami kenaikan satu satuan maka nilai perusahaan (PBV) mengalami penurunan sebesar -1,677 dengan asumsi variabel independen lain konstan.

4.2 Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Berdasarkan hasil uji t masing-masing variabel pada Tabel 1 hasil uji signifikansi parsial. Pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut:

4.2.1 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil uji diketahui bahwa t hitung sebesar 0,681 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,502, sedangkan t tabel adalah 1.8946 t hitung < t tabel dan taraf sig. $0,502 > 0,05$. Dengan hasil analisa tersebut maka H_0 diterima dan H_a ditolak, Hal ini berarti bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis pertama ditolak. Hal ini disebabkan adanya kekhawatiran dari pemegang saham bahwa aliran kas bebas akan digunakan oleh manajer untuk melakukan tindakan *opportunistic* guna memperkaya diri sendiri.

4.2.2 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil uji diketahui bahwa t hitung sebesar -3,227 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,003, sedangkan t tabel adalah 1.8946 t hitung > t tabel dan taraf sig. $0,003 < 0,05$. Dengan hasil analisa tersebut maka H_0 diterima dan H_a diterima, Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua diterima. Hal ini disebabkan karena Pembagian dividen akan mengindikasikan perusahaan memperoleh laba yang cukup besar sehingga mampu mendistribusikannya kepada pemegang saham.

4.2.3 Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil uji diketahui bahwa t hitung sebesar -0,325 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,748, sedangkan t tabel adalah 1.8946 t hitung < t tabel dan taraf sig. $0,325 > 0,05$. Dengan hasil analisa tersebut maka H_0 diterima dan H_a ditolak, Hal ini berarti bahwa kepemilikan saham manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketiga ditolak. Hal ini disebabkan karena kepemilikan manajerial yang kecil menyebabkan nilai perusahaan turun, Kepentingan manajerial akan menyejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian dari pengambilan keputusan yang salah.

4.2.4 Pengaruh Kepemilikan Saham Institusional terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil uji diketahui bahwa t hitung sebesar -1,852 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,076, sedangkan t tabel adalah 1.8946 t hitung $< t$ tabel dan taraf sig. $0,076 > 0,05$. Dengan hasil analisa tersebut maka H_0 ditolak dan H_a ditolak, Hal ini berarti bahwa kepemilikan saham institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis keempat ditolak. Hal ini disebabkan Kepemilikan saham oleh institusi tidak dapat mempengaruhi jalannya perusahaan dengan hak voting yang mereka miliki dalam proses pembuatan keputusan perusahaan.

4.3 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara *simultan* terhadap variabel dependen. Hasil uji F dapat dilihat pada tabel 3 berikut ini.

Berdasarkan hasil uji statistik F, diperoleh F hitung sebesar 5,674 sedangkan f tabel adalah 3,97 dengan tingkat probabilitas signifikansi sebesar 0,002. F hitung $> F$ tabel dan taraf sig. $0,002 < 0,05$. Dengan hasil analisa tersebut maka H_0 diterima dan H_a diterima, sehingga dapat dikatakan bahwa *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Saham Manajerial dan Kepemilikan Saham Institusional secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kelima diterima.

4.4 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 4 berikut ini.

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat angka R sebesar 0,690 yang berarti lebih besar dari 0, dengan demikian dapat dinyatakan ada hubungan antara *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Saham Manajerial dan Kepemilikan Saham Institusional dengan nilai perusahaan. Sedangkan nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,392 mengandung arti bahwa variabel independen yang terdiri dari *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Saham Manajerial dan Kepemilikan Saham Institusional hanya mampu menjelaskan variabel dependen yaitu nilai perusahaan sebesar 39,2%. Dengan kata lain hanya sebesar 39,2% nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh variabel *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Saham Manajerial dan Kepemilikan Saham Institusional. Sedangkan sisanya sebesar 60,8% dijelaskan oleh model lain diluar penelitian ini.

4.5 Pembahasan

Free cash flow dalam penelitian ini diukur dengan FCF adalah perbandingan arus kas operasi yang dimiliki perusahaan dengan pengeluaran modal perusahaan. Berdasarkan hasil uji diketahui bahwa t hitung sebesar 0,681 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,502, sedangkan t tabel adalah 1.8946 t hitung $< t$ tabel dan taraf sig. $0,502 > 0,05$. Dengan hasil analisa tersebut maka H_0 diterima dan H_a ditolak, Hal ini berarti bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji diketahui bahwa t hitung sebesar -3,227 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,003, sedangkan t tabel adalah 1.8946 t hitung $> t$ tabel dan taraf sig. $0,003 < 0,05$. Dengan hasil analisa tersebut maka H_0 diterima dan H_a diterima, Hal ini

berarti bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini disebabkan karena Pembagian dividen akan mengindikasikan perusahaan memperoleh laba yang cukup besar sehingga mampu mendistribusikan-nya kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Bringham (2006) bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Manajer percaya bahwa para investor lebih menyukai perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang stabil. Pembagian dividen akan mengindikasikan perusahaan memperoleh laba yang cukup besar sehingga mampu mendistribusikannya kepada pemegang saham. Hal ini akan meningkatkan pandangan pasar mengenai nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji diketahui bahwa t hitung sebesar -0,325 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,748, sedangkan t tabel adalah 1.8946 t hitung $< t$ tabel dan taraf sig. 0,325 $> 0,05$. Dengan hasil analisa tersebut maka H_0 diterima dan H_a ditolak, Hal ini berarti bahwa kepemilikan saham manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena kepemilikan manajerial yang kecil menyebabkan nilai perusahaan turun, Kepentingan manajerial akan menyejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian dari pengambilan keputusan yang salah. Hasil penelitian ini tidak dapat dikatakan mendukung penelitian lain yang dilakukan oleh Amanda Wongso (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan juga penelitian yang dilakukan oleh Taswan (2003) menyatakan bahwa faktor *insider ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga semakin besar *insider ownership* maka nilai perusahaan akan meningkat. Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kepentingan manajerial akan menyejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian dari pengambilan keputusan yang salah. Sedangkan dari segi kepemilikan institusional akan menambah proporsi pengawasan dan pengendalian oleh pihak luar terhadap perusahaan. Diharapkan dengan adanya kepemilikan institusional ini akan mendorong dan mengawasi kinerja manajer agar menjalankan perusahaan dengan lebih baik.

Berdasarkan hasil uji diketahui bahwa t hitung sebesar -1,852 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,076, sedangkan t tabel adalah 1.8946 t hitung $< t$ tabel dan taraf sig. 0,076 $> 0,05$. Dengan hasil analisa tersebut maka H_0 ditolak dan H_a ditolak, Hal ini berarti bahwa kepemilikan saham institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini disebabkan Kepemilikan saham oleh institusi tidak dapat mempengaruhi jalannya perusahaan dengan hak voting yang mereka miliki dalam proses pembuatan keputusan perusahaan, baik keputusan investasi maupun keputusan hutang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian lain yang dilakukan oleh Amanda Wongso (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak mendukung teori dimana kepemilikan institusional menambah proporsi pengawasan terhadap manajemen perusahaan dimana akan meningkatkan nilai perusahaan.

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Saham Manajerial Dan Kepemilikan Saham Institusional secara simultan

berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai signifikan sebesar 0,002. Hal ini menunjukkan jika *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Saham Manajerial Dan Kepemilikan Saham Institusional yang diambil oleh perusahaan tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan.

5. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan, dibuat kesimpulan bahwa *Free Cash Flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, pengaruh negatif aliran kas bebas terhadap nilai perusahaan disebabkan adanya kekhawatiran dari pemegang saham bahwa aliran kas bebas akan digunakan oleh manajer untuk melakukan tindakan *opportunistic* guna memperkaya diri sendiri, Kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, Laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut keputusan mengenai penggunaan laba yang merupakan hak para pemegang saham, kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, karena kepemilikan manajerial yang kecil menyebabkan nilai perusahaan turun, Kepentingan manajerial akan menyejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian dari pengambilan keputusan yang salah, kepemilikan saham institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin efektif pula mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen. Kepemilikan saham oleh institusi dapat mempengaruhi jalannya perusahaan dengan hak voting yang mereka miliki dalam proses pembuatan keputusan perusahaan, baik keputusan investasi maupun keputusan hutang dan Secara simultan *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Saham Manajerial Dan Kepemilikan Saham Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

5.1 Saran

Penelitian yang akan datang diharapkan dapat memperpanjang periode pengamatan dan memperbesar jumlah sampel penelitian sehingga hasil penelitian dapat menjadi lebih baik. Penelitian selanjutnya juga diharapkan dapat menambah beberapa variabel bebas seperti Reputasi Auditor, kebijakan hutang dan lain sebagainya, sehingga hasil penelitian dapat lebih mampu memprediksi faktor-faktor apa yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Bagi para analis dan investor, hasil penelitian ini diharapkan bisa memberikan masukan dalam pembuatan keputusan investasi dan saham. Dengan melakukan analisis yang berkaitan dengan kebijakan dividen dan pergerakan saham dari jenis perusahaan transportasi dan jenis jasa lainnya.

Bagi mahasiswa, untuk memperluas informasi, wawasan dan pengetahuannya mengenai karir sebagai akuntan, baik itu akuntan publik dan non akuntan publik dan tidak hanya terbatas pada proses perkuliahan.

Daftar Pustaka

Adimulya nurrahman, 2012. Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan Institusional, dan kepemilikan asing terhadap Praktik pengungkapan *sustainability report* Jurusan akuntansi fakultas ekonomika dan bisnis universitas diponegoro

- Amanda wongso, 2012. Pengaruh kebijakan dividen, struktur kepemilikan, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dalam perspektif teori Agensi dan teori signaling E-mail: amanda_wongso@yahoo.com
- Aminah dan Ramadhani, R.S, 2010, “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Mekanisme *Corporate Governance* dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai perusahaan (Survei pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2003 – 2007)”,kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi XIII, Purwokerto.
- Anggraini, Ririn Dwi, 2011. “Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Asing terhadap Pengungkapan Pertanggung jawaban Sosial Perusahaan dalam Annual report (studi empiris pada perusahaan Non Keuangan yang Tercatat di BEI tahun 2008 – 2009. Skripsi.Semarang ;Universitas Diponegoro.
- Asma, Tuti Nur, 2012. *Pengaruh Aliran Kas dan Perbedaan antara Laba Akuntansi dengan Laba Fiskal terhadap Persistensi Laba*, Jurnal Akuntansi, Vol 1, No. 1, seri E, Universitas Negeri Padang, Padang.
- Barbara gunawan dan Mazda halim, 2012.*Ownership retention*, reputasi auditor, laba perusahaan, dan *Underpricing* terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan Manajerial dan institusional sebagai variabel moderasi. Universitas muhammadiyah Yogyakarta Jalan lingkar selatan, tamantirto, bantul, yogyakarta 55183
- Damayanti, Isrina. (2006). Analisis Pengaruh *Free Cash Flow* dan Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia.Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Dewi Ni Putu Lestari, dan Putri I.G.A.M Asri Dwija , 2014. *Pengaruh Book-Tax Difference, Arus Kas Operasi, Arus Kas Akrua, Dan Ukuran Perusahaan Pada Persistensi Laba*, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 10.1 (2015): 244-260, Bali.
- Elva Nuraina, 2012. “Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI)
- Ginza, 2013. “Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Interening.
- Harwira, Wanda (2009). “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang : Sebuah Perspektif Teori Agensi. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Riau.
- Jensen, M. C., and W. Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- Jensen, M. 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeover. *American Economics Review* 76, 323-339.
- Komang, 2011.“Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham dan *Corporate Social Responsibility* pada Nilai Perusahaan.
- Nasrizal, 2009. Analisis pengaruh *free cash flow*, kebijakan dividen, kepemilikan Saham manajerial dan kepemilikan saham institusional terhadap Kebijakan hutang Jurusan akuntansi fakultas ekonomi universitas riau Kampus bina widya km 12,5 simpang baru – pecan baru
- Rustiarini, 2009.Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham pada pengungkapan *Corporate Social Responbility*, (www.google.com).

- Rustendi, Tedi dan Farid Jimmi, 2008. Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur, Jurnal Akuntansi FE Unsil, Vol. 3, No. 1.
- Surya Andika, 2013. Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan serta dampaknya terhadap Nilai Perusahaan.
- Taswan, 2003. Analisis Integrasi Strategi Dilik dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, September 2003.
- Widarjo wahyu, 2012. Pengaruh *Ownership Retention*, Investasi Dari *Proceeds*, dan Reputasi Auditor Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial dan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi. *MAKSI Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret*.

Bibliografi Penulis

Yaya Sonjaya, Adalah Dosen pada Program Studi Akuntansi Strata Satu, Fakultas Ekonomi Universitas Yapis Papua, Jayapura, Indonesia.