

PENGARUH PROFITABILITAS, *FREE CASH FLOW*, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI KEBIJAKAN DIVIDEN

Robert Jao^{1*}, Ana Mardiana², Anthony Holly³, Ervina Nelvani Depthios⁴

^{1,2,3} Departemen Akuntansi, Universitas Atma Jaya, Makassar, Indonesia

* e-mail korespondensi: jaorobert1808@gmail.com

Submitted : 12 September 2024, Review : 3 Desember 2024, Publish : 23 Desember 2024

ABSTRACT

This purpose of this study was to investigate the effect of profitability, free cash flow, capital structure on increasing firm value through dividend policy. This study was built with signalling theory and bird in hand theory. The population used in this study were manufactur companies listed on Indonesia Stcok Exchange (IDX) on the period of 2020-2022. This study uses secondary data which is annual report that published by IDX and company official website. The sample selection in this study used purposive sampling method, in order to obtain a total sample of 48 companies. The data analysis technique used is path analysis. The result of this study shows that profitability has a positive and not significant effect on dividend policy. Free cash flow has a positive and significant effect on dividen policy. Capital structure has a negative and significant effect on dividen policy. Profitability, free cash flow, and dividend policy have a positive and significant effect on firm value. The result of this study also shows that dividend policy isn't able to mediate the effect of profitability on firm value. Dividend policy is able to mediate the effect of free cash flow and capital structure on firm value. The implication in this study is that companies are expected to always pay attention to profitability, free cash flow, and the company's capital structure.

Keywords: Firm Value; Profitability; Free Cash Flow; Capital Structure; And Dividend Policy

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, dan struktur modal dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Penelitian ini dibangun dengan menggunakan teori sinyal dan teori *Bird in Hand*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) serta situs resmi perusahaan. Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh total sampel dalam penelitian ini adalah 48 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis jalur (*path analysis*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas, *free cash flow* dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen mampu memediasi antara *free cash flow* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Implikasi dalam penelitian ini diharapkan perusahaan memperhatikan profitabilitas, *free cash flow*, serta struktur modal perusahaan.

Kata kunci: Nilai Perusahaan; Profitabilitas; *Free Cash Flow*; Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi pemegang saham terhadap tingkat keberhasilan suatu perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan akan memberikan dampak positif bagi pemegang saham karena akan memberikan peningkatan harga saham. Nilai perusahaan tinggi maka akan diikuti pula dengan kemakmuran yang tinggi bagi para pemegang saham (Rajagukguk *et al.*, 2019).

Kenaikan harga saham pada salah satu perusahaan sektor manufaktur PT Delta Djakarta Tbk (DLTA) sebagai bentuk respon positif setelah adanya pengumuman pembagian dividen untuk tahun buku 2021. Pada tanggal 18 Juni 2022, saham DLTA mengalami kenaikan sebesar 0,74% dengan harga saham sebesar Rp. 4.100. DLTA resmi menetapkan pembagian dividen tunai sebesar Rp. 240,19 miliar atau sebesar Rp300 per saham yang telah diputuskan dan diresmikan dalam Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) (liputan6.com, 2022). Sepanjang tahun 2021 DLTA membukukan laba bersih sebesar Rp. 188 milliar yang mengalami peningkatan sebesar 53% dibandingkan dengan tahun 2020 sebesar Rp. 123 milliar (inews.id, 2023).

Fenomena yang terjadi di atas menunjukkan bahwa kebijakan dividen memberikan respon positif bagi investor sehingga dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Investor umumnya akan lebih tertarik dengan adanya pembagian dividen dari perusahaan dikarenakan dividen dianggap lebih pasti dan memiliki risiko yang lebih kecil daripada *capital gain* (Hairudin *et al.*, 2020). Sejalan dengan teori *Bird in Hand*, pembagian dividen dalam perusahaan akan menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya dikarenakan investor melihat bahwa perusahaan mampu memberikan kepastian imbal hasil kepada investor.

Besar kecilnya dividen yang mampu didistribusikan kepada pemegang saham dipengaruhi oleh besarnya profitabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Ara'Afi, 2020). Berdasarkan teori sinyal, manajemen perusahaan membagikan dividen dengan tujuan untuk memberikan sinyal positif kepada pemegang saham mengenai keberhasilan perusahaan dalam memperoleh laba. Selain itu, manajemen juga memberikan imbal balik atas penanaman modal oleh pemegang saham dengan membagikan dividen.

Semakin tinggi profitabilitas maka pemegang saham juga dapat melihat bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan mampu menghasilkan laba yang besar sehingga nilai perusahaan juga mengalami peningkatan. Sebaliknya, rendahnya profitabilitas dalam perusahaan menggambarkan kinerja perusahaan dalam memperoleh laba kurang baik (Tandanu dan Suryadi, 2020). Pemegang saham menilai bahwa laba yang dihasilkan perusahaan dapat memberikan prospek masa depan yang baik sehingga nilai perusahaan dapat meningkat.

(Rakman *et al.*, 2020) mengemukakan bahwa ketersediaan *free cash flow* menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi keuangan yang fleksibilitas. Perusahaan dapat melakukan investasi dan pengembangan usaha menggunakan *free cash flow* yang tersedia. Dengan adanya *free cash flow* menunjukkan bahwa keuangan perusahaan dalam kondisi baik karena adanya kas berlebih untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. (Mangundap *et al.*, 2020).

Kebijakan dividen yang didukung oleh tersedianya *free cash flow* memberikan sinyal bagi pemegang saham bahwa perusahaan mampu memberikan imbal balik berupa dividen kepada pemegang saham sehingga

dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham yang juga akan meningkatkan nilai perusahaan (Rakhman *et al.*, 2020).

Struktur modal juga dapat memberikan sinyal kepada pemegang saham di mana besarnya utang akan memberikan sinyal negatif bagi investor karena menunjukkan penggunaan utang yang lebih banyak daripada modal sendiri dalam perusahaan (Madya dan Saleh, 2019). Struktur modal menggambarkan proporsi perbandingan penggunaan pinjaman terhadap modal sendiri dalam perusahaan. Besarnya utang dalam perusahaan akan mengurangi dividen yang dapat dibagikan atau bahkan kemungkinan perusahaan tidak mampu membagikan dividen. Dengan adanya penggunaan utang, maka perusahaan akan lebih mengutamakan kewajiban berupa utang dan beban bunga daripada membagikan dividen (Yolinda dan Nurfadillah, 2022).

Penggunaan utang yang besar menimbulkan adanya risiko ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya (Rizaldi, 2019). Risiko perusahaan menjadi sinyal negatif bagi investor dan akan memengaruhi harga saham perusahaan. Investor melihat bahwa perusahaan dengan utang yang besar memiliki risiko likuidasi jika perusahaan mengalami kesulitan dalam melunasi seluruh utangnya (Amro, 2021). Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat penggunaan utang yang tinggi akan menyulitkan perusahaan dalam membayar beban bunga sehingga akan menurunkan harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan (Madya dan Saleh, 2019).

Investor menilai bahwa perusahaan yang memiliki utang terlalu besar akan berpotensi untuk tidak membagikan dividen karena mengutamakan pembayaran utang. Menurunnya kebijakan dividen dapat memberikan sinyal negatif bagi pemegang

saham dan membuat harga saham juga mengalami penurunan (Pricella *et al.*, 2020).

Beberapa penelitian telah melakukan penelitian mengenai profitabilitas terhadap kebijakan dividen serta profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya inkonsistensi hasil. (Puspitaningtyas *et al.*, 2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan (Rakhman *et al.*, 2020), dan (Ara'Afi, 2020) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen telah diteliti oleh beberapa peneliti dan menunjukkan adanya hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh (Lestari, 2022) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu menjadi variabel mediasi antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hairudin *et al.* (2020) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sudah banyak diteliti dan hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan hasil. Penelitian yang dilakukan oleh (Yuliana, 2020) mengemukakan bahwa *free cash flow* terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen berpengaruh positif.

Pengaruh kebijakan dividen dalam memediasi struktur modal terhadap nilai perusahaan telah diteliti oleh beberapa peneliti dan menunjukkan adanya inkonsistensi hasil. Penelitian yang dilakukan oleh (Yuliana, 2020) mengemukakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh dalam memediasi hubungan antara struktur modal

terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Alamsyah dan Muchlas, 2018) mengemukakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh dalam memediasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan melainkan struktur modal berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan akan memengaruhi persepektif investor dalam memandang perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, tersedianya *free cash flow* dalam perusahaan, serta tingkat penggunaan utang dalam perusahaan akan memengaruhi nilai perusahaan dan dapat menjadi pertimbangan investor untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan. Kebijakan perusahaan dalam membagikan keuntungan dalam bentuk dividen akan menambah keyakinan dan minat investor untuk menanamkan modalnya karena pemegang saham melihat adanya imbalan balik yang dapat diterima.

METODE

Rancangan Penelitian

Penelitian ini menggunakan penelitian eksplanatori (*explanatory research*) yang membangun sebuah hubungan kausal. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022.

Jenis data dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data dokumenter adalah teknik pengumpulan data dengan cara mengumpulkan dan menganalisis data tertulis maupun tidak tertulis. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang berupa laporan tahunan perusahaan yang diterbitkan oleh perusahaan manufaktur untuk periode 2020-2022. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder.

Sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*

dengan memilih berdasarkan kriteria tertentu. Berdasarkan kriteria yang ada, jumlah sampel dalam data penelitian adalah 48 perusahaan dari 177 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2020-2022	177
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan tahunan secara lengkap periode 2020-2022 serta tidak memuat data dan informasi terkait dengan variabel penelitian	(11)
3.	Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan tahunan dengan data keuangan menggunakan mata uang asing	(24)
4.	Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen tunai secara berturut-turut periode 2020-2022	(94)
5.	Jumlah perusahaan yang diteliti	48
6.	Jumlah data perusahaan (38 perusahaan × 3 tahun)	144
7.	Data <i>Outlier</i>	(53)
8.	Total sampel data penelitian	91

Sumber: Hasil Pengolahan Data (2024)

Nilai Perusahaan

(Alamsyah dan Muchlas, 2018) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai bentuk perspektif investor terhadap tingkat keberhasilan dalam perusahaan yang biasa dikaitkan dengan harga saham. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan

menggunakan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* merupakan metode dalam menghitung nilai perusahaan dengan membandingkan *market value* dengan *book value* perusahaan. Adapun rumus Tobin's Q sesuai dengan penelitian (Rajagukguk *et al.*, 2019) sebagai berikut:

$$Q_{it} = \frac{BVA_{i,t} + MVE_{i,t} - BVE_{i,t}}{BVA_{i,t}}$$

Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio dalam menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan *Return of Equity* (ROE). Secara sistematis pengukuran ROE dapat menggunakan rumus sebagai berikut (Lestari, 2022):

$$ROE = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total ekuitas}} \times 100\%$$

Free Cash Flow

Free cash flow dapat didefinisikan sebagai arus kas bebas yang tersedia yang dalam perusahaan dan dapat didistribusikan kepada pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada asset. *Free cash flow* akan diukur berdasarkan tahun buku sebelumnya. Sesuai dengan penelitian Mangundap *et al.* (2018), *free cash flow* dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

Free cash flow (FCF) = arus kas operasi – pengeluaran modal

Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara modal eksternal jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal dalam penelitian ini diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER akan dihitung berdasarkan tahun buku sebelumnya. Pengukuran DER dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Madya dan Saleh, 2019):

$$DER = \frac{\text{total liabilitas}}{\text{total ekuitas}} \times 100\%$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan yang dibuat perusahaan untuk menentukan laba yang diterima perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba akan ditahan oleh perusahaan dengan tujuan untuk investasi di masa depan. Dalam penelitian ini kebijakan dividen akan diprosikan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{dividen yang dibayarkan}}{\text{laba bersih}} \times 100\%$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 2. *One Sample Kolmogorof-Smirnov Test*

	<i>Unstandardized Residual</i>
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,087
	0,800

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS (2024)

Berdasarkan data tabel 2 di atas menunjukkan bahwa data residual dalam model regresi ini terdistribusi normal karena nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih dari 0,05.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Tolerance	VIF
1	ROE	0,572	1,747
	FCF	0,668	1,498
	DER	0,784	1,276
Model		Tolerance	VIF
2	ROE	0,559	1,790
	FCF	0,621	1,610
	DER	0,742	1,348
	DPR	0,792	1,263

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS (2024)

Melalui data pada tabel 3 di atas menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada seluruh variabel independen dalam penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Model	<i>Durbin Watson</i>
Substruktur 1	1,253
Substruktur 2	1,309

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS (2024)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi yang berada di antara -2 sampai $+2$ maka dapat disimpulkan bahwa substruktur 1 dan substruktur 2 tidak terjadi autokorelasi.

Uji Statistik Deskriptif

Berikut ini disajikan dalam tabel 5 statistik deskriptif digunakan untuk memberikan keterangan di setiap data variabel penelitian ini.

Tabel 5. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Mi n	Max	Mean	Std. Deviation
ROE	- 0,0 6	1,40	0,168 8	0,19850
FCF	- 0,3 3	0,37	0,066 0	0,10828
DER	0,0 1	3,75	0,715 9	0,65875
DPR	- 0,2 5	1,76	0,485 2	0,37587
NP	0,5 5	10,5 7	2,175 4	1,61704

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS (2024)

Uji Model

Hasil uji Anova menunjukkan bawa substruktur 1 memperoleh nilai F-statistik sebesar 7,615 dengan probabilitas $0,000 < 0,05$ yang berarti terdapat pengaruh secara simultan antara profitabilitas, *free cash flow*, serta struktur modal terhadap kebijakan dividen.

Hasil uji pada substruktur 2 menunjukkan nilai F-statistik sebesar 19,957 dengan probabilitas $0,000 < 0,05$ yang berarti terdapat pengaruh secara simultan antara profitabilitas, *free cash flow*, struktur modal serta kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>R</i>
1	0,208	0,181	
2	0,481	0,457	

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS (2024)

Berdasarkan hasil uji tabel 6, nilai koefisien determinasi pada model 1 yang ditunjukkan dalam kolom *adjusted R square* menunjukkan nilai 0,181 yang berarti 18,1% kebijakan dividen dipengaruhi oleh profitabilitas, *free cash flow*, serta struktur modal sedangkan sisanya akan dipengaruhi oleh variabel lainnya.

Pada model 2 yang ditunjukkan dalam kolom *adjusted R square* menunjukkan nilai 0,457 atau 45,7% nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas, *free cash flow*, struktur modal serta kebijakan dividen.

Uji Hipotesis

Penelitian ini menguji hipotesis dengan menggunakan uji t, yaitu menguji pengaruh variabel dependen terhadap independent.

Tabel 7. Hasil Uji Hipotesis

Model	Standardized B	Sig
1 Profitabilitas	0,184	0,148
<i>Free Cash Flow</i>	0,298	0,012
Struktur Modal	-0,238	0,030
Model	Standardized B	Sig
2 Profitabilitas	0,450	0,000
<i>Free Cash Flow</i>	0,224	0,025
Struktur Modal	-0,201	0,028
Kebijakan Dividen	0,216	0,015

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS (2024)

1. Profitabilitas (X_1) memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen (Y_1) sebesar 0,184 dengan probabilitas signifikan $0,148 > 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen namun tidak signifikan. Oleh karena itu, H_1 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, ditolak.
2. *Free cash flow* (X_2) memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen (Y_1) sebesar 0,298 dengan probabilitas signifikan $0,012 < 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, H_2 yang menyatakan bahwa *free cash*

flow berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, diterima.

3. Struktur modal (X_3) memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen (Y_1) sebesar -0,238 dengan probabilitas sebesar 0,030. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, H_3 yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, diterima.
4. Pengaruh profitabilitas (X_1) terhadap nilai perusahaan (Y_2) adalah sebesar 0,450 dengan probabilitas sebesar 0,000. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, H_4 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, diterima.
5. Pengaruh *free cash flow* (X_2) terhadap nilai perusahaan (Y_2) adalah sebesar 0,224 dengan probabilitas sebesar 0,025. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, H_5 yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, diterima.
6. Pengaruh struktur modal (X_3) terhadap nilai perusahaan (Y_2) adalah sebesar -0,201 dengan probabilitas sebesar 0,028. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, H_6 yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, diterima.
7. Pengaruh kebijakan dividen (Y_1) terhadap nilai perusahaan (Y_2) adalah sebesar 0,216 dengan probabilitas sebesar 0,015.

Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, H_7 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, diterima.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian pada pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen namun tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya peningkatan profitabilitas maka kebijakan dividen cenderung akan meningkat namun tidak signifikan. Oleh karena itu, H_1 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, **ditolak**.

Penelitian ini sejalan dengan teori sinyal yang mana profitabilitas meningkat akan memberikan sinyal kepada pemegang saham bahwa perusahaan mampu memperoleh laba sehingga pemegang saham akan mengharapkan adanya pengembalian modal dalam bentuk dividen. Namun, perusahaan yang memperoleh profitabilitas yang tinggi tidak langsung akan meningkatkan dividen yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham. Kebijakan manajemen perusahaan untuk menggunakan profitabilitas untuk melakukan ekspansi usaha sehingga dapat menghasilkan profitabilitas yang lebih besar.

Perusahaan juga lebih mengutamakan menggunakan profitabilitas untuk memperkuat struktur modal dengan membayar utang jangka pendek maupun jangka panjang terlebih dahulu. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sari dan Hermuningsih, 2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak

berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Tersedianya *free cash flow* dalam perusahaan akan memengaruhi kebijakan dividen yang berarti kenaikan *free cash flow* cenderung akan meningkatkan kebijakan dividen dalam perusahaan. Oleh karena itu, H_2 yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, **diterima**.

Sisa kas yang tersedia menyebabkan adanya tekanan dari pemegang saham untuk membagikan dividen. Hal ini dikarenakan pemegang saham melihat bahwa perusahaan memiliki sisa kas berlebih yang tidak digunakan sehingga pemegang saham mengharapkan adanya pengembalian modal dalam bentuk dividen (Yuliana, 2020). Penelitian ini sejalan dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa ketersediaan *free cash flow* dalam perusahaan akan memberikan sinyal kepada pemegang saham bahwa perusahaan memiliki kas yang cukup. Sinyal tersebut akan ditangkap investor sebagai sinyal positif yang menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengembalikan modal dalam bentuk dividen.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Sidharta dan (Nariman, 2021), serta (Suhartono *et al.*, 2021) yang mengemukakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian pada penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap

kebijakan dividen. Kenaikan struktur modal dalam perusahaan akan menyebabkan kebijakan dividen menurun. Oleh karena itu, H_3 yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan, **diterima.**

Struktur modal yang besar dalam perusahaan akan mengurangi dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini dapat disebabkan karena struktur modal yang besar menunjukkan penggunaan utang yang lebih besar dalam perusahaan dan adanya beban bunga yang meningkat (Hartawan dan Lestari, 2021). Perusahaan akan mengurangi pembagian dividen dan lebih mengutamakan membayar kewajiban baik utang jangka panjang maupun jangka pendek terlebih dahulu.

Penelitian ini sejalan dengan teori sinyal yang menunjukkan bahwa struktur modal yang besar dalam perusahaan memberikan sinyal negatif bagi pemegang saham. Pemegang saham dapat menilai bahwa perusahaan akan menurunkan atau mengurangi pembagian dividen jika struktur modal dalam perusahaan meningkat. Hal ini karena adanya kewajiban untuk melunasi utang serta beban bunga yang meningkat.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Uttari dan (Yadnya, 2018) serta (Hartawan dan Lestari, 2021) yang mengemukakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian pada penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kenaikan kebijakan dividen dalam perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan. Oleh karena itu, H_4 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen

berpengaruh terhadap nilai perusahaan, **diterima.**

Penelitian ini sejalan dengan teori *Bird in Hand* yang berarti perusahaan yang membagikan dividen lebih menarik perhatian pemegang saham karena dividen yang dibagikan lebih memberikan kepastian kepada pemegang saham. Selain itu, hasil dari penelitian ini konsisten dengan teori sinyal yang mana kebijakan dividen memberikan sinyal positif bagi pemegang saham bahwa perusahaan dalam kondisi keuangan yang bagus sehingga mampu memberikan imbal balik kepada pemegang saham.

Hasil dari penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ovami dan Nasotion, 2020) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari penelitian ini menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan atau penurunan profitabilitas akan memengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu, H_5 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, **diterima.**

Penelitian ini sejalan dengan teori sinyal yang menunjukkan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal positif mengenai prospek perusahaan melalui profitabilitas. Profitabilitas yang meningkat akan memberikan sinyal kepada pemegang saham bahwa perusahaan dalam kondisi keuangan yang baik serta mampu memperoleh laba dalam periode tertentu. Pemegang saham akan lebih tertarik dengan perusahaan yang mampu menghasilkan profitabilitas yang tinggi sehingga ingin melakukan investasi

dan tentunya akan memengaruhi nilai perusahaan.

Hasil dari penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Jayanti, 2018) dan (Rakhman *et al.*, 2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian pada penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Tersedianya *free cash flow* dalam perusahaan akan memengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu, H_6 yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, **diterima**.

Penelitian ini sejalan dengan teori sinyal yang mana ketersediaan *free cash flow* dalam perusahaan memberikan sinyal positif bagi investor dalam menilai fleksibilitas keuangan dalam perusahaan. Pemegang saham dapat menerima sinyal dari manajemen bahwa perusahaan memiliki kas berlebih yang dapat digunakan untuk pertumbuhan perusahaan, memenuhi kewajiban, ataupun membagikan dividen

Free cash flow yang positif dan digunakan dengan baik untuk pertumbuhan perusahaan akan direspon positif oleh pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham.

Hasil dari penelitian ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rakhman *et al.*, 2020) dan (Yuliana, 2020) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian yang telah dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kenaikan struktur modal dalam perusahaan akan menyebabkan nilai perusahaan akan menurun. Oleh karena itu, H_7 yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, **diterima**.

Penelitian ini sejalan dengan teori sinyal yang mana meningkatnya struktur modal akan memberikan sinyal negatif bagi pemegang saham. Sinyal negatif yang diterima pemegang saham dapat memengaruhi nilai perusahaan yang dicerminkan melalui penurunan harga saham.

Hasil dari penelitian ini juga konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Rizaldi, 2019) yang mengemukakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Uji sobel dilakukan untuk menguji pengaruh mediasi variabel kebijakan dividen yang dapat dilihat pada tabel 7. Berdasarkan hasil uji sobel dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan (*no mediation*). Oleh karena itu, H_8 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen, **ditolak**.

Besarnya laba yang dihasilkan tidak mampu memengaruhi kebijakan dividen dalam perusahaan secara signifikan karena walaupun perusahaan memperoleh laba tinggi tidak langsung akan meningkatkan dividen yang dibagikan. Hal ini dapat terjadi karena adanya tujuan utama perusahaan yaitu

melakukan ekspansi usaha ataupun pertumbuhan usaha dengan cara investasi dalam meningkatkan kinerja operasional perusahaan.

Perusahaan yang tidak membagikan dividen atau mengurangi pembagian dividen menjadi sinyal negatif bagi pemegang saham. Pemegang saham menganggap bahwa perusahaan tidak mampu memberikan pengembalian modal dalam bentuk dividen namun perusahaan lebih berfokus pada pertumbuhan perusahaan. Hal ini akan memengaruhi keputusan pemegang saham dalam menanamkan modalnya sehingga akan memengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Lestari, 2022) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil dari uji sobel dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi antara variabel *free cash flow* terhadap kebijakan dividen dengan tipe mediasi parsial. Oleh karena itu, H_9 yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen, **diterima.**

Ketersediaan *free cash flow* dalam perusahaan dapat menekan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan perusahaan memiliki sisa kas berlebih yang dapat digunakan untuk membagikan dividen (Yuliana, 2020). Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Yuliana, 2020) dan (Rakhman *et al.*, 2020) yang mengemukakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan teori sinyal yang mana *free cash flow* yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen akan memberikan sinyal positif kepada pemegang saham sehingga akan memengaruhi nilai perusahaan. Ketersediaan *free cash flow* dalam perusahaan memberikan sinyal positif bahwa perusahaan memiliki sisa kas positif yang dapat diberikan kepada pemegang saham sebagai bentuk imbal balik. Perusahaan yang membagikan dividen dapat memberikan sinyal positif bagi pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Uji sobel dilakukan untuk menguji peran mediasi kebijakan dividen yang dapat dilihat pada table 7. Berdasarkan hasil uji sobel dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan tipe mediasi parsial. Oleh karena itu, H_{10} yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen, **diterima.**

Struktur modal yang besar akan menyebabkan perusahaan memiliki kewajiban dalam melunasi utang serta beban bunga terlebih dahulu daripada membagikan dividen kepada pemegang saham (Madya dan Saleh, 2019). Selain itu besarnya utang dalam perusahaan juga memberikan risiko yang lebih tinggi bagi perusahaan karena adanya indikasi kemungkinan bahwa perusahaan tidak mampu melunasi utang dalam jumlah yang terlalu besar.

Meningkatnya struktur modal dalam perusahaan akan menjadi pertimbangan pemegang saham dalam melakukan penanaman modal. Pemegang saham akan menilai bahwa perusahaan tidak mampu memberikan imbal balik dalam bentuk

dividen kepada pemegang saham jika struktur modal dalam perusahaan terlalu tinggi sehingga akan memengaruhi keputusan pemegang saham dalam menanamkan modalnya.

Penelitian ini sejalan dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa perlunya sinyal atau isyarat yang diberikan oleh pihak pengirim atau pemilik informasi kepada pihak penerima. Struktur modal yang tinggi dalam perusahaan memberikan sinyal negatif bagi pemegang saham yang mana akan memengaruhi keputusan pemegang saham dalam menanamkan modalnya. Besarnya proporsi penggunaan utang dalam perusahaan akan mengurangi dividen yang dapat didistribusikan karena perusahaan akan mengutamakan untuk membayar utang beserta dengan bunganya.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Madya dan Saleh, 2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat memediasi antara struktur modal dalam perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dan *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas, *free cash flow*, serta kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian, kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Namun, profitabilitas mampu memediasi hubungan antara *free cash flow* serta struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka rekomendasi yang dapat diberikan adalah pentingnya perusahaan dalam memperhatikan profitabilitas, *free cash flow*, serta struktur modal dalam perusahaan. Selain itu, perusahaan juga perlu melakukan evaluasi terhadap kebijakan dividen sehingga dapat memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Penelitian berikutnya dapat menambahkan periode penelitian sehingga rentang waktu lebih lama dan menghasilkan penelitian yang lebih akurat. Penelitian di masa akan datang juga dapat mempertimbangkan untuk memperhatikan kebijakan dividen selain dividen tunai dalam perusahaan seperti dividen saham sehingga menghasilkan penelitian yang lebih bervariasi dan akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Alamsyah, A.R., & Muchlas, Z. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan IOS Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal JIBEKA*, 12 (1), 9-16.
- Amro, P.Z.N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(7), 1-20.
- Ara' Afi, H.N.M. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Modal Terhadap *Dividen Payout Ratio*. *Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA)*, 1(2), 79-87. <https://doi.org/10.37631/e-bisma.v1i2.193>
- Hairudin., Bakti, U., Rachmadi, A. (2020). Implikasi Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2016). *Jurnal Manajemen Bisnis*, 17(2), 150-172.

- Hartawan, A., & Lestari D. (2021). Pengaruh *Corporate Governance*, *Growth Opportunities*, dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ45. *Jurnal Bisnis dan Komunikasi*, 8(1), 17-27.
- Jayanti, F.D. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bingkai Ekonomi*, 3 (2), 34-44.
- Lestari, A.F., (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 11(6), 1-25.
- Mangundap, S., Ilat, V., & Pusung, R. (2018). Pengaruh Leverage dan *Free cash flow* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2012-2016). *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern*, 13(2), 569–577.
- Madya, E., & Saleh, D. (2019). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Oleh Kebijakan Dividen. *Bongaya Journal of Research in Management*, 2(2), 73-79.
- Munawar, A.H (2019). *Firm Age* Memoderasi ROE dan DER Terhadap Kebijakan Dividen Berdasarkan Index IDX Dividen 20. *Jurnal Akuntansi*, 14(1), 22-31
- Nugraha, R., Kusno, H.S., & Finanto, H., (2021). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Return of Equity Ratio, dan Net Profit Margin Terhadap Kebijakan Dividen. *SNITT-Politeknik Negeri Balikpapan*, 1(1), 73-84.
- Puspitaningtyas, Z., Prakoso, A., & Masruroh, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 9(3), 1-17.
- Pricella, M. H., Nurwanah, A., & Ramlawati. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Rakhman, A., Bunfa, L., & Rifiyanti, H. (2020). *Free cash flow* dan Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan Melalui Dividen Policy Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie*, 10(1), 1-24.
- Rajagukguk, L., Ariesta, V., & Pakpahan, Y. (2019). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Inspirasi Bisnis Dan Manajemen*, 3(1), 77-90.
- Rizaldi F. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perbankan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2018. *Skripsi. Akuntansi Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta*.
- Sidharta, C.A., & Nariman, A. (2021). Pengaruh *Free cash flow*, *Collateralizable Assets*, dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(1), 183-190.
- Suhartono., Daulay, Y., & Setyowati, T. (2021). Pengaruh *Free cash flow* dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Pada Industri Plastik dan Kemasan Di Indonesia Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *Jurnal Manajemen*, 13(2), 305-314.
- Tandanu, A., & Suryadi, L. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 108- 117.
- Yuliana, T. (2020). Pengaruh *Free cash flow*, dan Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Prosiding Seminar Nasional*, 3, 2461-2466.
- Yolinda, D., & Nurfadillah, M. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ45

yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
Borneo Student Research, 3(2), 2164-
2173.