



**JBK**

Jurnal Bisnis & Kewirausahaan

Volume 17 Issue 1, 2021

ISSN (*print*) : 0216-9843

ISSN (*online*) : 2580-5614

Homepage : <http://ojs.pnb.ac.id/index.php/JBK>

---

## **Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Saham Manajerial terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Bank BUMN periode 2010-2019)**

**Ristika Yulianti**<sup>1</sup>, **Ida Suriana**<sup>2</sup>, **Hendra Sanjaya Kusno**<sup>3</sup>  
<sup>1,2,3</sup> Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Balikpapan, Indonesia  
<sup>1</sup> ristikatika74@gmail.com

**Abstract.** The research aimed to determine Analysis of the influence of free cash flow, dividend policy, and stock ownership managerial toward of firm value (case study of BUMN Banks for the period 2010-2019). The data were taken from the company's yearly financial statement published by Indonesian Stock Exchange period 2010-2019. The sampling method used saturated sampling. The Research method is quantitative. The data analysis model used was multiple linear regression and the analysis techniques used for hypothesis test were statistic simultaneous test (F) and statistic partial test (t). It was also classical assumption test includes normality test, multicollinearity test, autocorrelation test, and heteroscedasticity test. According to the hypothesis test result showed that of free cash flow, dividend policy, and stock ownership managerial toward simultaneously have a significantly influence of firm value. While the result of statistic partial test (t) showed that free cash flow positively and significant of firm value, dividend policy partially hasn't effect and not significant of firm value and stock ownership managerial partially hasn't effect and not significant of firm value.

**Keywords:** *free cash flow, dividend policy, stock ownership managerial*

**Abstrak.** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui analisis pengaruh *free cash flow* kebijakan dividen, dan kepemilikan saham manajerial terhadap nilai perusahaan (studi kasus pada Bank BUMN periode 2010-2019). Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan Bursa Efek Indonesia periode 2010-2019. Pengambilan sampel menggunakan teknik sampling jenuh. Metode penelitian ini yaitu kuantitatif. Model analisis data yang digunakan adalah model analisis regresi linier berganda dan teknik yang digunakan untuk uji hipotesis adalah uji simultan (F) statistik dan uji parsial (t) statistik. Selain itu, juga dilakukan uji asumsi klasik berupa uji normalitas, uji multikolonieritas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menyimpulkan bahwa *free cash flow*, kebijakan dividen, dan kepemilikan saham manajerial secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uji parsial (t) disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** *free cash flow, kebijakan dividen, kepemilikan saham manajerial*

## PENDAHULUAN

Kenaikan yang signifikan pada pasar modal, akan menambah keyakinan investor untuk menempatkan modal sahamnya pada suatu perusahaan. Dunia perbankan merupakan salah satu media yang menjadi peluang investasi saham ataupun obligasi. Terutama pada sektor dibidang perbankan, dimana Bank memiliki peran financial intermediary yang bertugas menghimpun kelebihan dana yang dimiliki masyarakat kemudian menyalurkan kembali kepada masyarakat yang membutuhkan dana (Kasmir, 2014, bks. 24–25). Bank yang terdapat di Indonesia terbagi menjadi Bank BUMN dan Bank swasta. Bank BUMN yaitu suatu badan usaha perbankan yang seluruh atau sebagian dananya dimiliki oleh secara langsung Negara, sedangkan Bank Swasta yaitu bank yang sebagian besar dananya dimiliki pihak swasta. Bank BUMN terbagi menjadi PT Bank Tabungan Negara, PT Bank Negara Indonesia, PT Bank Mandiri, PT Bank Rakyat Indonesia. Harga pasar saham dapat menggambarkan nilai dari perusahaan. Dibawah ini merupakan pergerakan indeks harga per lembar saham pada bank BUMN periode 2010-2019.

**Tabel 1.** Harga Per Lembar Saham Bank BUMN Periode 2010-2019

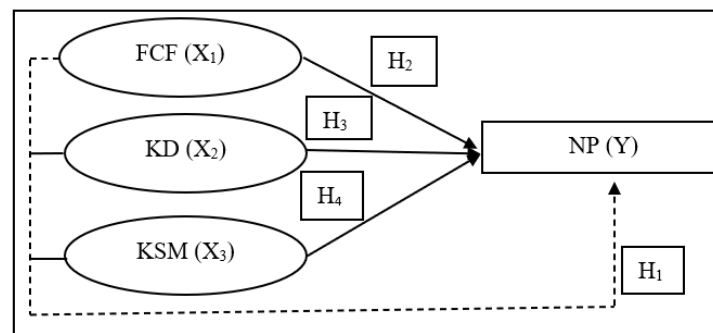
Tahun	BBRI	BMRI	BBNI	BBTN
2010	1050	3195	3875	1576
2011	1350	3375	3800	1163
2012	6950	4050	3700	1450
2013	7250	7850	3950	870
2014	11650	10775	6100	1205
2015	11425	9250	4990	1295
2016	11675	11575	5525	1740
2017	3640	8000	9900	3570
2018	3660	7375	8800	2540
2019	4400	7675	7850	2120

Sumber: idx.co.id (2010-2019)

Tabel 1 menjelaskan bahwa bahwa pada tahun 2010 sampai dengan 2019 harga saham pada Bursa Efek Indonesia untuk perusahaan perbankan BUMN mengalami fluktuatif. Kenaikan maupun penurunan yang tidak menentu. Secara fluktuatif nilai harga suatu saham pada perusahaan sangat berdampak besar dalam dunia pasar modal. Dampak tersebut khususnya dirasakan oleh investor saham, sehingga berakibat pada nilai suatu perusahaan. Perhitungan *free cash flow* (FCF), adalah mengukur sejauh mana perusahaan berpotensi untuk memberikan bagi hasil kepada investor. *Dividend payout ratio* (DPR) adalah perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share* yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk kas. Kepemilikan saham manajerial (KSM) adalah tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajer, komisaris, dan direksi perusahaan. Kepemilikan manajerial akan berpengaruh terhadap kinerja manajemen. *Price book value* (PBV) adalah dihitung dengan cara membandingkan harga saham dengan nilai buku per lembar. Beberapa studi sebelumnya seperti Sari (2016) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian berbeda dilakukan Sadia dan Sujana (2017) menjelaskan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Menurut hasil penelitian Purnama (2016) menyatakan bahwa secara parsial Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Namun hasil penelitian yang berbeda dilakukan oleh Verawaty *et al*(2016), menyimpulkan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Menurut hasil penelitian Anita dan Yulianto (2016), menyimpulkan kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh positif terhadap Nilai suatu perusahaan. Namun penelitian yang berbeda dilakukan oleh Sonjaya (2017), menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Nilai suatu Perusahaan.

Objek penelitian pada sektor perbankan BUMN belum pernah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya, karena peneliti sebelumnya menggunakan objek berupa perusahaan manufaktur dan transportasi untuk melihat nilai suatu perusahaan. Oleh sebab itu peneliti mencoba untuk menerapkan variabel dan teori tersebut disektor yang berbeda.

Adapun rumusan masalah dalam penelitian *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Saham Manajerial secara simultan dan parsial berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan pada Bank BUMN periode 2010-2019. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Saham Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Bank BUMN periode 2010-2019. Adapun kerangka pemikiran dapat dilihat pada Gambar 1 sebagai berikut.



Gambar 1. Kerangka pemikiran

Hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H<sub>1</sub>: *Free cash flow*, kebijakan dividen, dan kepemilikan saham manajerial secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (studi kasus pada Bank BUMN periode tahun 2010-2019).
- H<sub>2</sub>: *Free cash flow* secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (studi kasus pada Bank BUMN periode tahun 2010-2019).
- H<sub>3</sub>: Kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (studi kasus pada Bank BUMN periode tahun 2010-2019).
- H<sub>4</sub>: Kepemilikan saham manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (studi kasus pada Bank BUMN periode tahun 2010-2019).

## METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, Data kuantitatif adalah data penelitian berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistika (Sugiyono, 2018). Penelitian ini menggunakan bantuan *software* program IBM SPSS 24.0 untuk mempermudah perhitungan dan mengolah data. Populasi dalam penelitian ini adalah Bank BUMN periode 2010-2019, di mana sampel terdiri dari PT. Bank Rakyat Indonesia (BRI), PT. Bank Mandiri, PT. Bank Negara Indonesia (BNI), dan PT. Bank Tabungan Negara (BTN). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Bank Umum Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2019 yang didapatkan dari laporan keuangan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (NP) dan variabel independennya yaitu *Free Cash Flow* (FCF), Kebijakan Dividen (KD), dan Kepemilikan Saham Manajerial (KSM).

Penelitian ini menggunakan model regresi yang diuji menggunakan asumsi dasar klasik yang meliputi uji normalitas, uji heterokedastisitas, uji multikolinearitas dan uji autokorelasi (Ghozali, 2018). Model regresi yang baik apabila terdistribusi secara normal, serta tidak terdapat gejala heterokedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi. Model analisis penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dan teknik analisis yang digunakan untuk pengujian hipotesis

adalah uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>), Uji Statistik F, dan Uji Statistik t. Pengujian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0,05.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran dari masing-masing variabel dalam penelitian ini. Analisis deskriptif yang digunakan yaitu meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan nilai standar deviasi. Berdasarkan Tabel 2 di atas menunjukkan bahwa variabel nilai perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0,35 dan nilai maksimum sebesar 29,70, nilai rata-rata sebesar 2,3830 dengan standar deviasi sebesar 4,48144. *Free Cash Flow* memiliki nilai minimum sebesar 328.849.57 dan nilai maksimum sebesar 34.745.459.95, nilai rata-rata sebesar 13.987.626.0200 dengan standar deviasi 10.080.410.08000. Kebijakan dividen memiliki nilai minimum sebesar 0,20 dan nilai maksimum sebesar 0,50 dan nilai rata-rata sebesar 0,2838 dengan standar deviasi sebesar 0,08427. Kepemilikan saham manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0,00000 dan nilai maksimum sebesar 0,00235 nilai rata-rata sebesar 0,0004133 dengan standar deviasi sebesar 0,00064726.

**Tabel 2.** Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
Free Cash Flow	40	328.849.57	34.745.459.95	13.987.626.0200	10.080.410.08000
Kebijakan Dividen	40	0,20	0,50	0,2838	0,08427
Kepemilikan Saham Manajerial	40	0,00000	0,00235	0,0004133	0,00064726
Nilai Perusahaan	40	0,35	29,70	2,3830	4,48144
Valid N (listwise)	40				

Sumber: Data diolah dengan SPSS 24.0, 2020

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik, dapat diketahui model regresi berdistribusi secara normal, tidak terjadi gejala multikolinieritas, heterokedastisitas dan autokorelasi. Selain itu, model analisis yang digunakan dalam model penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk menganalisis pengaruh antara antara tiga variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun hasil regresi linier berganda dapat dilihat pada Tabel 3.

**Tabel 3.** Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi
FCF	2.922
KD	1.949
KSM	21.513

Sumber: Data diolah dengan SPSS 24.0, 2020

Berdasarkan Tabel 3, dapat dilihat bahwa terdapat hasil perhitungan regresi yang akan disusun ke dalam persamaan regresi sebagai berikut:

$$NP = 2.922FCF + 1.949KD + 21.513KSM + \epsilon \quad (1)$$

Adapun hasil pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi sebagai berikut: Hasil uji koefisien determinasi pada penelitian ini diketahui bahwa nilai  $R$  Adjusted Square sebesar 0,241 atau 24,1%, artinya variabel independen yaitu FCF, KD, dan KSM mampu menjelaskan variabel dependen yaitu NP sebesar 24,1% dan sisanya sebesar 75,9% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

Selain itu, hasil perhitungan dengan Uji F, diperoleh hasil bahwa nilai  $F_{hitung} > F_{tabel}$  sebesar  $4,711 > 2,87$  dan nilai signifikansi sebesar  $0,008 < 0,05$  yang menunjukkan bahwa variabel FCF, KD, dan KSM secara simultan berpengaruh terhadap NP Studi kasus pada Bank BUMN periode 2010-2019. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa hipotesis 1 ( $H_1$ ) yang menyatakan “Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Saham Manajerial secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Bank BUMN Periode Tahun 2010-2019)” diterima.

Kemudian, hasil perhitungan dengan uji t untuk pengaruh FCF terhadap NP, didapatkan hasil bahwa  $t_{hitung} > t_{tabel}$  sebesar  $2,348 > 1,68830$  dan nilai signifikansi  $0,025 < 0,05$  yang menunjukkan bahwa variabel FCF secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap NP. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa hipotesis 2 ( $H_2$ ) yang menyatakan “Free Cash Flow secara parsial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Bank BUMN Periode Tahun 2010-2019)” diterima.

Hasil perhitungan uji t pengaruh KD terhadap NP, diperoleh hasil bahwa  $t_{hitung} < t_{tabel}$  sebesar  $1,318 < 1,68830$  dan nilai signifikansi  $0,197 > 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa variabel KD secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan dengan arah positif terhadap NP. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa hipotesis 3 ( $H_3$ ) yang menyatakan “Kebijakan Dividen secara parsial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Bank BUMN Periode Tahun 2010-2019)” ditolak.

Adapun hasil perhitungan dengan uji t untuk pengaruh KSM terhadap NP, didapatkan hasil bahwa  $t_{hitung} < t_{tabel}$  sebesar  $0,101 < 1,68830$  dan signifikansi  $0,920 > 0,05$  yang menunjukkan bahwa variabel KSM secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap NP. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa hipotesis 4 ( $H_4$ ) yang menyatakan “Kepemilikan Saham Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Bank BUMN Periode Tahun 2010-2019)” ditolak.

## Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 1 ( $H_1$ ), hipotesis diterima dan diperoleh bukti empiris bahwa Free Cash Flow (FCF), Kebijakan Dividen (KD), dan Kepemilikan Saham Manajerial (KSM) secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (NP). Hasil penelitian menunjukkan bahwa FCF, KD, dan KSM secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan apabila rasio Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Saham Manajerial meningkat, maka Nilai Perusahaan akan meningkat. Dapat diasumsikan bahwa, jika rasio tersebut mengalami peningkatan maka investor akan percaya bahwa perusahaan tersebut dalam mengatur kinerjanya bagus dan investor akan tertarik untuk menanamkan saham di perusahaan tersebut. Nilai perusahaan diprosikan dengan *price book value* (PBV) merupakan implikasi yang dapat digunakan sebagai indikator dari kemakmuran pemegang saham dikarenakan nilai perusahaan akan mencerminkan perusahaan dalam mengelola manajemennya. Hal tersebut dapat dijelaskan bahwa ketika rasio *price book value* (PBV) mengalami kenaikan maka investor akan melihat *price book value* (PBV) yang dimiliki dibawah 1 atau lebih dari 1. Jika perusahaan memiliki PBV lebih dari 1 menunjukkan bahwa perusahaan cukup bagus dalam mengelola perusahaannya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang membuktikan bahwa secara simultan Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Saham Manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Sari (2016) dan Sonjaya

(2017) yang menyatakan bahwa secara simultan *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 2 ( $H_2$ ), hipotesis diterima dan diperoleh bukti empiris bahwa secara parsial *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (NP) yang artinya apabila *Free Cash Flow* (FCF) meningkat, maka Nilai Perusahaan (NP) juga akan meningkat, begitu juga sebaliknya. Nilai *Free Cash Flow* yang tinggi, akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar *Free Cash Flow* yang dimiliki pihak Bank BUMN, maka akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan yang baik dan menunjukkan kinerja perusahaan yang tinggi. Hal ini sesuai dengan teori keagenan yang dikemukakan Jensen & Meckling (1976) bahwa, pihak manajer akan memilih dana tersebut dapat diinvestasikan lagi kepada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan karena mampu meningkatkan insentif yang diterimanya. Sedangkan pemegang saham menginginkan *free cash flow* dapat dibagikan dalam bentuk dividen. Jika pihak manajer memutuskan membagikan *free cash flow* pada para pemegang saham melalui *cash dividend* maka akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Pembagian *free cash flow* melalui mekanisme pembayaran *dividend* untuk menghindari penyalahgunaan *free cash flow* tersebut. Jika *free cash flow* tidak didistribusikan kepada pemegang saham maka akan dikendalikan oleh pihak manajer, yang digunakan untuk meningkatkan insentif bagi dirinya, dengan adanya pendistribusian *free cash flow* kepada para pemegang saham maka akan mencegah pihak manajer untuk mementingkan dirinya sendiri dan pada akhirnya akan menghilangkan risiko perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sari (2016) dan Burhanudin *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa secara parsial *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 3 ( $H_3$ ), hipotesis ditolak dan diperoleh bukti empiris bahwa Kebijakan Dividen (KD) tidak berpengaruh dan tidak signifikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan (NP). Alat pengukuran kebijakan Dividen yaitu *dividend payout ratio*. Kebijakan Dividen merupakan keputusan laba antara kepada pemegang saham dan investasi kembali perusahaan. Semakin tinggi keputusan laba dibagikan melalui *dividend cash* kepada para pemegang saham maka tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal sesuai dengan teori dividen tidak relevan (*dividend irrelevance theory*). Nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi peningkatan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan (*earning power*) dari aset perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Muburoh *et al.* (2015) dan Pirstina & Khairunnisa (2019) yang menyatakan bahwa secara parsial kebijakan dividen tidak berpengaruh dan tidak signifikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 4 ( $H_4$ ), hipotesis ditolak dan diperoleh bukti empiris bahwa Kepemilikan Saham Manajerial (KSM) tidak berpengaruh dan tidak signifikan dengan arah positif terhadap Nilai Perusahaan (NP). Semakin tinggi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer maka tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan teori *stewardship* yaitu menggambarkan situasi di mana manajer tidaklah termotivasi oleh tujuan-tujuan individu tetapi lebih ditujukan pada sasaran hasil utama mereka untuk kepentingan organisasi. Kaitannya dengan teori *stewardship* adalah, Manajer akan berperilaku sesuai kepentingan bersama dan ketika kepentingan *stewardship* dan *principal* tidak sama, maka *steward* akan berusaha bekerja sama. Hal ini disebabkan karena *steward* merasa bahwa kepentingan bersama dan berperilaku sesuai dengan perilaku *principal* merupakan pertimbangan yang rasional serta *steward* akan melihat pada usaha untuk mencapai tujuan organisasi. Dalam hal ini manajer diharapkan akan bekerja dengan sebaik-baiknya untuk kepentingan *principal* yaitu para pemegang saham. Hasil ini penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Dewi & Sanica (2017) dan Nukhin *et al.* (2017) yang menyatakan bahwa secara parsial

kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh dan tidak signifikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan.

## SIMPULAN

Berdasarkan analisis data dan pembahasan, maka dapat disimpulkan bahwa *Free Cash Flow* (FCF), Kebijakan Dividen (KD), dan Kepemilikan Saham Manajerial (KSM) secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (NP) Studi Kasus pada Bank BUMN periode 2010-2019. Kemudian *Free Cash Flow* (FCF) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (NP). Sedangkan Kebijakan Dividen (KD) dan Kepemilikan Saham Manajerial (KSM) secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan (NP) Studi Kasus pada Bank BUMN periode 2010-2019.

Implikasi penelitian terhadap Bank BUMN terkait *free cash flow* adalah bank diharapkan dapat meningkatkan free cash flow ditahun-tahun berikutnya, karena dengan meningkatnya *free cash flow* akan menunjukkan kinerja dari perusahaan yang tinggi sehingga nilai perusahaan akan meningkat, hal tersebut menjadikan sinyal positif untuk para investor dalam menanamkan sahamnya. Selanjutnya implikasi penelitian untuk Kebijakan Dividen, ketika pihak pemegang saham membagikan dividen melalui *dividend cash* maka tidak akan berpengaruh pada peningkatan nilai dari suatu perusahaan, tetapi peningkatan perusahaan dapat dipengaruhi dari kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan (*earning power*) dari aset perusahaan. Selain itu, implikasi penelitian terhadap Kepemilikan Saham Manajerial, yaitu dengan meningkatnya saham yang dimiliki manajer, kepemilikan manajer tidak dapat dipengaruhi pada peningkatan nilai dari perusahaan, karena manajer berperilaku sesuai dengan kepentingan bersama, kepentingan *stewardship* dan *principal*. Jika kepentingan tersebut tidak sama, maka *steward* akan berusaha bekerja sama.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka saran yang dapat diberikan untuk peneliti selanjutnya adalah disarankan untuk menggunakan variabel di luar penelitian ini terkait faktor yang dapat mempengaruhi (Nilai Perusahaan) NP, periode penelitian yang lebih panjang guna memperoleh hasil penelitian yang lebih akurat dan dapat mengumpulkan lebih banyak literatur lainnya sebagai referensi pendukung dalam melakukan penelitian selanjutnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anita & Yulianto. (2016). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(1), 17–23.
- Burhanudin, B., Hidayati, S. A., & Tohri, M. Z. (2019). Pengaruh aliran kas bebas dan set kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi (Studi empirik pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Jurnal Riset Manajemen*, 19(1), 34–48.
- Dewi, K. R. C., & Sanica, I. G. (2017). Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan pengungkapan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 2(1), 231–246.
- Ghozali. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan IBM SPSS 25*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Jensen & Meckling. (1976). Theory of the firm: Managerial, behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 23(8), 306–360.
- Kasmir. (2014). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya ((Revisi 20)*. Jawa Barat: PT Raja Grafindo Persada.
- Mabrurroh, V., Riswan, R., & Lestari, S. (2015). Pengaruh Price Earning Ratio, Leverage, Dividend Payout Ratio, Profitabilitas dan Cash Holdings Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45. *Journal of Accounting Research*, 4(1), 82–90.
- Nurkhin, A. (2017). Relevansi struktur kepemilikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan barang konsumsi. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 8(1), 35–46.
- Purnama. (2016). Pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 4(1), 11–21.

- Sadia, N. M. D. S., & Sujana, I. K. (2017). Pengaruh kepemilikan institusional, manajerial, free cash flow pada nilai perusahaan dengan variabel intervening kebijakan hutang. *E-jurnal Akuntansi*. 19(1), 479–507.
- Sari. (2016). Pengaruh free cash flow dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. *Ilmiah Integritas*, 1(1).
- Sonjaya, Y. (2017). Analisis pengaruh free cash flow , kebijakan dividen , kepemilikan saham manajerial , dan kepemilikan saham institusional terhadap nilai perusahaan. *Future: Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. 5(1), 106–118.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: CV Alfabeta.
- Verawaty. (2016). Analisis pengembangan corporate value berdasarkan keputusan investasi dan pendanaa, stuktur kepemilikan serta kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 15–34.