



**ANALISIS *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN ARUS KAS BEBAS
SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI PADA
PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI
YANG TERDAFTAR DI BEI**

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Ujian
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Sosial Sains
Universitas Pembangunan Panca Budi

Oleh :

KURNIA ARDIANTI

NPM : 1415100368

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN
2020**



FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN

PENGESAHAN SKRIPSI

NAMA : KURNIA ARDIANTI
NPM : 1415100368
PROGRAM STUDI : AKUNTANSI
JENJANG : S1 (STRATA SATU)
JUDUL SKRIPSI : ANALISIS *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN ARUS KAS
BEBAS SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI PADA
PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI YANG TERDAFTAR DI
BEI

MEDAN, 23 DESEMBER 2019

KETUA PROGRAM STUDI

(JUNAWAN, S.E., M.Si)

DEKAN



(Dr. SURYA NITA, S.H., M.Hum)

PEMBIMBING I

(JUNAWAN, S.E., M.Si)

PEMBIMBING II

(YUNITA SARI RIONI, S.E., M.Si)



FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN

SKRIPSI DITERIMA DAN DISETUJUI OLEH
PANITIA UJIAN SARJANA LENGKAP FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI MEDAN

PERSETUJUAN UJIAN

NAMA : KURNIA ARDIANTI
NPM : 1415100368
PROGRAM STUDI : AKUNTANSI
JENJANG : SI (STRATA SATU)
JUDUL SKRIPSI : ANALISIS *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN ARUS KAS
BEBAS SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI PADA
PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI YANG TERDAFTAR DI
BEI

MEDAN, 23 DESEMBER 2019

KETUA

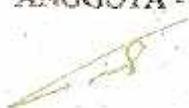
(GUNAWAN, S.E., M.Si)


ANGGOTA - II

(HERNAWATY, S.E., M.M)

ANGGOTA - I

(YUNITA SARI RIONI, S.E., M.Si)

ANGGOTA - III

(AULIA, S.E., M.M)

ANGGOTA-IV

(FITRI YANI PANGGABEAN, S.E., M.Si)

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

NAMA : KURNIA ARDIANTI
NPM : 1415100368
Fakultas/program studi : SOSIAL SAINS / AKUNTANSI
Judul Skripsi : ANALISIS *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN ARUS KAS BEBAS SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI PADA PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI YANG TERDAFTAR DI BEI

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Skripsi ini merupakan hasil karya tulis saya sendiri dan bukan merupakan hasil karya orang lain.
2. Memberi izin hak bebas Royalti Non-Eksklusif kepada UNPAB untuk menyimpan, mengalih-media/formatkan mengelola, mendistribusikan, dan mempublikasikan karya skripsinya melalui internet atau media lain bagi kepentingan akademis.

Pernyataan ini saya perbuat dengan penuh tanggung jawab dan saya bersedia menerima konsekuensi apapun sesuai dengan aturan yang berlaku apabila dikemudian hari diketahui bahwa pernyataan ini tidak benar.

Medan, Oktober 2019


(Kurnia Ardianti)

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Kurnia Ardianti
Tempat/Tanggal lahir : Medan, 11 Juli 1991
NPM : 1415100368
Fakultas : Sosial Sains
Program Studi : Akuntansi
Alamat : Jln. Delitua Pamah GG. Amri II No. 99

Dengan ini mengajukan permohonan untuk mengikuti ujian sarjana lengkap pada Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi.

Sehubungan dengan hal ini tersebut, maka saya tidak akan lagi ujian perbaikan nilai dimasa yang akan datang.

Demikian surat pernyataan ini saya perbuat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan sebagaimana.

Medan, Oktober 2019

Yang membuat pernyataan



(Kurnia Ardianti)



UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI

FAKULTAS SOSIAL SAINS

Fakultas Ekonomi UNPA3, Jl. Jend. Gatot Suhroto Km. 4,5 Medan Fax. 061-8458077 PO. BOX : 1099 MEDAN

PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN	(TERAKREDITASI)
PROGRAM STUDI MANAJEMEN	(TERAKREDITASI)
PROGRAM STUDI AKUNTANSI	(TERAKREDITASI)
PROGRAM STUDI ILMU HUKUM	(TERAKREDITASI)
PROGRAM STUDI PERPAJAKAN	(TERAKREDITASI)

PERMOHONAN MENGAJUKAN JUDUL SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

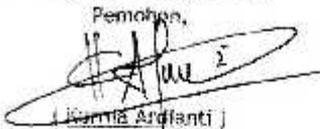
Nama Lengkap : KURNIA ARDIANTI
 Tempat/Tgl. Lahir : 11 Juli 1991 / 11 Juli 1991
 Nomor Pokok Mahasiswa : 1415100368
 Program Studi : Akuntansi
 Konsentrasi : Akuntansi Sektor Bisnis
 Jumlah Kredit yang telah dicapai : 140 SKS, IPK 3,49

Dengan ini mengajukan judul skripsi sesuai dengan bidang ilmu, dengan judul:

No.	Judul SKRIPSI	Persetujuan
1.	Analisis Investment Opportunity Set (IOS), Profitability Pada Kebijakan Dividen Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Food And Beverage Yang terdaftar di BEI	<input type="checkbox"/>
2.	Analisis Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Degree Of Operating Leverage (DOL) Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar di BEI	<input type="checkbox"/>
3.	Analisis Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial dan Arus Kas Bebas Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di BEI	<input checked="" type="checkbox"/>

Salah yang diteliti oleh Koleksi Program Studi diberikan tanda telekomunikasi


 (Dekan,
 Bhakti Atarisyah, M.T., Ph.D.)

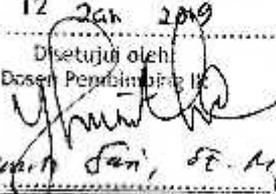
Medan, 20 Desember 2018
 Pemohon,

 (Kurnia Ardianti)

Nomor :
 Tanggal :
 Disetujui oleh:
 Dekan

 (Dr. Suryanitra, S.P., M.Puni.)
 Tanggal : 20 Desember 2018
 Disetujui oleh:
 Ka. Prodi Akuntansi

 (Anggi Pratama Nugroho, SE., M.Si.)

Tanggal : 20 DES 2018
 Disetujui oleh:
 Dosen Pembimbing I :

 (Junawan, SE, M.Si.)
 Tanggal : 12 Jan 2019
 Disetujui oleh:
 Dosen Pembimbing II :

 (Yuhani San, SE, M.F.Ak.)



UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI

FAKULTAS SOSIAL SAINS

Jln. Jend. Gatot Subroto Km 4,5 Telp.(061) 30106060 PO.BOX.1099 Medan.

Email : admin_fe@unpab.pancahudi.org

<http://www.pancahudi.ac.id>

BERITA ACARA BIMBINGAN SKRIPSI

UNIV / PTS : PEMBANGUNAN PANCA BUDI
 Fakultas : SOSIAL SAINS
 Dosen Pembimbing II : YUNITA SARI S.E., M.Si, Ak.
 Nama Mahasiswa : KURNIA ARYANTI
 Jurusan / Program Studi : EKONOMI / AKUNTANSI
 No. Stambuk / NPM : 1415100368
 Jenjang Pendidikan : Strata I
 Judul Skripsi : ANALISIS LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN ARUS KAS BEBAS CIBG VARIABEL PEMODERASI PADA PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI YG TERDAPAT DI BEI

Tanggal	Pembahasan Materi	Paraf	Keterangan
23/5/19	- COVER - SEMUA teori markkan kedapftar pustaka / dapftar pustaka markkan ke teori - spasi - isi tidak bole berwarna	YSA	
23/10/19	- DAPFTAR ISI - DAPFTAR TABEL - DAPFTAR GAMBAR - Kata Pengantar - Tabel - ISI tidak boleh berwarna	YSA	
28/10/19	ACC Sidang meja Hijau	YSA	

Medan,
 Diketahui / Disetujui Oleh :
 Dekan

Dr. Surya Nua, S.H., M.Hum

Dosen Pembimbing II

Yunita Sari, S.E., M.Si, Ak



UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
FAKULTAS SOSIAL SAINS

Jln. Jend. Gatot Subroto Km 4,5 Teip (061) 30106060 PO.BOX.1099 Medan.

Email : admin_fa@unpah.pancabudi.org

<http://www.pancabudi.ac.id>

BERITA ACARA BIMBINGAN SKRIPSI

UNIV / PTS : PANCA BUDI
 Fakultas : EKONOMI
 Dosen Pembimbing I : JUNAWAN SE. MSI
 Nama Mahasiswa : KURNIA ARDIANTI
 Jurusan / Program Studi : AKUNTANSI /
 No. Stambuk / NPM : /1415100568
 Jenjang Pendidikan : Strata I
 Judul Skripsi : ANALISIS LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN ARUS KAS BEBAS SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI PADA PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI YANG TERDAFTAR DI BE

Tanggal	Pembahasan Materi	Paraf	Keterangan
11/03/2019	Revisi Bab III - Di Tutuk Ali (lihat paragraf) - lihat paragraf / bagian uji moderasi yang digunakan : - Selid mellen - Interaksi - Residual		
17/03/2019	Ace ujian ang sty-		

Medan,
 Diketahui / Disetujui Oleh :
 Dekan



Dr. Surya Nita S.H., M.Hum

Dosen Pembimbing I

Junawan SE. MSI



ACC Sidang Me55
Hizac
y. J. H. H.
28/10/19

**ANALISIS LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN ARUS KAS BEBAS
SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI PADA
PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI
YANG TERDAFTAR DI BEI**

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Ujian
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Sosial Sains
Universitas Pembangunan Panca Budi

Oleh :

KURNIA ARDIANTI

NPM : 1415100368

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN
2019**

Telah Diperiksa oleh LPMU
dengan Plagiarisme... 29 %

07 NOV 2019

FM-BPAA-2012-041

Hal : Pemohonan Meja Hijau



Medan, 06 November 2019
Kepada Yth : Bapak/Ibu Dekan
Fakultas SOSIAL SAINS
UNPAB Medan
Di
Tempat

Telah di terima
berkas persyaratan
dapat di proses
Medan, 07/11/2019
Ka. BPAA
dn. *Arif*

TEGUF WAIYONO, SE, MM.

Dengan hormat, saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : KURNIA ARDIANTI
Tempat/Tgl. Lahir : Deliua / 11 Juli 1991
Nama Orang Tua : TURIMAH SITEPU
N. P. M : 1415100368
Fakultas : SOSIAL SAINS
Program Studi : Akuntansi
No. HP : 085260831615
Alamat : Jl. Deliua Pematang Gg. AMRI II

Datang bermohon kepada Bapak/Ibu untuk dapat diterima mengikuti Ujian Meja Hijau dengan judul Analisis Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial dan Arus Kas Bebas sebagai Variabel Pemoderasi pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI, selanjutnya saya menyatakan :

- Melampirkan KKM yang telah disahkan oleh Ka. Prodi dan Dekan
- Tidak akan menuntut ujian perbaikan nilai mata kuliah untuk perbaikan indeks prestasi (IP), dan mohon diterbitkan ijazahnya setelah lulus ujian meja hijau.
- Telah tercap keterangan bebas pustaka
- Tersampir surat keterangan bebas laboratorium
- Tersampir pas photo untuk ijazah ukuran 4x6 = 5 lembar dan 3x4 = 5 lembar Hitam Putih
- Tersampir foto copy STTB SLTA dilegalisir 1 (satu) lembar dan bagi mahasiswa yang lanjutan D3 ke S1 tersampirkan ijazah dan transkripnya sebanyak 1 lembar.
- Tersampir pelunasan kwintasi pembayaran uang kuliah berjalan dan wisuda sebanyak 1 lembar
- Skripsi sudah dijilid lux 2 exemplar (1 untuk perpustakaan, 1 untuk mahasiswa) dan jilid kertas jeruk 5 exemplar untuk penguji (bentuk dan warna penjiilidan diserahkan berdasarkan ketentuan fakultas yang berlaku) dan lembar persetujuan sudah di tandatangi dosen pembimbing, prodi dan dekan
- Soft Copy Skripsi disimpan di CD sebanyak 2 disc (Sesuai dengan Judul Skripsinya)
- Tersampir surat keterangan BKKOL (pada saat pengambilan ijazah)
- Setelah menyelesaikan persyaratan point-point diatas berkas di masukan kedalam MAP
- Bersedia menurahkan biaya-biaya yang dibebankan untuk memproses pelaksanaan ujian dimaksud, dengan rincian sbb :

1. [102] Ujian Meja Hijau	: Rp.	500,000
2. [170] Administrasi Wisuda	: Rp.	1,500,000
3. [202] Bebas Pustaka	: Rp.	100,000
4. [221] Bebas LAB	: Rp.	0
Total Biaya	: Rp.	2,100,000
5- Uang kuliah	Rp	3.240.000

M 7/11/19
DAS

5.340.000 Periode Wisuda Ke : **64**

Ukuran Toga : **M**



Hormat saya
Kurnia Ardianti
KURNIA ARDIANTI
1415100368

Catatan :

- 1. Surat permohonan ini sah dan berlaku bila :
 - a. Telah dicap Bukti Pelunasan dari UPT Perpustakaan UNPAB Medan.
 - b. Melampirkan Bukti Pembayaran Uang Kuliah aktif semester berjalan
- 2. Dibuat Rangkap 3 (tiga), untuk - Fakultas - untuk BPAA (astri) - Mhs.ybs.



Plagiarism Detector v. 1281 - Originality Report

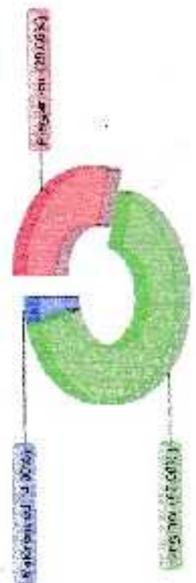
Assessed document: 0414-120119_16:21_12

"KURNIA ARDIANTI_1415100368_AKUNTANSI.docx"

Check Type: Internet - via Google, via Bing
Licenses to: Universitas Pembangunan Paralel Budi, Licenses2



Kelompok chart:



Contribution graph:



Comparison Press: Source Detected average: Individual

Top sources of plagiarism:

Rank	Source	Percentage
1	www.4000	14.20
2	www.4000	13.00
3	www.1750	11.00
4	www.1250	10.00

Ace Jilid 1
22/02/2020
[Signature]



**ANALISIS LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN ARUS KAS BEBAS
SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI PADA
PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI
YANG TERDAFTAR DI BEI**

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Ujian
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Sosial Sains
Universitas Pembangunan Panca Budi

Oleh :

KURNIA ARDIANTI

NPM : 1415100368

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN
2020**

ABSTRAK

Tujuan penelitian untuk mengetahui apakah *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI. Apakah kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI. Apakah arus kas bebas mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI. Data yang digunakan adalah laporan tahunan dari masing-masing perusahaan sampel, yang dipublikasikan melalui website www.idx.go.id. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode asosiatif, dengan pengujian asumsi klasik dan analisis moderating dimana analisis moderating adalah variabel yang dapat memperkuat dan memperlemah. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *puposive sampling* dengan total sampel sebanyak 4 Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI dan data dari tahun 2010 – 2017. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI. Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI. Arus kas bebas mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI.

Kata Kunci : *Leverage*, Kepemilikan Manajerial, Arus Kas Bebas dan Nilai Perusahaan

ABSTRACT

The purpose of the study was to determine whether leverage has a significant impact on the value of the company to the Telecommunications Company Registered in BEI. Whether managerial ownership is able to moderate the impact of leverage on the value of the company to the Telecommunications Company Registered in BEI. Whether the free cash flow can moderate the impact of leverage on the value of the company to the Telecommunications Company Registered in BEI. The data used is the annual report of each sample company, published through the website www.idx.go.id. The analysis method used in this study is the associative method, with the testing of classical assumptions and moderating analysis where moderating analysis is the variable that can strengthen and simplify. The sampling method used was purposive sampling with a total sample of 4 Telecommunication Companies Registered in BEI and data from 2010 - 2017. The results of this study show that leverage has a significant impact on the value of companies in BEI Registered Telecommunications Companies. Managerial ownership is able to moderate the impact of leverage on the value of the company to the Telecommunications Company Listed in BEI. The free cash flow is able to moderate the impact of leverage on the value of the company to the Telecommunications Company Listed in the BEI

Keywords : Leverage, Managerial Ownership, Free Cash Flow and Company Value

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi dan Batasan Masalah	6
C. Rumusan Masalah.....	7
D. Tujuan dan Manfaat Penelitian	7
E. Keaslian Penelitian.....	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Landasan Teori.....	11
1. Rasio Keuangan	11
2. Kepemilikan Manajerial.....	48
3. Arus Kas Bebas	49
4. Nilai Perusahaan	51
B. Penelitian Sebelumnya.....	52
C. Kerangka Konseptual.....	54
D. Hipotesis	56
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Pendekatan Penelitian	57
B. Tempat dan Waktu Penelitian.....	57
C. Definisi Operasional Variabel.....	58
D. Populasi dan Sampel/Jenis dan Sumber Data	59
E. Teknik Pengumpulan Data.....	61
F. Teknik Analisis Data.....	61
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Hasil Penelitian	67
1. Sejarah Perusahaan	67
2. Visi dan Misi Perusahaan.....	69
3. Statistik Deskriptif	69
4. Pengujian Asumsi Klasik.....	70
5. Regresi Linier Sederhana	74
6. Uji Hipotesis	75
7. Uji <i>Moderating Regression Analysis</i> (MRA).....	77

	B. Pembahasan.....	78
	1. Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan	78
	2. Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi ..	79
	3. Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi ..	79
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN	
	A. Kesimpulan	81
	B. Saran	81
	DAFTAR PUSTAKA	
	LAMPIRAN	
	BIODATA	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Daftar Penelitian Sebelumnya.....	52
Tabel 3.1 Skedul Proses penelitian	57
Tabel 3.2 Operasionalisasi Variabel	58
Tabel 3.3 Daftar Sampel Perusahaan	60
Tabel 4.1 Perkembangan Pasar Modal di Indonesia	68
Tabel 4.2 Deskriptif Statistik	70
Tabel 4.3 Uji Normalitas <i>One Sample Kolmogorov Smirnov Test</i>	72
Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas	73
Tabel 4.5 Uji Autokorelasi	74
Tabel 4.6 Regresi Linier Sederhana	74
Tabel 4.7 Uji Parsial.....	75
Tabel 4.8 Koefisien Determinasi.....	76
Tabel 4.9 Uji <i>Moderating Regression Analysis (MRA)</i> Kepemilikan Manajerial	77
Tabel 4.10 Uji <i>Moderating Regression Analysis (MRA)</i> Arus Kas Bebas....	77

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Grafik Rata-Rata <i>Price Earning Ratio</i> (PER) Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI Tahun 2010 sampai tahun 2017.....	1
Gambar 1.2 Grafik Rata-Rata <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI Tahun 2010 sampai tahun 2017.....	2
Gambar 1.3 Grafik Rata-Rata Kepemilikan Manajerial Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI Tahun 2010 sampai tahun 2017.....	3
Gambar 1.4 Grafik Rata-Rata <i>Free Cash Flow</i> Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI Tahun 2010 sampai tahun 2017.....	5
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Model I.....	55
Gambar 2.2 Kerangka Konseptual Model II.....	56
Gambar 4.1 Histogram Uji Normalitas.....	71
Gambar 4.2 PP Plot Uji Normalitas.....	71

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya yang begitu besar sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Skripsi ini berjudul **“Analisis *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Dan Arus Kas Bebas Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI”** ini dengan baik, sebagai syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi S1 Akuntansi Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.

Dalam kesempatan ini penulis menyampaikan rasa terima kasih atas segala dukungan, pemikiran, tenaga, materi dan juga doa dari semua pihak yang telah membantu peneliti selama menjalani masa perkuliahan dan penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Dr. H. Muhammad Isa Indrawan SE., M.M., selaku Rektor Universitas Pembangunan Panca Budi.
2. Ibu Dr. Surya Nita, SH., M.Hum., selaku Dekan Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi.
3. Bapak Junawan, SE., M.Si., selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi dan Dosen Pembimbing I yang telah meluangkan waktu untuk memberi arahan dan bimbingan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
4. Ibu Yunita Sari Rioni, SE., M.Si., selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan arahan dan bimbingan mengenai ketentuan penulisan skripsi

sehingga skripsi ini dapat tersusun dengan rapi dan sistematis.

5. Yang tercinta kedua orang tua penulis yakni Ayahanda Tukiman Sitepu dan Ibunda KeLinem serta seluruh keluarga yang telah memberikan bantuan baik moril maupun materil kepada penulis.
6. Kepada seluruh keluargaku yaitu Yuli Siska S.Kom (Kakak), Artika Wahyuni (Kakak), Tuti Tunisyah Spd (Kakak) terima kasih atas dorongan semangat dan kebersamaan yang tidak terlupakan.
7. Kepada teman-teman terdekatku di kampus Dewi Sulastri, Putra Wijaya SH, dan masih banyak lagi yang belum saya sebutkan. Terima kasih atas dorongan semangat dan kebersamaan yang tidak terlupakan.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini yang disebabkan keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi para pembaca. Terimakasih.

Medan, Februari 2020
Penulis

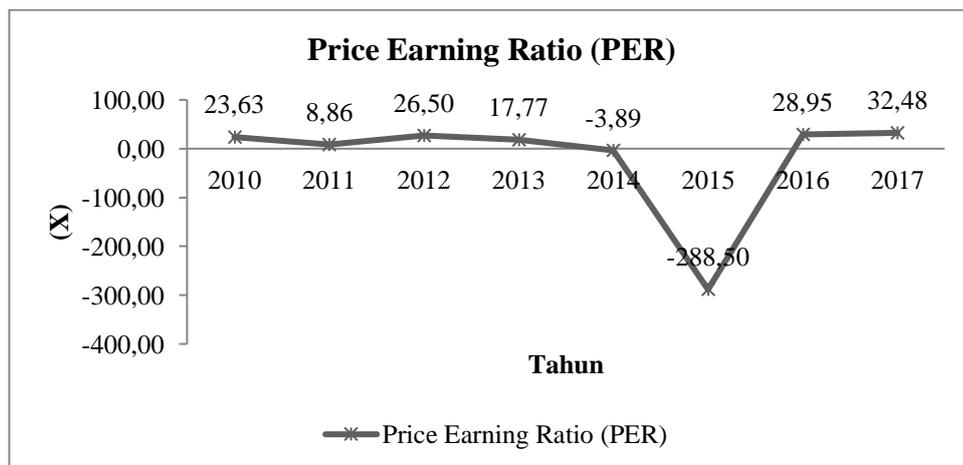
Kurnia Ardianti
1415100368

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perusahaan adalah bentuk badan usaha yang merupakan tempat berkumpulnya tenaga kerja, modal, sumber daya alam, dan kewirausahaan yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan atau laba yang sebesar-besarnya. Menurut Brigham (2013:78), “Untuk mencapai tujuannya maka perusahaan meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Peningkatan kesejahteraan pemegang saham dapat dilakukan melalui kebijakan investasi dan keuangan yang tercermin dalam harga saham di pasar modal. Semakin tinggi harga saham berarti kesejahteraan pemilik semakin meningkat dan nilai perusahaan juga akan meningkat”. Menurut Brigham (2013:79), “nilai perusahaan adalah nilai jual perusahaan atau nilai tumbuh bagi pemegang saham, nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Nilai perusahaan diprosikan dengan *Price Earning Ratio* (PER)”.

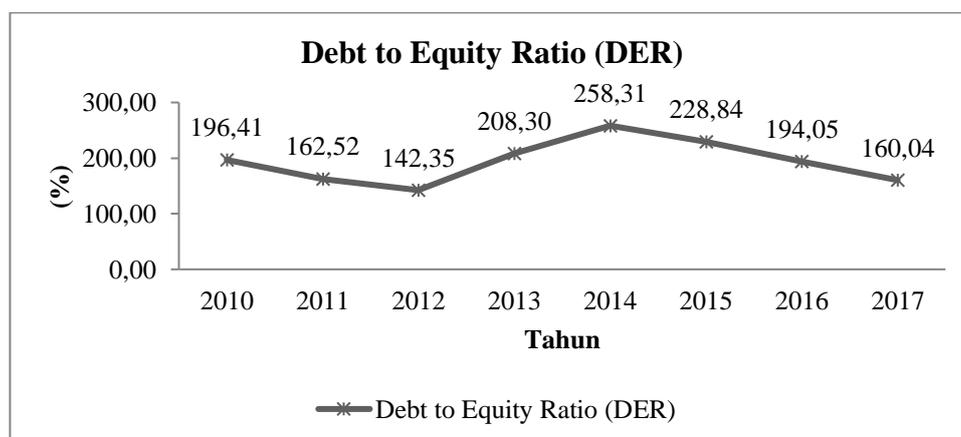


Gambar 1.1. Grafik Rata-Rata *Price Earning Ratio* (PER) Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI Tahun 2010 sampai tahun 2017

Sumber : <https://www.idnfinancials.com> (2019)

Pada gambar 1.1 diatas diketahui rata-rata perkembangan nilai perusahaan tahun 2010-2017, dimana rata-rata perkembangan PER mengalami penurunan pada tahun 2011 sebesar 8,86x, tahun 2013 sebesar 17,77x, tahun 2014 sebesar -3,89x dan tahun 2015 sebesar -288,50x dari tahun sebelumnya. Menurunnya nilai perusahaan berdampak pada menurunnya kesejahteraan pemegang saham. Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan antara lain *leverage*, kepemilikan manajerial dan arus kas bebas.

Menurut Harahap (2013:81), “Sebuah perusahaan dikatakan tidak solvabel apabila total hutang perusahaan lebih besar daripada total modal yang dimiliki perusahaan. Dengan semakin tingginya rasio *leverage* menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditor, dimana *leverage* diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Hal tersebut akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan, karena semakin tinggi *leveragenya* semakin tinggi pula resiko investasinya dan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan”. Semakin besar nilai DER maka akan semakin besar pula resiko kebangkrutan yang dimiliki perusahaan.

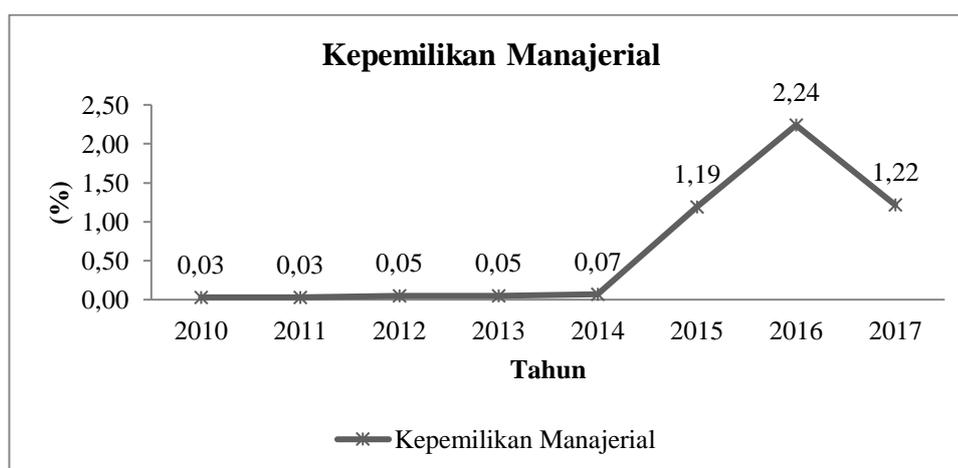


Gambar 1.2. Grafik Rata-Rata *Debt to Equity Ratio* (DER) Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI Tahun 2010 sampai tahun 2017

Sumber : <https://www.idnfinancials.com> (2019)

Pada gambar 1.2 diatas diketahui rata-rata perkembangan *leverage* tahun 2010-2017, dimana rata-rata perkembangan DER mengalami peningkatan pada tahun 2013 sebesar 208,30%, tahun 2014 dan sebesar 258,31% dari tahun sebelumnya. Naiknya *debt to equity ratio* perusahaan berdampak pada meningkatnya hutang perusahaan pada kreditur maka ketika *debt to equity ratio* meningkat berarti komposisi hutang juga semakin meningkat dan berakibat pada turunnya laba perusahaan.

Menurut Lubis (2014:56), “kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai berikut : “kepemilikan manajerial adalah pemegang saham, direksi atau pejabat perseroan yang memiliki proporsi yang signifikan dalam perseroan”. Dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan terdapat kejadian-kejadian yang berakibat pada kebijakan perusahaan antara lain, sulitnya melakukan investasi baru, sulit menerapkan kebijakan dividen karena laba tidak diperoleh atau kecil. Ini menyebabkan para pemegang saham yang juga termasuk dalam jajaran direksi perusahaan (*managerial ownership*) melepas kepemilikannya kepada publik dan akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan”.

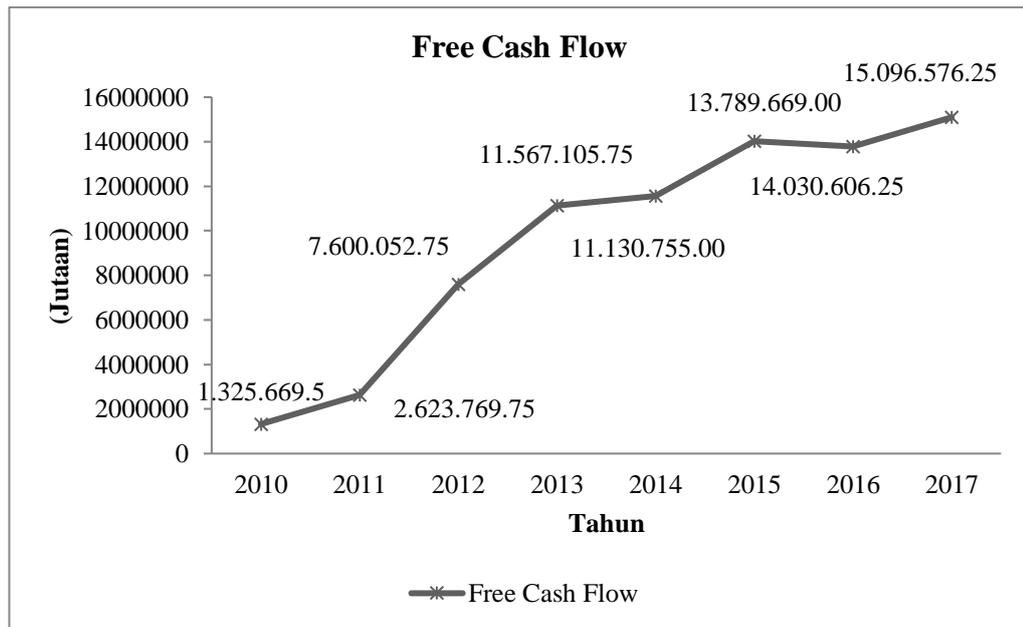


Gambar 1.3. Grafik Rata-Rata Kepemilikan Manajerial Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI Tahun 2010 sampai tahun 2017

Sumber : <https://www.idsnfinancials.com> (2019)

Pada gambar 1.3 diatas diketahui rata-rata perkembangan kepemilikan manajerial tahun 2010-2017, dimana rata-rata perkembangan kepemilikan manajerial mengalami penurunan pada tahun 2017 sebesar 1,22% dari tahun sebelumnya. Menurunnya kepemilikan manajerial berdampak pada sulitnya melakukan investasi baru dan sulitnya menerapkan kebijakan dividen karena laba yang diperoleh akan kecil.

Kasmir (2013) mendefinisikan "*free cash flow* sebagai kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif dilakukan. Posisi kas yang benar-benar tersedia bagi pemegang saham akan tergambar pada *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan". "Perusahaan yang mempunyai arus kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang baik dibanding kan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain (Rosdini, 2014: 2)". Perusahaan dengan arus kas yang tinggi dapat diduga lebih bertahan dalam situasi yang buruk. Menurut Mayarina (2017), "*free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena tersedianya FCF yang tinggi dapat menyebabkan konflik antara manajer selaku *agent* dengan pemegang saham sebagai *principal*. Dimana pihak agen menginginkan FCF untuk pengembangan usaha sedangkan pihak *principal* menginginkan FCF dibagikan menjadi dividen". Menurut Sari (2017), "faktor lain seperti kecenderungan investor untuk tidak memperhitungkan FCF dikarenakan tidak ketersediaan FCF dalam bagian laporan keuangan perusahaan, sehingga untuk mengetahui besarnya FCF memerlukan waktu yang lama karena harus menghitung sendiri. Jadi, FCF tidak menjadi prioritas investor untuk menentukan keputusan investasinya ke perusahaan".



Gambar 1.4. Grafik Rata-Rata *Free Cash Flow* Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI Tahun 2010 sampai tahun 2017

Sumber : <https://www.idsnfinancials.com> (2019)

Pada gambar 1.4 diatas diketahui rata-rata perkembangan *free cash flow* tahun 2010-2017, dimana rata-rata perkembangan *free cash flow* mengalami penurunan pada tahun 2016 sebesar 13.789.669,00 juta dari tahun sebelumnya. Perusahaan dengan arus kas yang rendah dapat diduga tidak akan bertahan dalam situasi yang buruk.

Fenomena di dalam penelitian ini yaitu suatu perusahaan yang mempunyai *leverage* yang tidak baik akan memberikan beban yang berat pada perusahaan yang bersangkutan. Sulitnya menentukan *leverage* yang optimal menjadi masalah utama dalam keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan *leverage* melibatkan adanya suatu pertukaran antara risiko dan pengembalian. Risiko yang makin tinggi cenderung menurunkan nilai perusahaan.

Dari uraian di atas maka, judul penelitian yang akan diajukan adalah “**Analisis Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Dan Arus Kas Bebas Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI**”.

B. Identifikasi dan Batasan Masalah

1. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, maka identifikasi masalah adalah:

- a. Rata-rata perkembangan nilai perusahaan tahun 2010-2017, dimana rata-rata perkembangan PER mengalami penurunan pada tahun 2011 sebesar 8,86x, tahun 2013 sebesar 17,77x, tahun 2014 sebesar -3,89x dan tahun 2015 sebesar -288,50x dari tahun sebelumnya. Menurunnya nilai perusahaan berdampak pada menurunnya kesejahteraan pemegang saham.
- b. Rata-rata perkembangan *leverage* tahun 2010-2017, dimana rata-rata perkembangan DER mengalami peningkatan pada tahun 2013 sebesar 208,30%, tahun 2014 dan sebesar 258,31% dari tahun sebelumnya. Naiknya *debt to equity ratio* perusahaan berdampak pada meningkatnya hutang perusahaan pada kreditur maka ketika *debt to equity ratio* meningkat berarti komposisi hutang juga semakin meningkat dan berakibat pada turunnya laba perusahaan.
- c. Rata-rata perkembangan kepemilikan manajerial tahun 2010-2017, dimana rata-rata perkembangan kepemilikan manajerial mengalami penurunan pada tahun 2017 sebesar 1,22% dari tahun sebelumnya.

Menurunnya kepemilikan manajerial berdampak pada sulitnya melakukan investasi baru dan sulitnya menerapkan kebijakan dividen karena laba yang diperoleh akan kecil.

- d. Rata-rata perkembangan *free cash flow* tahun 2010-2017, dimana rata-rata perkembangan *free cash flow* mengalami penurunan pada tahun 2016 sebesar 13.789.669,00 juta dari tahun sebelumnya. Perusahaan dengan arus kas yang rendah dapat diduga tidak akan bertahan dalam situasi yang buruk.

2. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan, maka batasan masalah hanya pada analisis *leverage* yang diukur dengan menggunakan DER terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan PER dengan kepemilikan manajerial dan arus kas bebas sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI dalam kurun waktu tahun 2010 sampai tahun 2017.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka rumusan masalah adalah :

- a. Apakah *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI?
- b. Apakah kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI?

- c. Apakah arus kas bebas mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI

D. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian adalah untuk :

- a. Mengetahui apakah *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI.
- b. Mengetahui apakah kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI.
- c. Mengetahui apakah arus kas bebas mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI.

2. Manfaat Penelitian

Adapun yang menjadi manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Bagi Penulis

Untuk memberikan tambahan pengetahuan dan menguji pengetahuan yang telah didapatkan ketika kuliah untuk dapat diaplikasikan dalam menyusun penelitian dan mengolah data yang ada untuk mencapai hasil yang diharapkan serta untuk menguji hubungan variabel penelitian.

- b. Bagi Investor dan Manager Perusahaan

Bagi investor dan manager perusahaan penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran dalam mengambil keputusan untuk

berinvestasi. Dan bagi perusahaan sebagai bahan acuan dan pertimbangan dalam memperhatikan nilai perusahaan.

c. Bagi Peneliti Lainnya

Menambah referensi bukti empiris sebagai rekomendasi penelitian yang dilakukan di Indonesia di masa yang akan datang.

E. Keaslian Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Ogolmagai (2013), dengan judul pengaruh *leverage* Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur Yang *Go Public* Di Indonesia, sedangkan penelitian ini berjudul: analisis *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial dan arus kas bebas sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang terletak pada:

- 1. Model Penelitian :** Penelitian terdahulu menggunakan model regresi linier sederhana, sedangkan penelitian ini menggunakan moderating.
- 2. Variabel Penelitian :** Penelitian terdahulu menggunakan 1 (satu) variabel bebas yaitu *leverage*, serta 1 (satu) variabel terikat yaitu nilai perusahaan. Sedangkan penelitian ini menggunakan 1 (satu) variabel bebas yaitu *leverage*, 2 (dua) variabel moderasi yaitu kepemilikan manajerial dan arus kas bebas, serta 1 (satu) variabel terikat yaitu nilai perusahaan.
- 3. Jumlah Data (n) :** Penelitian terdahulu menggunakan sampel sebanyak 22 Industri Manufaktur Yang *Go Public* Di Indonesia dan data dari tahun 2008-2011. Sedangkan penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 4

perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI dan data dari tahun 2010-2017.

4. **Waktu Penelitian :** Penelitian terdahulu dilakukan tahun 2013 sedangkan penelitian ini tahun 2019.
5. **Lokasi Penelitian :** Lokasi penelitian terdahulu di Industri Manufaktur yang *Go Public* di Indonesia, sedangkan penelitian ini dilakukan di BEI yaitu perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar .

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Rasio Keuangan

a. Pengertian Rasio Keuangan

Menurut Sawir (2014), “Rasio keuangan atau analisis rasio (*ratio analysis*) merupakan salah satu alat analisis keuangan yang populer dan banyak digunakan. Rasio keuangan perannya penting dan dapat menjadi pedoman dalam mengevaluasi kegiatan aktivitas perusahaan, selain itu membandingkan kinerja dan hasil yang dicapai perusahaan antara periode tahun-tahun sebelumnya. Juga dapat menjadi ukuran perbandingan dengan perusahaan lainnya. Rasio merupakan alat untuk menyediakan pandangan terhadap kondisi yang mendasari. Rasio yang diinterpretasikan dengan tepat mengidentifikasi area yang memerlukan investigasi yang lebih lanjut”.

Menurut Brigham (2013), “Analisis rasio dapat mengungkapkan hubungan penting dan menjadi dasar perbandingan dalam menemukan kondisi dan trend yang sulit untuk dideteksi dengan mempelajari masing-masing komponen yang membentuk rasio. Seperti alat analisis lainnya, rasio yang paling bermanfaat bila orientasi ke depan. Hal ini berarti kita sering menyesuaikan faktor-faktor yang mempengaruhi rasio untuk kemungkinan tren dan ukurannya di masa depan”.

Menurut Brigham (2013), “Rasio keuangan memiliki keunggulan,

sehingga para pihak pemakai laporan keuangan sering menggunakan rasio keuangan”. Ada beberapa keunggulan rasio keuangan yaitu :

- 1) Rasio merupakan angka-angka atau ikhtisar statistik yang lebih mudah dibaca dan ditafsirkan.
- 2) Rasio merupakan pengganti yang sederhana dari informasi yang disajikan laporan keuangan yang sangat rinci dan rumit.
- 3) Rasio mengetahui posisi perusahaan di tengah industri lain.
- 4) Rasio sangat bermanfaat untuk bahan dalam mengisi model-model pengambilan keputusan dan model prediksi (*z-score*).
- 5) Rasio menstandarisir *size* perusahaan.
- 6) Dengan rasio lebih mudah memperbandingkan perusahaan dengan perusahaan lain atau melihat perkembangan perusahaan secara periodik atau *time series*.
- 7) Dengan rasio lebih mudah melihat tren perusahaan serta melakukan prediksi di masa yang akan datang.

b. Jenis-Jenis Analisis Rasio Keuangan

Secara umum, rasio yang digunakan untuk menganalisis laporan keuangan suatu perusahaan diklasifikasikan menjadi empat jenis yaitu:

1) Rasio Likuiditas

a) Pengertian Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan-perusahaan membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia.

Menurut Djarwanto (2011), “Likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga berkaitan dengan kemampuannya mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas”.

Riyanto (2014:25) menyatakan bahwa “Likuiditas adalah masalah yang berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi”.

b) Tujuan dan Manfaat Rasio Likuiditas

Menurut Brigham (2013), “ada 9 tujuan dan manfaat yang dapat dipetik dari hasil rasio likuiditas yaitu”

- (1) Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih. Hal ini berarti, kemampuan untuk membayar kewajiban yang sudah waktunya dibayar sesuai jadwal batas waktu yang telah ditetapkan tanggal dan bulan tertentu.
- (2) Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan. Hal ini berarti, jumlah kewajiban yang berumur di bawah satu tahun atau sama dengan satu tahun, dibandingkan dengan total aktiva lancar.
- (3) Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa

memperhitungkan sediaan atau piutang. Dalam hal ini aktiva lancar dikurangi sediaan dan utang yang dianggap likuiditasnya lebih rendah.

- (4) Untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.
- (5) Untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang.
- (6) Sebagai alat perencanaan ke depan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan hutang.
- (7) Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya untuk beberapa periode.
- (8) Untuk melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan, dari masing-masing komponen yang ada di aktiva lancar dan hutang lancar.
- (9) Menjadi alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerjanya, dengan melihat rasio likuiditas yang ada pada saat ini.

c) Jenis-Jenis Rasio Likuiditas

Menurut Brigham (2013), jenis-jenis rasio likuiditas adalah sebagai berikut:

(1) *Current Ratio* (Rasio Lancar)

Ratio lancar merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan kewajiban lancar dan merupakan ukuran yang

paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Rasio lancar menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dan kewajiban lancar semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. Ratio lancar yang tinggi maka makin baiklah posisi para kreditor. oleh karena terdapat kemungkinan yang lebih besar bahwa utang perusahaan itu akan dapat dibayar pada waktunya. Di lain pihak ditinjau dari sudut pemegang saham suatu ratio lancar yang tinggi tak selalu paling menguntungkan, terutama bila terdapat saldo kas yang kelebihan dan jumlah piutang dan persediaan adalah terlalu besar. Menurut Sawir (2014:10) “*Current ratio* yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuidasi, sebaliknya *current ratio* yang terlalu tinggi juga kurang bagus, karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan”.

Riyanto (2014:28) menyatakan bahwa “Apabila mengukur tingkat likuiditas dengan menggunakan *current ratio* sebagai alat pengukurannya, maka tingkat likuiditas atau *current ratio* suatu perusahaan dapat dipertinggi dengan cara: Dengan utang lancar tertentu, diusahakan untuk

menambah aktiva lancar. Dengan aktiva lancar tertentu, diusahakan untuk mengurangi jumlah utang lancar”. Dengan mengurangi jumlah utang lancar sama-sama dengan mengurangi aktiva lancar.” *Current ratio* dapat dihitung dengan formula:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Sumber : Riyanto (2014:28)

(2) *Quick Ratio* (Rasio Cepat)

Rasio ini disebut juga *acid test* rasio yang juga digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Penghitungan rasio cepat dengan mengurangi aktiva lancar dengan persediaan. Hal ini dikarenakan persediaan merupakan unsur aktiva lancar yang likuiditasnya rendah dan sering mengalami fluktuasi harga serta menimbulkan kerugian jika terjadi likuiditas. Jadi rasio ini merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan aktiva lancar yang paling likuid mampu menutupi hutang lancar.

Sawir (2014:10) mengatakan bahwa “*Quick ratio* umumnya dianggap baik adalah semakin besar rasio ini maka semakin baik kondisi perusahaan”. *Quick ratio* dapat dihitung dengan formula :

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Sumber : Sawir (2014:10)

(3) *Cash ratio* (Rasio Kas)

Menurut Sutrisno (2014:216), “*Cash ratio* merupakan rasio yang membandingkan antara kas dan aktiva lancar yang bisa segera menjadi uang kas dengan hutang lancar. Rasio ini merupakan rasio yang menunjukkan posisi kas yang dapat menutupi hutang lancar dengan kata lain *cash ratio* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan kas yang dimiliki dalam manajemen kewajiban lancar tahun yang bersangkutan”. *Cash Ratio* dapat dihitung dengan formula:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Sumber : Sutrisno (2014:216)

2) Rasio Profitabilitas

a) Pengertian Rasio Profitabilitas

Menurut Brigham (2013), “Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Rasio ini member ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan. Tujuan perusahaan adalah mempertahankan kelangsungan hidupnya, untuk tetap bertahan perusahaan harus mampu untuk menghasilkan laba. Bila perusahaan rugi, pihak kreditor akan mempertimbangkan untuk

tetap memberi pinjaman atau menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut”.

b) Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas

Menurut Kasmir (2013), tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi pihak internal perusahaan dan bagi pihak luar perusahaan antara lain:

- (1) Untuk mengetahui besaran laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
- (2) Untuk membandingkan posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- (3) Untuk mengukur perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- (4) Untuk mengukur besarnya laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri.
- (5) Untuk menilai produktivitas seluruh dana perusahaan yang dipakai berupa modal pinjaman maupun modal sendiri.
- (6) Untuk mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- (7) Untuk menilai kinerja setiap karyawan dalam melakukan pekerjaannya.
- (8) Untuk mengevaluasi perkembangan atau kemunduran kinerja perusahaan sehingga bisa dilakukan upaya agar masalah yang terjadi tidak berlarut-larut.
- (9) Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba melalui seluruh kemampuan dan sumber

yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan unsur-unsur laporan keuangan.

(10) Untuk menggambarkan tentang tingkat efektifitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasional.

Manfaat yang didapatkan oleh pihak luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang berhubungan atau memiliki kepentingan dengan perusahaan. Manfaat rasio profitabilitas antara lain:

- (1) Memperoleh gambaran tentang tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode (satu tahun).
- (2) Posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang bisa dibandingkan dan dievaluasi.
- (3) Memahami perkembangan laba perusahaan dari waktu ke waktu.
- (4) Mendapat gambaran tentang laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- (5) Produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri bisa dilihat dan dijadikan patokan yang sesuai konsep dasar akuntansi untuk merencanakan kegiatan pada periode berikutnya.

c) Jenis-Jenis Rasio Profitabilitas

Menurut Kasmir (2013), adapun jenis-jenis rasio probilitas

atau kinerja keuangan adalah :

(1) *Return On Assets Ratio (ROA)*

Menurut Kasmir (2013:206), “Rasio ini merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan atau suatu ukuran tentang efisiensi manajemen”. Rasio ini menunjukkan hasil dari seluruh aktiva yang dikendalikannya dengan mengabaikan sumber pendanaan dan biasanya rasio ini diukur dengan persentase. Rasio ini menunjukkan produktifitas dari seluruh dana perusahaan baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Semakin kecil (rendah) rasio ini semakin tidak baik, demikian pula sebaliknya. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur efektifitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Formula untuk mencari *Return On Assets* dapat digunakan sebagai berikut:

$\textit{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$

Sumber : Kasmir (2014:206)

(2) *Return On Equity (ROE)*

Menurut Kasmir (2013: 206), “Rasio ini merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya”. Menurut Sawir (2014:20), “*Return on*

equity adalah rasio yang memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri (*net worth*) secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan”. *Return on equity* dapat dihitung dengan formula:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

Sumber : Sawir (2014:20)

(3) *Economic Value Added (EVA)*

Economic Value Added adalah salah satu alat ukur menilai kinerja keuangan perusahaan. EVA mengukur perbedaan antara laba pada suatu modal perusahaan dan biaya modal.

Menurut Iramani (2014), “EVA adalah metode manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta manakala perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal”.

Menurut Tandelilin (2011: 195), “EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Asumsinya adalah bahwa jika kinerja manajemen baik/ efektif (dilihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan”.

Berdasarkan pendapat-pendapat tersebut diatas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *Economic Value Added* (EVA) merupakan keuntungan operasional setelah pajak, dikurangi biaya modal yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil harapan-harapan para pemegang saham dan kreditur. Menurut Tandelilin (2011: 196), “rumus yang digunakan dalam perhitungan EVA sebagai berikut”:

$$\text{EVA} = \text{Laba bersih operasi setelah dikurangi pajak} - \text{besarnya biaya modal operasi dalam rupiah setelah dikurangi pajak.}$$

Sumber : Tandelilin (2011:196)

$$\text{EVA} = [\text{EBIT} (1 - \text{Pajak})] - [(\text{Modal Operasi}) (\text{Presentase biaya modal setelah pajak})]$$

Sumber : Tandelilin (2011:196)

Menurut Iramani (2014), “secara sederhana EVA dirumuskan sebagai berikut”:

$$\text{EVA} = \text{Net Operating Profit After Tax (NOPAT)} - \text{Cost of Capital (COC)}$$

Sumber : Iramani (2014)

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{COC}$$

Sumber : Iramani (2014)

Keterangan:

NOPAT = EBIT – Beban Pajak

COC = Biaya Modal

EBIT = Laba operasi sebelum pajak

Namun, manakala dalam struktur perusahaan terdiri dari hutang dan modal sendiri, secara sistematis EVA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{TA})$$

Sumber : Iramani (2014)

Keterangan:

NOPAT = Laba bersih operasi setelah pajak

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang (Weighted Average Cost of Capital)

TA = Total modal (Total Asset).

Dari perhitungan akan diperoleh kesimpulan dengan interpretasi sebagai berikut:

Jika EVA > 0, hal ini menunjukkan terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

Jika EVA < 0, hal ini menunjukkan tidak terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

Jika EVA = 0, hal ini menunjukkan posisi “impas” karena laba telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham.

(4) Market Value Added (MVA)

MVA merupakan selisih antara nilai pasar modal sendiri (*market value of equity*) dengan jumlah modal yang ditanamkan (*invested capital*) oleh investor ke dalam perusahaan. Nilai pasar modal sendiri merupakan nilai

kapitalisasi pasar atas saham yang diterbitkan (*outstanding stock*) oleh perusahaan. Jumlah modal yang ditanamkan ke dalam perusahaan merupakan nilai buku atas modal sendiri (*book value of equity*).

Tujuan utama perusahaan menurut Sartono (2013: 103) adalah “Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Selain memberi manfaat bagi pemegang saham, tujuan ini juga menjamin sumber daya perusahaan yang langka dialokasikan secara efisien dan memberi manfaat ekonomi. Kemakmuran pemegang saham dimaksimalkan dengan memaksimalkan kenaikan nilai pasar dari modal perusahaan di atas nilai modal yang disetor pemegang saham. Kenaikan ini disebut Market Value Added (MVA)”.

<p>MVA</p> <p>= Nilai Pasar dari Saham – Ekuitas modal yang diberikan oleh pemegang saham.</p> <p>= (saham beredar)(harga saham) – Total ekuitas saham biasa</p> <p>= Nilai pasar Ekuitas – Modal ekuitas yang diinvestasikan investor</p>
--

Sumber : Sartono (2013:103)

3) Rasio *Leverage* (Solvabilitas)

a) Pengertian Rasio *Leverage* (Solvabilitas)

Menurut Brigham (2013), “Rasio ini digunakan untuk

mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini sama dengan rasio *solvabilitas*.

Menurut Weston (2013:64), *solvabilitas (leverage)* adalah “digambarkan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri”. *Financial leverage* adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham. Dengan demikian alasan yang kuat untuk menggunakan dana dengan beban tetap adalah untuk meningkatkan pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham.

Menurut Kasmir (2013: 188), “keuntungan dengan mengetahui *leverage ratio* adalah : Dapat menilai kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya. Menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap. Mengetahui keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal”.

Syamsuddin (2012:89) “Menjelaskan dampak Penggunaan *leverage* adalah dengan memperbesar tingkat *leverage* maka hal ini akan berarti bahwa tingkat ketidakpastian (*uncertainty*) dari return yang akan diperoleh

akan semakin tinggi pula, tetapi pada saat yang sama hal tersebut juga akan memperbesar jumlah *return* yang diperoleh”.

b) Tujuan dan Manfaat Rasio *Leverage* (Solvabilitas)

Menurut Brigham (2013), “ada 8 tujuan perusahaan dengan menggunakan rasio solvabilitas, yaitu :

- (1) Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya kreditor.
- (2) Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap seperti angsuran pinjaman termasuk bunga.
- (3) Untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
- (4) Untuk menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang.
- (5) Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva.
- (6) Untuk menilai atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.
- (7) Untuk menilai berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih, terdapat sekian kalinya modal sendiri yang dimiliki.
- (8) Tujuan lainnya.

Menurut Brigham (2013), “Manfaat rasio solvabilitas terdapat 8 manfaat, yaitu :

- (1) Untuk menganalisis kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya.
- (2) Untuk menganalisis kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap seperti angsuran pinjaman termasuk bunga.
- (3) Untuk menganalisis keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
- (4) Untuk menganalisis seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang.
- (5) Untuk menganalisis seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.
- (6) Untuk menganalisis atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.
- (7) Untuk menganalisis berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih ada terdapat sekian kalinya modal sendiri.

c) Jenis-Jenis Rasio *Leverage* (Solvabilitas)

Menurut Brigham (2013), “jenis-jenis rasio *leverage* (solvabilitas) antara lain :

(1) Rasio Total Utang Terhadap Total Aktiva

Rasio ini merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Sehingga rasio ini

menunjukkan sejauh mana hutang dapat ditutupi oleh aktiva. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk membandingkan sumber modal yang berasal dari hutang (hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek) dengan aktiva. Menurut Syamsuddin (2012:89), “rasio ini dihitung dengan rumus”:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Sumber : Syamsuddin (2012:89)

Apabila *debt ratio* semakin tinggi, sementara proporsi total aktiva tidak berubah maka hutang yang dimiliki perusahaan semakin besar. Total hutang semakin besar berarti rasio finansial atau rasio kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman semakin tinggi. Dan sebaliknya apabila *debt ratio* semakin kecil maka hutang yang dimiliki perusahaan juga akan semakin kecil dan ini berarti risiko finansial perusahaan mengembalikan pinjaman juga semakin kecil.

(2) Rasio Total Utang Terhadap Ekuitas

Rasio hutang modal menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang-hutang kepada pihak luar dan merupakan rasio yang mengukur hingga sejauh mana perusahaan dibiayai dari hutang. Rasio ini disebut juga rasio *leverage*.

Struktur modal menurut Riyanto (2014:22) adalah “pembelanjaan permanen dimana mencerminkan pengimbangan antar hutang jangka panjang dan modal sendiri. Modal sendiri adalah modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri (cadangan, laba) atau berasal dari mengambil bagian, peserta, atau pemilik (modal saham, modal peserta dan lain-lain)”.

Jadi dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara total hutang (hutang lancar dan hutang jangka panjang) dan modal yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan menggunakan modal yang ada.

Rasio hutang modal dihitung dengan formula:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Sumber : Riyanto (2012:89)

Menurut Harahap (2013:303) “semakin kecil rasio hutang modal maka semakin baik dan untuk keamanan pihak luar rasio terbaik jika jumlah modal lebih besar dari jumlah hutang atau minimal sama”.

(3) Rasio Utang Jangka Panjang Terhadap Ekuitas

Rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kewajiban jangka panjang dibandingkan dengan total modal. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara klaim keuangan jangka panjang yang digunakan untuk

mendanai kesempatan investasi jangka panjang dengan pengembalian jangka panjang. Rasio dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Long Term Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Kewajiban jangka panjang}}{\text{ekuitas}} \times 100\%$$

Sumber : Brigham (2013)

(4) Rasio Kelipatan Bunga Dihasilkan

Time interest earned merupakan perbandingan antara laba bersih sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga dan merupakan rasio yang mencerminkan besarnya jaminan keuangan untuk membayar bunga utang jangka panjang.

Sawir (2014:14) mengatakan bahwa “rasio ini juga disebut dengan rasio penutupan (*coverage ratio*), yang mengukur kemampuan pemenuhan kewajiban bunga tahunan dengan laba operasi (EBIT) dan mengukur sejauh mana laba operasi boleh turun tanpa menyebabkan kegagalan dari pemenuhan kewajiban membayar bunga pinjaman”. *Time Interest Earned* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Time Interest Earned} = \frac{\text{Laba Bersih Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Beban Bunga}} \times 100\%$$

Sumber : Sawir (2014:14)

d) Komponen *Leverage*

Menurut Riyanto (2014 : 93), “Struktur modal terdiri atas

beberapa komponen yaitu”:

1) Modal asing

Modal asing atau hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Komponen – komponen hutang jangka panjang ini terdiri dari :

a) Hutang Hipotik

Hutang hipotik adalah bentuk hutang jangka panjang yang dijamin dengan aktiva tidak bergerak (tanah dan bangunan).

b) Obligasi (*Bond*)

Obligasi adalah sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali obligasi dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

Modal asing hutang jangka panjang di lain pihak, merupakan sumber dana bagi perusahaan yang harus

dibayar kembali dalam jangka waktu tertentu. Semakin lama jangka waktu semakin ringan syarat-syarat pembayaran kembali hutang tersebut akan mempermudah dan memperluas kemampuan bagi perusahaan untuk mendayagunakan sumber dana yang berasal dari asing atau hutang jangka panjang tersebut. Meskipun demikian, hutang harus tetap dibayar pada waktu yang sudah ditetapkan tanpa memperhatikan kondisi finansial perusahaan pada saat itu dan harus sudah disertai dengan bunga yang sudah diperhitungkan sebelumnya, dengan demikian seandainya perusahaan tidak mampu membayar kembali hutang dan bunga, maka kreditur dapat memaksa perusahaan dengan menjual asset yang dijadikan jaminannya.

Oleh karena itu, kegagalan membayar hutang atau bunganya akan mengakibatkan perusahaan kehilangan kontrol terhadap perusahaannya seperti halnya sebagian atau keseluruhan modal yang ditanamkan dalam perusahaan, begitu pula sebaliknya para kreditur dapat kehilangan kontrol sebagian atau keseluruhan dana pinjaman dan bunganya, karena segala macam bentuk yang ditanamkan dalam perusahaan selalu dihadapkan pada risiko kerugian.

Struktur modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan permanen terdiri dari modal sendiri dan modal asing, dimana modal sendiri terdiri dari berbagai saham dan laba ditahan. Penggunaan modal asing akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini menurunkan *leverage* keuangan yang digunakan perusahaan.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin besar proporsi modal asing atau hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan akan semakin besar pula risiko kemungkinan terjadinya ketidakmampuan untuk membayar kembali hutang jangka panjang beserta bunga pada jatuh tempo. Bagi kreditur hal ini berarti bahwa kemungkinan turut serta dana yang mereka tanamkan dalam perusahaan untuk dipertaruhkan pada kerugian juga semakin besar.

2) Modal Sendiri (*ShareholderEquity*)

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan dalam jangka waktu tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber *intern* maupun *ekstern*, sumber *intern* didapat dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan, sedangkan sumber *ekstern*

berasal dari pemilik perusahaan. Komponen modal sendiri terdiri dari :

a) Modal Saham

Saham adalah tanda bukti kepemilikan suatu Perusahaan Terbatas (PT), dimana modal saham terdiri dari :

(1) Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dengan memiliki saham ini berarti membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

(2) Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan modal jangka panjang.

b) Laba Ditahan

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang tidak dibayarkan sebagai deviden. Komponen modal sendiri ini merupakan modal perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko-risiko kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan jaminan atau

keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal sendiri. Oleh karena itu, tiap-tiap perusahaan harus mempunyai jumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan.

Modal sendiri yang bersifat permanen akan tetap tertanam dalam perusahaan dan dapat diperhitungkan pada setiap saat untuk memelihara kelangsungan hidup dan melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan. Modal sendiri merupakan sumber dana perusahaan yang paling tepat untuk diinvestasikan pada aktiva tetap yang bersifat permanen dan investasi – investasi yang menghadapi risiko kerugian yang relatif kecil, karena suatu kerugian atau kegagalan dari investasi tersebut dengan alasan apapun merupakan tindakan membahayakan bagi kontinuitas kelangsungan hidup perusahaan.

e) Arti Pentingnya *Leverage*

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk membiaya operasi perusahaan yang bisa dipenuhi dari pemilik modal sendiri atau dari pihak lain berupa hutang, dana tersebut

mempunyai modal yang ditanggung perusahaan. *leverage* akan menentukan biaya modal. Biaya modal adalah balas jasa yang harus dibayar perusahaan kepada masing-masing pihak yang menanamkan modal dalam perusahaan. Dalam kaitannya dengan biaya modal sendiri maupun hutang perlu dirinci lebih lanjut, karena tiap-tiap jenis modal mempunyai konsekuensi tersendiri, baik jenis, cara perhitungan maupun ada atau tidak adanya keharusan untuk dibayarkan. Sumber modal yang dimaksud disini terbatas pada modal tetapnya saja, yaitu hutang jangka panjang, modal saham preferen dan modal saham biasa. Keputusan untuk menggunakan tiap-tiap jenis modal tersebut atau mengkombinasikan senantiasa dihadapkan pada berbagai pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif yang mencakup tiga unsur penting yaitu:

- 1) Sifat keharusan untuk membayar balas jasa atas penggunaan modal kepada pihak yang menyediakan dana tersebut atau sifat keharusan untuk pembayaran modal.
- 2) Sampai seberapa jauh kewenangan atau campur tangan pihak penyedia dana dalam pengelola perusahaan.
- 3) Resiko yang dihadapi perusahaan.

Arti pentingnya struktur modal terutama disebabkan oleh perbedaan karakteristik, secara umum mempunyai

pengaruh pada dua aspek penting dalam kehidupan perusahaan yaitu :

- 1) Terhadap kemampuan untuk menghasilkan laba.
- 2) Terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar kembali hutang jangka panjang.

Arti penting struktur modal pada umumnya diperlukan dalam perusahaan (Riyanto, 2014:106)”:

- 1) Pada waktu mengkoorganisir atau mendirikan perusahaan.
- 2) Pada waktu membutuhkan tambahan modal baru untuk perluasan atau ekspansi.
- 3) Pada waktu diadakan *consolidation* baik dalam bentuk *merger* atau *amalgamation*.
- 4) Pada waktu dijalankan penyusunan kembali struktur modal (*recapitalization*), pada waktu mengadakan perubahan-perubahan yang fundamental dalam struktur modal (*debt readjustment*) dan pada waktu dijalankan perbaikan-perbaikan struktur modal (*financial reorganization*) yang terpaksa harus dilakukan, karena perusahaan yang bersangkutan telah nyata – nyata dalam keadaan *insolvable* atau adanya ancaman *insolvency*.

Perubahan-perubahan tersebut dimaksudkan supaya perusahaan tersebut untuk selanjutnya dapat bekerja dalam

basis finansial yang lebih kuat. Dalam hal ini, pendapatan yang dihasilkan dari sumber-sumber ekonomi yang dimiliki perusahaan akan dialokasikan kepada masing-masing pihak yang menyediakan dana sebagai berikut :

- 1) Kepada kreditur dalam jumlah tertentu yang tidak tergantung pada jumlah pendapatan yang dihasilkan bahkan juga terdapat ada atau tidak adanya penggunaan sumber ekonomi dalam perusahaan. Bunga atas hutang kepada kreditur harus dibayar, bahkan dalam keadaan menderita kerugian dalam operasinya.
- 2) Kepada pemilik saham, seluruh sisa pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan dari sumber-sumber ekonominya setelah dikurangi haknya para kreditur. Oleh karena itu, kemungkinan para pemilik saham akan memperoleh bagian yang lebih besar, sama atau kurang dari bagian yang diterima oleh kreditur, bahkan perusahaan mengalami kegagalan di dalam operasinya, para pemilik saham harus membayar ekstra untuk membalas jasa kepada para kreditur. Dalam situasi demikian dana yang diinvestasikan oleh pemilik tidak hanya berkurang karena adanya kerugian di dalam operasinya tetapi sebagai akibat dari kegiatan tersebut.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari

dalam perusahaan akan mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar, tetapi apabila kebutuhan dana sudah demikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan dan dana dari sumber *intern* sudah digunakan semua maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik hutang dengan mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan dananya, kalau dalam memenuhi kebutuhan dana dari sumber *ekstern* tersebut mengutamakan pada hutang saja, maka ketergantungan pada pihak luar akan semakin besar dan risiko finansialnya semakin besar, sebaliknya kalau hanya mendasarkan pada saham saja, biaya akan sangat mahal. Biaya penggunaan dana yang berasal dari saham baru adalah paling mahal dibandingkan dengan sumber-sumber dana lainnya. Oleh karena itu, perlu diusahakan adanya keseimbangan optimal antara kedua sumber dana tersebut. Apabila mendasarkan pada prinsip hati-hati, maka harus mendasarkan pada aturan struktur finansial konservatif dalam mencari struktur modal yang optimal. Untuk mengetahui besarnya “modal optimal” diperlukan lebih dahulu menetapkan jangka waktu kritis.

“Jangka waktu kritis adalah waktu di mana biaya untuk kredit jangka panjang sama besarnya dengan kredit jangka pendek (Riyanto, 2014:108)”. Kalau kredit yang

dibutuhkan itu jangka waktunya lebih lama daripada jangka waktu kritis tersebut, lebih menguntungkan mengambil kredit jangka panjang dengan membungakan kelebihan modal sementara yang digunakan. Sebaliknya apabila kebutuhan kredit jangka waktunya lebih pendek daripada jangka waktu kritis adalah lebih menguntungkan membiayai kebutuhan modal kerja itu dengan jangka pendek.

Dengan mengetahui besarnya modal optimum maka perusahaan dapat menetapkan apabila kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri ataukah dipenuhi dengan modal asing (hutang).

Dari uraian yang telah dipaparkan dapat disimpulkan bahwa arti pentingnya struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai pengaruh yang langsung terhadap posisi finansial perusahaan.

Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang kurang baik di mana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan yang bersangkutan, sehingga akan berpengaruh pada labanya, struktur modal merupakan cermin dari kebijaksanaan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan.

f) Teori Struktur Modal

1) *Pecking Order Theory*

Menurut Riyanto (2014:110), "*Pecking Order Theory* dikemukakan oleh Michael c. Jensen dan William H. Meckling. Secara singkat *Packing Order Theory* mengemukakan bahwa :

- a) Perusahaan menyukai pendanaan secara internal (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan).
- b) Apabila pendanaan dari luar (*eksternal financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Penentuan struktur modal perusahaan dengan POT didasarkan pada keputusan pendanaan secara hierarki dari pendanaan yang bersumber pada laba, hutang, sampai pada saham (dimulai dari sumber dana dengan biaya termurah), dalam teori ini dijelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitabel* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit, hal tersebut bukan disebabkan karena

mereka mempunyai *debt ratio* yang rendah tetapi karena mereka memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit. Hipotesis *Pecking Order Theory* yang dikemukakan Brigham (2013:105) menyatakan bahwa keuntungan perusahaan yang tinggi membutuhkan utang yang kecil sebab perusahaan memiliki kas secara internal. Namun demikian, perusahaan dengan *profit* yang tinggi memiliki masalah *free cash flow* yang cukup besar, jadi perusahaan membutuhkan hutang untuk mengimbangi masalah ini, di samping itu adanya hutang membuat manajemen memiliki kewajiban untuk membayar bunga pinjaman. Hal ini dapat mengontrol tindakannya dalam menentukan kebijakan perusahaan, karena sebagian kerugian yang terjadi akan ditanggung manajemen.

Pendanaan internal berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi, sedangkan pendanaan eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang dari pada modal sendiri karena dua alasan, yakni :

- a) Pertimbangan biaya emisi, biaya emisi obligasi akan lebih murah dari biaya emisi saham baru, hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama.

b) Manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun, hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen dengan pihak pemodal. Berdasarkan kedua teori struktur modal yang telah dikemukakan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa struktur modal akan ditentukan oleh beberapa faktor seperti agresivitas manajemen, tingkat pajak perusahaan dan tingkat *leverage*. Semakin agresif pihak manajemen, yang berarti semakin berani mengambil risiko, perusahaan akan cenderung menggunakan hutang lebih banyak. Semakin tinggi tingkat pajak yang membebani perusahaan, perusahaan akan cenderung menggunakan hutang yang lebih banyak karena perusahaan bias memanfaatkan penghematan pajak yang timbul dari bunga yang dibayarkan (bunga bisa dikurangkan dari pajak) ini adalah harapan dari pemilik yang cenderung menyukai pendanaan dari hutang. Semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, semakin kecil fleksibilitas yang dimiliki perusahaan, yang berarti perusahaan bisa menggunakan tambahan hutang yang lebih sedikit.

2) Teori *Trade-Off*

Esensi trade-off dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Menurut Brealey (2015 : 73), “teori *trade-off* dari leverage menyatakan bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan utang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi”. “Kenyataan bahwa bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan telah mengakibatkan utang lebih murah daripada saham biasa atau saham preferen (Jensen, 2015:50)”. “Dengan kata lain, utang memberikan manfaat perlindungan pajak. Sehingga, penggunaan utang akan mengakibatkan peningkatan porsi laba operasi perusahaan (EBIT) yang mengalir kepada investor (Weston 2013:70)”.

Namun dalam kenyataannya, jarang ada perusahaan yang menggunakan 100 persen utang sebagai pendanaannya. Hal ini dikarenakan pemegang saham mendapat keuntungan modal yang rendah di samping itu, perusahaan membatasi penggunaan utang untuk menekan biaya-biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan. Karena itu, penggunaan utang sebagai pendanaan perusahaan perlu

dibatasi untuk memperkecil kebangkrutan yang mungkin terjadi.

4) Rasio Aktivitas

a) Pengertian Rasio Aktivitas

Menurut Brigham (2013), “Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan assetnya. Rasio ini mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan. Elemen aset sebagai pengguna dana seharusnya bisa dikendalikan agar bisa dimanfaatkan secara optimal. Semakin efektif dalam memanfaatkan dana semakin cepat perputaran dana tersebut, karena rasio aktivitas umumnya diukur dari perputaran masing-masing elemen aset.

b) Tujuan dan Manfaat Rasio Aktivitas

Menurut Brigham (2013), “tujuan dan manfaat perhitungan rasio aktivitas adalah sebagai berikut:

- (1) Untuk mengukur berapa lama penagihan piutang selama satu periode atau berapa kali dana yang ditanam dalam piutang ini berputar dalam satu periode.
- (2) Untuk menghitung hari rata-rata penagihan piutang (*days of receivable*), dimana hasil perhitungan ini menunjukkan jumlah hari (berapa hari) piutang tersebut rata-rata tidak dapat ditagih.

- (3) Untuk menghitung berapa hari rata-rata sediaan tersimpan dalam gudang.
- (4) Untuk mengukur berapa kali dana yang ditanamkan dalam modal kerja berputar dalam satu periode atau berapa penjualan yang dapat dicapai oleh setiap modal kerja yang digunakan (*working capital turn over*)
- (5) Untuk mengukur berapa kali dana yang ditanamkan dalam aktiva tetap berputar dalam suatu periode.
- (6) Untuk mengukur penggunaan semua aktiva perusahaan dibandingkan dengan penjualan.

c) Jenis-Jenis Rasio Aktivitas

Menurut Brigham (2013), “jenis-jenis rasio aktivitas adalah sebagai berikut:

(1) Perputaran Piutang (*Receivable Turnover*)

Perputaran Piutang (*Receivable Turnover*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa lama penagihan piutang selama satu periode atau berapa kali dana yang ditanam dalam piutang ini berputar dalam satu periode. Semakin tinggi rasio menunjukkan bahwa modal kerja yang ditanamkan dalam piutang semakin rendah (dibandingkan dengan rasio tahun sebelumnya) dan tentunya kondisi ini bagi perusahaan semakin baik. Rumus untuk mencari perputaran piutang adalah sebagai berikut:

$$\text{Perputaran Piutang} = \frac{\text{Penjualan Kredit}}{\text{Piutang}}$$

Sumber : Brigham (2013)

(2) Perputaran Modal Kerja (*Working Capital Turnover*)

Perputaran Modal Kerja (*Working Capital Turnover*) merupakan salah satu rasio untuk mengukur atau menilai keefektifan modal kerja perusahaan selama periode tertentu. Artinya seberapa banyak modal kerja berputar selama suatu periode atau dalam suatu periode. Untuk mengukur rasio ini, membandingkan antara penjualan dengan modal kerja atau rata-rata modal kerja. Modal kerja dalam hal ini menggunakan modal kerja bruto, adalah aktiva di mana dana yang tertanam di dalamnya akan dapat bebas lagi dalam waktu pendek. Dengan demikian modal kerja adalah keseluruhan dari jumlah aktiva lancar. Rumus untuk mencari perputaran modal kerja adalah sebagai berikut:

$$\text{Perputaran Modal Kerja} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja}}$$

Sumber : Brigham (2013)

(3) Perputaran Aset Tetap (*Fixed Assets Turnover*)

Perputaran Aset Tetap (*Fixed Assets Turnover*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanamkan dalam aktiva tetap berputar dalam satu periode. Atau dengan kata lain, untuk mengukur apakah perusahaan sudah menggunakan kapasitas aktiva tetap sepenuhnya atau belum. Untuk mencari rasio ini,

caranya adalah membandingkan antara penjualan bersih dengan total aktiva tetap dalam suatu periode. Rumus untuk mencari Perputaran Aset Tetap (*Fixed Assets Turnover*) adalah sebagai berikut:

$$\text{Perputaran Aset Tetap} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva Tetap}}$$

Sumber : Brigham (2013)

(4) Perputaran Total Aset (*Total Assets Turnover*)

Perputaran Total Aset (*Total Assets Turnover*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva. Rumus untuk mencari Total Aset (*Total Assets Turnover*) adalah sebagai berikut:

$$\text{Perputaran Total Aset} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Sumber : Syamsuddin (2012:89)

2. Kepemilikan Manajerial

Menurut Jensen (2015:45), “kepemilikan saham manajerial adalah situasi dimana para pemegang saham mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai kreditur maupun sebagai dewan komisaris. Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan”.

Kepemilikan saham manajerial (*manajerial share ownership*) dipandang sebagai mekanisme yang dapat menurunkan konflik agensi melalui

penyelarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Kepemilikan saham manajerial dapat menurunkan dorongan manajerial untuk pengambilalihan kesejahteraan manajemen perusahaan dan melakukan perilaku lain yang tidak memaksimumkan nilai perusahaan.

Manajer akan melakukan kebijakan yang tidak akan merugikan perusahaan karena memiliki sebagian saham di perusahaan tersebut, dengan kata lain manajer dalam mengambil keputusan pendanaan yang berasal dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan akan dipertimbangkan dengan baik agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Selain hal tersebut, meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, manajer dapat merasakan langsung manfaat yang diambil dan juga apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilalihan keputusan yang salah.

Menurut Jensen (2015:46) indikator kepemilikan manajerial adalah :

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham Yang Dimiliki Komisaris dan Direksi}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}} \times 100\%$$

Sumber : Jensen (2015:46)

3. Arus Kas Bebas

Menurut Kasmir (2013) “ arus kas bebas atau *free cash flow* merupakan aliran kas sisa dari pendanaan semua proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) yang positif dan didiskontokan pada biaya modal yang relevan”.

Menurut Brigham (2013), “*free cash flow* didefinisikan sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja”. *Free cash flow* inilah yang sering

meyebabkan timbulnya konflik karena perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer.

Menurut Brigham (2013), “ketika masalah keagenan semakin besar berarti tingkat pertumbuhan perusahaan rendah dan memiliki tingkat *free cash flow* yang tinggi, pada kondisi tersebut manajer biasanya membelanjakan *free cash flow* pada proyek yang kurang menguntungkan. *Free cash flow* yang tersedia dalam jumlah cukup besar pada suatu perusahaan biasanya menimbulkan konflik karena perbedaan kepentingan, konflik ini disebut juga konflik keagenan”.

Menurut Brigham (2013), “*free cash flow* didefinisikan sebagai aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan. Arus kas diskresioner merupakan arus kas yang tersedia setelah seluruh pendanaan proyek dari semua nilai *net present value* positif dan dapat digunakan untuk pembayaran dividen, pembayaran hutang, maupun untuk akuisisi”.

Menurut Riyanto (2013), “variabel yang dapat menjelaskan kebijakan pendistribusian dividen adalah *free cash flow* karena perusahaan dengan peluang pertumbuhan rendah dan *free cash flow* yang lebih tinggi akan membayar dividen yang lebih tinggi untuk mencegah manajer dalam melakukan investasi pada biaya modal, pembayaran dividen yang tinggi juga dapat menurunkan arus kas yang digunakan oleh manajer untuk investasi dalam proyek-proyek yang tidak efektif”. Hal ini sesuai dengan pendapat Kasmir (2013) yang menyatakan bahwa “*free cash flow* ini dapat dikurangi, salah satu caranya adalah dengan meningkatkan jumlah pembayaran dividen. Penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh pihak manajemen dapat

berpengaruh pada jumlah pembagian dividen yang kemungkinan lebih sedikit, jadi *free cash flow* dapat digunakan sebagai informasi mengenai jumlah pembayaran dividen”. Menurut Brigham (2013), “indikator atau pengukuran *free cash flow* di dalam penelitian ini adalah sebagai berikut”:

$$\text{Free Cash Flow} = \text{Arus Kas Operasi} - \text{Pembelian Aset Tetap}$$

Sumber : Brigham (2013)

4. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Menurut Atmaja (2012:7), “Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan berbagai sumber daya untuk memproduksi barang dan jasa. Menurut teori-teori keuangan perusahaan, tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham”. Pendapat tersebut diperkuat oleh Husnan (2013:7) yang menyatakan bahwa “nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon investor apabila perusahaan tersebut dijual”. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga pasar perusahaan itu sendiri yang tercermin dari harga sahamnya dan bertujuan untuk memakmurkan pemegang saham. Sehingga tingginya harga saham suatu perusahaan menunjukkan bahwa nilai perusahaan juga tinggi. Pengukuran nilai perusahaan dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) yaitu:

$$Price\ Earning\ Ratio = \frac{Harga\ Saham}{Laba\ Per\ Lembar\ Saham}$$

Sumber : Husnan (2013:7)

b. Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan

Penilaian perusahaan dapat dipengaruhi oleh banyak faktor. Konsep dasar penilaian perusahaan yang digunakan, antara lain: nilai ditentukan pada periode tertentu, nilai harus ditentukan pada harga yang wajar, penilaian tidak dipengaruhi oleh kelompok tertentu. Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan, diantaranya adalah:

- 1) Pendekatan laba, antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio*, metode kapitalisasi proyek laba.
- 2) Pendekatan arus kas, antara lain metode diskonto arus kas.
- 3) Pendekatan dividen, antara lain metode pertumbuhan dividen.
- 4) Pendekatan aktiva, antara lain metode penilaian aktiva.
- 5) Pendekatan harga saham.

B. Penelitian Sebelumnya

Hasil dari beberapa penelitian akan digunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian ini, diantaranya di tabel sebagai berikut:

Tabel 2.1 Daftar Penelitian Sebelumnya

No	Nama	Judul	Variabel X	Variabel Y	Model Analisis	Hasil Penelitian
1	Ogolmagai (2013).	<i>Leverage</i> Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur Yang <i>Go Public</i> Di Indonesia.	<i>Leverage</i> (X)	Nilai perusahaan	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa <i>leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

No.	Nama	Judul	Variabel X	Variabel Y	Model Analisis	Hasil Penelitian
2.	Novari (2016)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan <i>Real Estate</i> .	Ukuran perusahaan (X ₁) <i>Leverage</i> (X ₂) Profitabilitas (X ₃)	Nilai perusahaan	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa <i>leverage</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
3.	Harijanto (2017)	Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Manajemen Laba	Arus kas bebas (X)	Manajemen Laba (Y ₁) Nilai Perusahaan (Y ₂)	Analisis Jalur	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
4	Budianto (2014)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi	Kepemilikan Manajerial (X)	Kebijakan Dividen (Y ₁) Nilai Perusahaan (Y ₂)	Analisis Jalur	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
5	Jayaningrat (2017)	Pengaruh <i>Leverage</i> , Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan <i>Real Estate</i> Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015.	<i>Leverage</i> (X ₁) Profitabilitas (X ₂) Likuiditas (X ₃) Kebijakan Dividen (X ₄) Kepemilikan Manajerial (X ₄) Kepemilikan Institusional (X ₄) Kepemilikan Institusional (X ₅)	Nilai perusahaan	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa <i>Leverage</i> , Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sumber : Diolah Penulis 2019

C. Kerangka Konseptual

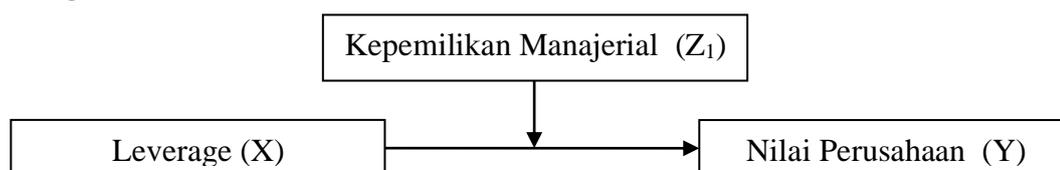
Menurut Harahap (2013:81), “Sebuah perusahaan dikatakan tidak solvabel apabila total hutang perusahaan lebih besar daripada total modal yang dimiliki perusahaan. Dengan semakin tingginya rasio *leverage* menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditur, dimana *leverage* diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Hal tersebut akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan, karena semakin tinggi *leveragenya* semakin tinggi pula resiko investasinya dan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan”. Semakin besar nilai DER maka akan semakin besar pula resiko kebangkrutan yang dimiliki perusahaan. Artinya, investor tidak melihat besar kecilnya hutang yang dimiliki namun lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan mengelola dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan.

Menurut Lubis (2014:56), “kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai berikut : “kepemilikan manajerial adalah pemegang saham, direksi atau pejabat perseroan yang memiliki proporsi yang signifikan dalam perseroan.” Dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan terdapat kejadian-kejadian yang berakibat pada kebijakan perusahaan antara lain, sulitnya melakukan investasi baru, sulit menerapkan kebijakan dividen karena laba tidak diperoleh atau kecil. Kondisi tersebut tentu tidak akan memuaskan *stakeholder* khususnya para pemegang saham (*shareholders*) sebagai pemilik perusahaan. Ini menyebabkan para pemegang saham yang juga termasuk dalam jajaran direksi perusahaan (*managerial ownership*) melepas kepemilikannya kepada publik dan akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan”.

Kasmir (2013) mendefinisikan “*free cash flow* sebagai kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif dilakukan. Posisi kas yang benar-benar tersedia bagi pemegang saham akan tergambar pada *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan”. “Perusahaan yang mempunyai arus kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang baik dibanding kan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain (Rosdini, 2014: 2)”. Perusahaan dengan arus kas yang tinggi dapat diduga lebih bertahan dalam situasi yang buruk.

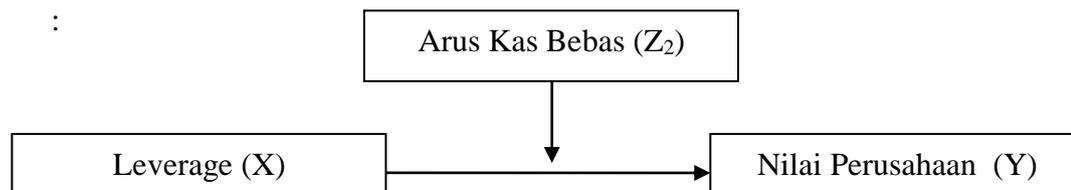
Menurut Mayarina (2017), “*free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena tersedianya FCF yang tinggi dapat menyebabkan konflik antara manajer selaku *agent* dengan pemegang saham sebagai *principal*. Dimana pihak agen menginginkan FCF untuk pengembangan usaha sedangkan pihak *principal* menginginkan FCF dibagikan menjadi *dividen*”.

Menurut Sari (2017), “faktor lain seperti kecenderungan investor untuk tidak memperhitungkan FCF dikarenakan tidak ketersediaan rasio FCF dalam bagian laporan keuangan perusahaan, sehingga untuk mengetahui besarnya FCF memerlukan waktu yang lama karena harus menghitung sendiri. Jadi, *free cash flow* tidak menjadi prioritas investor untuk menentukan keputusan investasinya ke perusahaan”. Berdasarkan latar belakang masalah, tinjauan teoritis dan tinjauan penelitian terdahulu, maka peneliti membuat kerangka konseptual penelitian sebagai berikut



Sumber : Penulis 2019

Gambar 2.1. Kerangka Konseptual Model I



Sumber : Penulis 2019

Gambar 2.2. Kerangka Konseptual Model II

D. Hipotesis

Menurut Sugiyono (2015:50), hipotesis adalah jawaban sementara dari rumusan masalah. Berdasarkan latar belakang masalah, rumusan masalah, landasan teori dan kerangka konseptual, maka hipotesis penelitian ini adalah:

1. *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI.
2. Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI.
3. Arus kas bebas mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian asosiatif kausal. Menurut Sugiyono (2015 : 56) penelitian asosiatif kausal adalah “penelitian yang bertujuan menganalisis hubungan sebab akibat antara variabel independen (variabel yang mempengaruhi) dan variabel dependen (variabel yang dipengaruhi)”.

B. Tempat dan Waktu Penelitian

1. Tempat Penelitian

Perusahaan Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI, dengan melakukan browsing pada situs www.idnfinancials.com.

2. Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan mulai dari bulan Desember 2018 sampai dengan selesai, dengan format berikut:

Tabel 3.1 Skedul Proses Penelitian

No	Aktivitas	Bulan				
		Desember 2018	Agustus 2019	Oktober 2019	November 2019	Desember 2019
1	Riset awal/Pengajuan Judul					
2	Penyusunan Proposal					
3	Seminar Proposal					
4	Perbaikan Acc Proposal					
5	Pengolahan Data					
6	Penyusunan Skripsi					
7	Bimbingan Skripsi					
8	Meja Hijau					

Sumber: Penulis (2019)

C. Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Penelitian

Variabel penelitian mencakup variabel apa yang akan diteliti. Penelitian ini menggunakan 1 (satu) variabel bebas yaitu: variabel bebas yaitu *leverage* (X), 2 (dua) variabel moderasi yaitu kepemilikan manajerial (Z_1) dan arus kas bebas (Z_2), serta 1 (satu) variabel terikat yaitu nilai perusahaan (Y).

2. Definisi Operasional

Definisi operasional variabel merupakan penjelasan-penjelasan variabel yang telah dipilih. Definisi operasional variabel-variabel yang akan diteliti adalah sebagai berikut:

Tabel 3.2 Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1	<i>Leverage</i> (X)	Sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. (Weston, 2013:64).	$\frac{\text{Hutang}}{\text{Modal}} \times 100\%$ <p style="text-align: center;"><i>Debt to Equity Ratio</i></p>	Rasio
2	Kepemilikan Manajerial (Z_1)	Situasi dimana para pemegang saham mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai kreditur maupun sebagai dewan komisaris. (Jensen, 2015).	$\frac{\text{Jumlah Saham Yang Dimiliki Komisaris dan Direksi}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}} \times 100\%$	Rasio
3	<i>Free Cash Flow</i> (Z_2)	Kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja. (Brigham, 2013)	Arus Kas Operasi – Pembelian Aset Tetap	Rasio
4	Nilai Perusahaan (Y)	Harga yang bersedia dibayar oleh calon investor apabila perusahaan tersebut dijual. (Husnan, 2013: 7).	$\frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$ <p style="text-align: center;"><i>Price Earning Ratio (PER)</i></p>	Rasio

Sumber: Penulis (2019)

D. Populasi dan Sampel / Jenis dan Sumber Data

1. Populasi

Menurut Sugiyono (2015 : 115) menyatakan populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Menurut Erlina (2011 : 75) menyatakan populasi adalah sekelompok orang, kejadian, suatu yang mempunyai karakteristik tertentu. Populasi pada penelitian ini adalah Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI tahun 2010 sampai tahun 2017 yang berjumlah 5 perusahaan.

2. Sampel

Menurut Sugiyono (2015 : 116) menyatakan sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki populasi tersebut. Sampel adalah bagian populasi yang digunakan untuk memperkirakan karakteristik populasi (Erlina, 2011: 82). Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Purposive sampling adalah pengambilan sampel berdasarkan suatu kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dapat berdasarkan pertimbangan (judgment) atau berdasarkan kuota tertentu (Erlina, 2011 : 83).

Adapun kriteria-kriteria dipilihnya anggota populasi menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI tahun 2010 sampai dengan tahun 2017.

- b. Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI yang menerbitkan laporan keuangan yang lengkap dan audited selama tahun 2010 sampai dengan tahun 2017.

Berdasarkan kriteria-kriteria di atas, dari tahun 2010 – 2017, ternyata terdapat 4 Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI yang memiliki laporan keuangan yang lengkap dan audited selama tahun 2010 sampai dengan tahun 2017. Hasil seleksi dari sampel penelitian ditunjukkan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 3.3 Daftar Sampel Perusahaan

No	KODE	Nama Emiten
1	EXCL	XL Axiata Tbk
2	FREN	Smartfren Telecom Tbk
3	ISAT	Indosat Tbk
4	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk

Sumber : www.sahamok.com

3. Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dari laporan keuangan, buku-buku, jurnal referensi, surat kabar dan literatur ilmiah lainnya yang berkaitan dengan penelitian.

4. Sumber Data

Sumber data yang digunakan penulis dalam mengumpulkan data untuk melakukan penelitian yaitu melalui *website* Bursa Efek Indonesia (www.idnfinancials.com).

E. Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan melalui studi dokumentasi ataupun studi pustaka yakni pengumpulan data pendukung literatur, penelitian terdahulu, laporan-laporan yang dipublikasikan untuk mendapatkan gambaran dari masalah yang akan diteliti serta melalui pengumpulan data sekunder yang diperlukan berupa laporan-laporan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia.

F. Teknik Analisis Data

1. Analisa Deskriptif

Statistika deskriptif merupakan metode-metode yang berkaitan dengan pengumpulan dan penyajian suatu gugus data sehingga memberikan informasi yang berguna. Menurut Sugiyono (2015 : 206) menyatakan analisis deskriptif adalah analisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.

2. Uji Asumsi Klasik

Untuk mengetahui apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif, maka model tersebut harus memenuhi uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang digunakan antara lain:

a. Uji Normalitas

Menurut Erlina (2011 : 101) menyatakan Uji ini berguna untuk tahap awal dalam metode pemilihan analisis data. Jika data normal,

gunakan statistik parametrik, dan jika data tidak normal, gunakan statistik nonparametrik atau lakukan treatment agar data normal. Tujuan uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi variabel pengganggu atau residual normal.. Normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dan grafik dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusannya adalah :

- 1) Jika data menyebar diantara garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola berdistribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- 2) Jika data menyebar jauh dari diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan data berdistribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas dilakukan melalui analisis grafik dan analisis kolmogorov-Smirnov (K-S). Hipotesisnya sebagai berikut :

H₀ : data residual berdistribusi normal

H₁ : data residual tidak berdistribusi normal

Bila signifikansi $> 0,05$ dengan $\alpha = 5\%$ berarti data normal dan H₀ diterima, sebaliknya bila nilai signifikansi $< 0,05$ berarti data tidak normal dan H₁ diterima.

b. Uji Multikolinearitas

Menurut Erlina (2011 : 105) menyatakan uji multikolinearitas untuk

bertujuan menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak ada korelasi antara variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem multikolinearitas. Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *variance inflation factor* (VIF) dan *tolerance*. Jika nilai VIF lebih kecil dari 10 dan nilai *tolerance* di atas 0,1, maka terbebas dari multikolinearitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ atau sebelumnya (Erlina, 2011: 106). Penentuan ada tidaknya autokorelasi dapat digunakan dengan uji *run test*. Dasar pengambilan keputusan dalam uji *run test* yaitu :

- 1) Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih kecil < dari 0,05, maka terdapat gejala autokorelasi.
- 2) Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar > dari 0,05, maka tidak terdapat gejala autokorelasi.

3. Analisis Regresi Linier Sederhana

Untuk pengujian hipotesis, penelitian ini menggunakan analisis linear sederhana, yang dapat dinyatakan dengan (Sugiyono, 2015:93):

$$Y = a + b_1X + e$$

Sumber : Sugiyono (2015:93)

Keterangan :

Y = Variabel dependen (Nilai Perusahaan)

a = Konstanta

b_1 = Koefisien Regresi variabel independen

X = *Leverage*

e = error

4. Uji Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji t)

Uji Parsial (uji t) menunjukkan seberapa jauh variabel bebas (*leverage*) terhadap variabel terikat (nilai perusahaan). Untuk mengetahui diterima atau tidaknya hipotesis yang diajukan, dilakukan uji t, dengan rumusan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

$H_0 : b_1 = 0$ artinya *leverage*, tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI.

$H_a : b_1 \neq 0$ artinya *leverage*, berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI.

Hipotesis untuk pengujian secara parsial adalah :

$t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $sig > \alpha 5\%$, artinya terima H_0 , tolak H_a

$t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $sig < \alpha 5\%$, artinya terima H_a , tolak H_0

b. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.. Jika adjusted R^2 bernilai negatif maka nilai adjusted R^2 dianggap nol.

5. Uji *Moderating Regression Analysis* (MRA)

Pengujian variabel moderating dengan uji interaksi maupun dengan nilai selisih mutlak absolut mempunyai kecenderungan akan terjadi multikolinearitas yang tinggi antar variabel independen dan hal – hal ini akan menyalahi asumsi klasik dalam regresi *ordinary least square* (OLS).

a. Uji Interaksi

Uji Interaksi (*Moderated Regression Analysis*) yaitu aplikasi dari regresi linear berganda dimana dalam persamaannya mengandung unsur interaksi (perkalian dua/lebih variabel independen).

Untuk mengatasi multikolinearitas ini, maka dikembangkan metode lain. Langkah:

$$Z_1 = \alpha + \beta_1 X + \epsilon \quad (1)$$

$$Z_2 = \alpha + \beta_1 X + \epsilon \quad (2)$$

$$e = a + \beta_1 Y \quad (3)$$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan (*Dependent Variabel*)

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

X = *Leverage* (*Independent Variabel*)

Z₁ = Kepemilikan Manajerial (*Moderasi Variabel*)

Z₂ = Arus Kas Bebas (*Moderasi Variabel*)

ϵ = error term

b. Uji Selisih Mutlak

Uji Selisih Mutlak yaitu digunakan untuk menguji moderasi dengan menggunakan model selisih dari variable independen.

c. Uji Residual

Uji Residual yaitu pengujian moderating menggunakan residual digunakan untuk menguji deviasi dari suatu model. Fokusnya adalah lack of fit (ketidakcocokan) yang dihasilkan dari deviasi hubungan linear antar variabel independent.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Sejarah Perusahaan

Bursa Efek Indonesia (BEI), atau nama lainnya Indonesia *Stock Exchange* (IDX) merupakan bursa resmi yang ada di Indonesia. Bursa ini merupakan hasil penggabungan antara Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Adapun alasan pemerintah menggabungkan 2 bursa di 2 kota terbesar di Indonesia itu adalah, demi efektivitas operasional dan transaksi. Dan bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi sejak tanggal 1 Desember 2007.

Sistem perdagangan yang diterapkan BEI adalah sebuah sistem bernama Jakarta *Automated Trading System* (JATS). Sistem ini digunakan sejak tanggal 22 Mei 1995, menggantikan sistem sebelumnya yang masih manual. Kemudian sejak tanggal 2 Maret 2009, BEI kemudian memperbarui sistemnya yang lebih canggih, yaitu JATS-NextG yang disediakan OMX.

Untuk domisili, Bursa Efek Indonesia berpusat di Gedung Bursa Efek Indonesia, Kawasan Niaga Sudirman, Jalan Jenderal Sudirman 52-53, Senayan, Kebayoran Baru, Jakarta Selatan. Demi memberikan informasi yang lebih lengkap dan akurat seputar perkembangan bursa kepada publik, BEI menyebarkan data pergerakan harga saham melalui media cetak dan elektronik. Dan sekarang, anda juga bisa mengaksesnya melalui media internet, agar diperoleh data yang lebih *up to date* - bisa melalui web, bisa juga dengan aplikasi. Saat ini, BEI mempunyai tujuh macam indeks saham:

- 1) IHSG, menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen kalkulasi Indeks.
- 2) Indeks Sektoral, menggunakan semua saham yang masuk dalam setiap sektor.
- 3) Indeks LQ45, menggunakan 45 saham terpilih setelah melalui beberapa tahapan seleksi.
- 4) Indeks Individual, yang merupakan Indeks untuk masing-masing saham didasarkan harga dasar.
- 5) Jakarta *Islamic* Index, merupakan Indeks perdagangan saham syariah.
- 6) Indeks Papan Utama dan Papan Pengembang, indeks yang didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di BEI yaitu kelompok Papan Utama dan Papan Pengembangan.
- 7) Indeks Kompas 100, menggunakan 100 saham. Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.1.

Perkembangan Pasar Modal di Indonesia

Desember 1912	Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda
1914 – 1918	Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I
1925 – 1942	Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya
Awal tahun 1939	Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup
1942 – 1952	Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II
1956	Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif
1956 – 1977	Perdagangan di Bursa Efek vakum
10 Agustus 1977	Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan go public PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama
1977 – 1987	Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal
1987	Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang

	memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia
1988 – 1990	Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat
2 Juni 1988	Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer
Desember 1988	Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk go public dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal
16 Juni 1989	Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya
13 Juli 1992	Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ
22 Mei 1995	Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (Jakarta Automated Trading Systems)
10 November 1995	Pemerintah mengeluarkan Undang –Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996
1995	Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya
2000	Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (scripless trading) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia
2002	BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (remote trading)
2007	Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI)
02 Maret 2009	Peluncuran Perdana Sistem Perdagangan Baru PT Bursa Efek Indonesia: JATS-NextG

Sumber: www.idx.co.id

2. Visi dan Misi Perusahaan

1) Visi Perusahaan

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

2) Misi Perusahaan

Menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan anggota bursa dan partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *good governance*.

3. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang di-

lihat dari jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (nilai mean), dan standar deviasi dari masing-masing variabel.

Tabel 4.2
Deskriptif Statistik
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Leverage	32	39.49	420.22	1.93852	104.69523
Kepemilikan Manajerial	32	.00	8.97	.6088	1.92693
Arus Kas Bebas	32	27763.00	4803800.00	9.85916	1.517457
Nilai Perusahaan	32	1.23	1200.11	58.8906	209.50806
Valid N (listwise)	32				

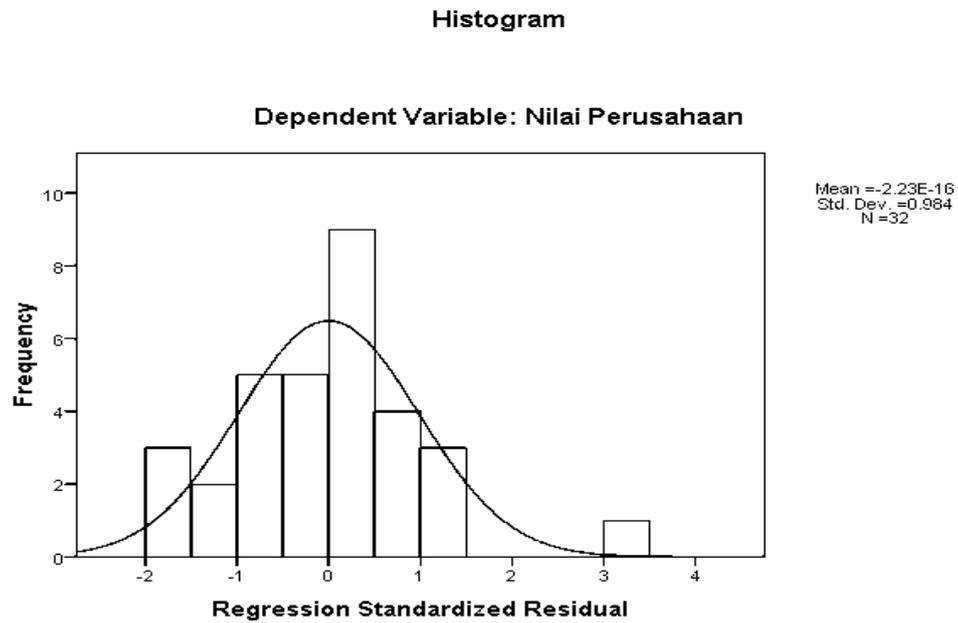
Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0(2019)

Pada tabel 4.1 di atas diketahui dari variabel leverage nilai minimum sebesar 39,49, maksimum sebesar 420,22, mean sebesar 1,93852 dan standar deviasinya adalah 104,69523. Variabel kepemilikan manajerial nilai minimum sebesar 0,00, maksimum sebesar 8,97, mean sebesar 0,6088 dan standar deviasinya adalah 1,92693. Variabel arus kas bebas nilai minimum sebesar 27763,00, maksimum sebesar 48038000,00, mean sebesar 9,85916 dan standar deviasinya adalah 1,517457. Variabel nilai perusahaan nilai minimum sebesar 1.23, maksimum sebesar 1200,11, mean sebesar 58,8906 dan standar deviasinya adalah 209,50806 dengan jumlah data sebanyak 32 data.

4. Pengujian Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas data

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah distribusi sebuah data mengikuti atau mendekati distribusi normal.

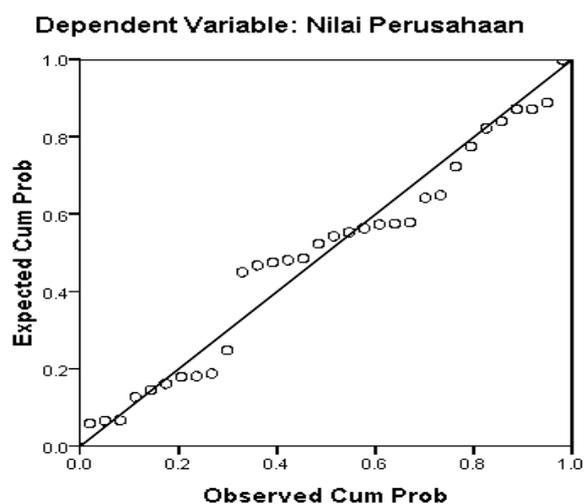


Gambar 4.1 Histogram Uji Normalitas

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)

Berdasarkan gambar 4.1 diatas dengan melihat tampilan histogram uji normalitas di atas, dapat disimpulkan bahwa histogram menunjukkan pola distribusi normal.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 4.2 PP Plot Uji Normalitas

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)

Berdasarkan gambar 4.2 di atas, kemudian untuk hasil pengujian normalitas data dengan menggunakan gambar PP plot terlihat titik-titik data yang menyebar berada di sekitar garis diagonal sehingga data telah berdistribusi secara normal.

Untuk lebih memastikan apakah data disepanjang garis diagonal tersebut berdistribusi normal atau tidak, maka dilakukan uji Kolmogorov Smirnov (1 Sample KS) yakni dengan melihat data residualnya apakah distribusi normal atau tidak. Jika nilai *Asym.sig* (2-tailed) > taraf nyata ($\alpha = 0.05$) maka data residual berdistribusi normal.

Tabel 4.3
Uji Normalitas *One Sample Kolmogorov Smirnov Test*
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		32
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.45995247
Most Extreme Differences	Absolute	.136
	Positive	.108
	Negative	-.136
Kolmogorov-Smirnov Z		.770
Asymp. Sig. (2-tailed)		.594
a. Test distribution is Normal.		

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)

Pada tabel 4.3 di atas, dapat dilihat bahwa hasil pengolahan data tersebut, besar nilai signifikansi *kolmogrov Smirnov* sebesar 0,594 maka dapat disimpulkan data terdistribusi secara normal, dimana nilai signifikasinya lebih besar dari 0,05 ($p = 0,594 > 0,05$).

Dengan demikian, secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa nilai – nilai observasi data telah terdistribusi secara normal dan dapat dilanjutkan dengan uji asumsi klasik lainnya.

a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk melihat ada tidaknya hubungan linear diantara variabel bebas dalam model regresi. Hasil pengujian multikolinearitas dijelaskan dalam tabel sebagai berikut :

Tabel 4.4
Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error			Tolerance	VIF
1	(Constant)	3.149	2.198	1.432	.162		
	Leverage	-.102	.428	-.237	.014	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)

Dari tabel 4.4 dapat dilihat dari nilai $VIF < 10$ dan $Tolerance > 0,10$. Untuk variabel leverage memiliki nilai *tolerance* sebesar 1,000 dan VIF sebesar 1,000. Berdasarkan hasil di atas dapat diketahui bahwa variabel bebas tidak terkena masalah multikolinearitas.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 atau sebelumnya (Erlina, 2015: 106). Penentuan ada tidaknya autokorelasi dapat digunakan dengan uji *run test*. Dasar pengambilan keputusan dalam uji *run test* yaitu :

- 1) Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih kecil < dari 0,05, maka terdapat gejala autokorelasi.

- 2) Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar > dari 0,05, maka tidak terdapat gejala autokorelasi.

Tabel 4.5
Uji Autokorelasi
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.12098
Cases < Test Value	16
Cases >= Test Value	16
Total Cases	32
Number of Runs	19
Z	.539
Asymp. Sig. (2-tailed)	.590

a. Median

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)

Berdasarkan tabel 4.5 di atas dapat dilihat bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,590 > dari 0,05, maka tidak terdapat gejala autokorelasi.

5. Regresi Linier Sederhana

Analisis regresi linier sederhana dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu leverage terhadap nilai perusahaan.

$$Y = a + b_1X + e$$

Tabel 4.6
Regresi Linier Sederhana
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error			Tolerance	VIF
1	(Constant)	3.149	2.198	1.432	.162		
	Leverage	-.102	.428	-.237	.014	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)

Tabel 4.6 pada kolom *unstandardized coefficients* beta dapat disusun persamaan regresi linier sederhana sebagai berikut:

$$Y = 3,324 - 0,097 X + \varepsilon$$

Interpretasi dari persamaan regresi linier sederhana adalah:

- a. Jika segala sesuatu pada variabel-variabel bebas dianggap tidak ada maka nilai perusahaan (Y) adalah sebesar 3,149%.
- b. Jika terjadi peningkatan leverage sebesar 1%, maka nilai perusahaan (Y) akan menurun sebesar 0,102%.

6. Uji Hipotesis

a. Uji Signifikan Parsial (Uji t)

Uji secara parsial (Uji t) dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

Tabel 4.7
Uji Parsial
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error			Tolerance	VIF
1	(Constant)	3.149	2.198	1.432	.162		
	Leverage	-.102	.428	-.237	.014	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)

Berdasarkan tabel 4.7 untuk mengetahui pengaruh variabel independen (leverage secara parsial terhadap variabel dependen nilai perusahaan adalah t_{hitung} (-0,237) > t_{tabel} (2,073) dan signifikan 0,014 < 0,05. Artinya secara parsial leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

b. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel nilai perusahaan. Nilai koefisien determinasi antara 0 dan 1. Nilai *Adjusted R Square* yang mendekati satu berarti variabel independen penelitian memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel nilai perusahaan. Pada penelitian ini digunakan *Adjusted R Square*, karena variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari satu. Hasil koefisien determinasi dapat dilihat dalam tabel 4.8 sebagai berikut:

Tabel 4.8
Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.442 ^a	.442	.431	1.48409

a. Predictors: (Constant), Leverage

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)

Dari tabel 4.8 koefisien determinasi di atas, dapat dilihat bahwa Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,431. Hasil perhitungan statistik ini berarti bahwa kemampuan variabel independen dalam menerangkan variasi perubahan variabel dependen sebesar 43,1%, sedangkan sisanya sebesar 56,9% (100% - 43,1%) diterangkan oleh faktor-faktor lain di luar model regresi yang dianalisis. Nilai *Adjusted R Square* adalah 0,431 yang artinya 43,1% pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel dalam penelitian ini dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti seperti pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dividen dan lain-lain.

7. Uji Moderating Regression Analysis (MRA)

Pengujian variabel *moderating* dengan uji interaksi maupun dengan nilai selisih mutlak absolut mempunyai kecenderungan akan terjadi multikolinearitas yang tinggi antar variabel independen dan hal – hal ini akan menyalahi asumsi klasik dalam regresi *ordinary least square* (OLS).

Tabel 4.9
Uji Moderating Regression Analysis (MRA) Kepemilikan Manajerial
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.153	.177	6.509	.000		
	Kepemilikan Manajerial	-.131	.089	-1.472	.011	1.000	1.000

a. Dependent Variable: AbsRes_1

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)

Berdasarkan dari tabel 4.9 dapat diketahui bahwa pengujian *moderating* dengan nilai residual yang diabsolutkan, diketahui bahwa nilai regresi yang negatif yaitu 0,131 dan signifikan $0,011 < 0,05$. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial sebagai variabel *moderating*.

Tabel 4.10
Uji Moderating Regression Analysis (MRA) Arus Kas Bebas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error			Tolerance	VIF
1	(Constant)	4.508	1.179	3.823	.001		
	Arus Kas Bebas	-.233	.079	-2.938	.006	1.000	1.000

a. Dependent Variable: AbsRes_1

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)

Berdasarkan dari tabel 4.10 dapat diketahui bahwa pengujian *moderating* dengan nilai residual yang diabsolutkan, diketahui bahwa nilai regresi yang

negatif yaitu 0,233 dan signifikan $0,006 < 0,05$. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa arus kas bebas sebagai variabel *moderating*.

B. Pembahasan

1. Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa $t_{hitung} (-0,237) > t_{tabel} (2,073)$ dan signifikan $0,014 < 0,05$. Artinya secara parsial leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Ogolmagai (2013), bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebuah perusahaan dikatakan tidak solvabel apabila total hutang perusahaan lebih besar daripada total modal yang dimiliki perusahaan. Dengan semakin tingginya rasio *leverage* menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditur, dimana *leverage* diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Hal tersebut akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan, karena semakin tinggi *leveragenya* semakin tinggi pula resiko investasinya dan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan". Semakin besar nilai DER maka akan semakin besar pula resiko kebangkrutan yang dimiliki perusahaan. Artinya, investor tidak melihat besar kecilnya hutang yang dimiliki namun lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan mengelola dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan.

2. Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa nilai regresi yang negatif yaitu 0,131 dan signifikan $0,011 < 0,05$. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Budianto (2014), bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial sebagai variabel *moderating*. Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai berikut : “kepemilikan manajerial adalah pemegang saham, direksi atau pejabat perseroan yang memiliki proporsi yang signifikan dalam perseroan.” Dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan terdapat kejadian-kejadian yang berakibat pada kebijakan perusahaan antara lain, sulitnya melakukan investasi baru, sulit menerapkan kebijakan dividen karena laba tidak diperoleh atau kecil. Kondisi tersebut tentu tidak akan memuaskan *stakeholder* khususnya para pemegang saham (*shareholders*) sebagai pemilik perusahaan. Ini menyebabkan para pemegang saham yang juga termasuk dalam jajaran direksi perusahaan (*managerial ownership*) melepas kepemilikannya kepada publik dan akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

3. Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa nilai regresi yang negatif yaitu 0,233 dan signifikan $0,006 < 0,05$. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Harijanto

(2017), bahwa arus kas bebas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa arus kas bebas sebagai variabel *moderating*. *Free cash flow* sebagai kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif dilakukan. Posisi kas yang benar-benar tersedia bagi pemegang saham akan tergambar pada *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan”. “Perusahaan yang mempunyai arus kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang baik dibanding kan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain (Rosdini, 2014: 2)”. Perusahaan dengan arus kas yang tinggi dapat diduga lebih bertahan dalam situasi yang buruk. Menurut Mayarina (2017), “*free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena tersedianya FCF yang tinggi dapat menyebabkan konflik antara manajer selaku *agent* dengan pemegang saham sebagai *principal*. Dimana pihak agen menginginkan FCF untuk pengembangan usaha sedangkan pihak *principal* menginginkan FCF dibagikan menjadi *dividen*”. Menurut Sari (2017), “faktor lain seperti kecenderungan investor untuk tidak memperhitungkan FCF dikarenakan tidak ketersediaan rasio FCF dalam bagian laporan keuangan perusahaan, sehingga untuk mengetahui besarnya FCF memerlukan waktu yang lama karena harus menghitung sendiri. Jadi, *free cash flow* tidak menjadi prioritas investor untuk menentukan keputusan investasinya ke perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, maka kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut

1. *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI.
2. Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI.
3. Arus kas bebas mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI.

B. Saran

Berdasarkan hasil dalam penelitian ini, penulis memberikan saran kepada peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Hendaknya perusahaan tetap menjaga tingkat nilai perusahaan karena PER ini merupakan ukuran nilai perusahaan. Tanpa adanya nilai perusahaan yang baik, tidak mungkin perusahaan memperoleh dana pinjaman.
2. Bagi investor dan calon investor yang ingin menginvestasikan sahamnya diharapkan lebih cermat dan teliti dengan melihat terlebih dahulu kondisi perusahaan yang akan dipilih baik dari faktor internal maupun eksternal perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Buku / Jurnal:

- Atmaja, Lukas Setia. (2012). *Teori & Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ANDI.
- Budianto, Wahyu. (2014). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi*.
- Brealey, Richard A., Myers dan Marcus, (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, Edisi Kelima, Jilid 2, Alih Bahasa Bob Sabran, Erlangga, Jakarta.
- Brigham, Eugene dan Joel F. Houston, (2013). *Manajemen Keuangan*, Edisi 8, Buku Kedua, Alih Bahasa Dodo Suharto dan Herman Wibowo, Erlangga, Jakarta.
- Djarwanto, PS. (2011). *Pokok – pokok Analisa Laporan Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Kedelapan, BPFE, Yogyakarta.
- El Fikri, M., Andika, R., Febrina, T., Pramono, C., & Pane, D. N. (2020). Strategy to Enhance Purchase Decisions through Promotions and Shopping Lifestyles to Supermarkets during the Coronavirus Pandemic: A Case Study IJT Mart, Deli Serdang Regency, North Sumatera.
- El Fikri, M., & Dewi Nurmasari Pane, R. A. (2020). Factors Affecting Readers' Satisfaction in "Waspada" Newspapers: Insight from Indonesia. Indexing and Abstracting.
- Erlina. (2011). *Metodologi Penelitian Bisnis : untuk Akuntansi dan Manajemen*, Edisi Revisi, USU Press, Medan.
- Fadly, Y. (2019). PERFORMA MAHASISWA AKUNTANSI DALAM IMPLEMENTASI ENGLISH FOR SPECIFIC PURPOSE (ESP) DI UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI (UNPAB) MEDAN. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 9(2), 190-201.
- Harahap, Sofyan Syafri, (2013). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, PT Rajagrafindo Persada, Jakarta.
- Harijanto, Victor Aquino. (2017). *Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Manajemen Laba*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Volume 6, Nomor 1, Januari 2017 ISSN : 2460-0585
- Husnan, Suad. (2013). *Manajemen Keuangan, Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Buku 1. Yogyakarta: BPFE.

- Iramani, R. dan Erie Febrian. (2014). "*Financial Value Added Suatu Paradigma Dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan*", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 7, No.1 Mei 2005: 1-10. Universitas Kristen Petra. Jakarta.
- Indrawan, M. I., Nasution, M. D. T. P., Adil, E., & Rossanty, Y. (2016). A Business Model Canvas: Traditional Restaurant "Melayu" in North Sumatra, Indonesia. *Bus. Manag. Strateg*, 7(2), 102-120.
- Jayaningrat, Gusti A. Arya. (2017). *Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015*. e-journal *SI Ak* Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi Program *SI* (Vol: 7 No: 1 Tahun 2017).

Buku / Jurnal:

Jensen, M.C dan W.H Meckling. (2015). *Theory of the Firm : Manajerial Behavior Agency Cost and ownership Structure. Journal of Financial Economics. Vol.3, October, pp 305-360.*

Kasmir. (2013). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Prenada Media Group.

Lubis, Ade Fatma, 2014. “*Manajemen Keuangan, Sebagai Alat Pengambilan Keputusan*”. Penerbit USU Press. Medan.

Mayarina, Nana Ayu. (2017). *Pengaruh Rasio Keuangan Dan FCF Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Volume 6, Nomor 2, Februari 2017. ISSN : 2460-0585.

Malikhah, I. (2019). PENGARUH MUTU PELAYANAN, PEMAHAMAN SISTEM OPERASIONAL PROSEDUR DAN SARANA PENDUKUNG TERHADAP KEPUASAN MAHASISWA UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI. JUMANT, 11(1), 67-80.

Nasution, A. P., & Malikhah, I. (2021). IDENTIFIKASI STRATEGI KEBERHASILAN LAYANAN E-GOVERNMENT DI KOTA MEDAN. Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik, 11(2), 38-45.

Novari, Putu Mikhy. (2016). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan Real Estate*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.9, 2016:5671-5694 ISSN : 2302-8912.

Pane, D. N. (2018). ANALISIS PENGARUH BAURAN PEMASARAN JASA TERHADAP KEPUTUSAN PEMBELIAN TEH BOTOL SOSRO (STUDI KASUS KONSUMEN ALFAMART CABANG AYAHANDA). JUMANT, 9(1), 13-25.

Pane, D. N., El Fikri, M., & Siregar, N. (2020). UPAYA PENINGKATAN REPURCHASE INTENTION MELALUI SOSIAL MEDIA DAN WORD OF MOUTH TERHADAP HOTEL PARBABA BEACH DI DAERAH PARIWISATA KABUPATEN SAMOSIR. JUMANT, 12(1), 12-20.

Rosdini, Dini. (2014). *Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio*. October 2009 Research Days. Bandung: Universitas Padjajaran.

Ritonga, H. M., Hasibuan, H. A., & Siahaan, A. P. U. (2017). Credit Assessment in Determining The Feasibility of Debtors Using Profile Matching. International Journal of Business and Management Invention, 6(1), 73079.

Buku / Jurnal:

- RITONGA, H. M., PANE, D. N., & RAHMAH, C. A. A. (2020). PENGARUH KUALITAS PELAYANAN DAN EMOSIONAL TERHADAP KEPUASAN PELANGGAN PADA HONDA IDK 2 MEDAN. JUMANT, 12(2), 30-44.
- Ritonga, H. M., Setiawan, N., El Fikri, M., Pramono, C., Ritonga, M., Hakim, T., ... & Nasution, M. D. T. P. (2018). Rural Tourism Marketing Strategy And Swot Analysis: A Case Study Of Bandar PasirMandoge Sub-District In North Sumatera. *International Journal of Civil Engineering and Technology*, 9(9).
- Riyanto, Bambang, 2014. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta.
- Sari, Ni Putu Santhi Puspita. (2017). *Pengaruh Free Cash Flow Dan Risiko Bisnis Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening*. ISSN: 2302-8556 E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.18.3. Maret (2017): 2260-2289
- Sawir, Agnes, (2014). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Cetakan Kelima. PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Sugiyono. (2015). *Statistika untuk Penelitian*, Edisi Kedua, Cetakan Kesembilan. Alfabeta, Bandung.
- Sutrisno. (2014). *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi*, Cetakan Ketujuh. Ekoisia. Yogyakarta.
- Syamsuddin, Lukman. (2012). *Manajemen Keuangan Perusahaan*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Tandelilin, Eduardus. (2011). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.

Buku / Jurnal:

Ogolmagai, Natalia. (2013). *Leverage Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur Yang Go Public Di Indonesia*.

Weston, J. Fred. (2013), *Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa oleh Drs. Yohanes Lamarto, MBA., MSM. Vol.2, edisi 8, jilid 2, Binarupa, Jakarta.

Website:

<https://www.idnfinancials.com>

<http://www.sahamok.com>

TABULASI DATA
Debt to Equity Ratio (DER) X

Tahun	No	KODE	Nama Emiten	Hutang	Modal	DER	
				(Jutaan)	(Jutaan)	(%)	
2010	1	EXCL	XL Axiata Tbk	15.536.207	11.715.074	132,62	
	2	FREN	Smartfren Telecom Tbk	4.603.093	1.194.830	385,25	
	3	ISAT	Indosat Tbk	34.581.701	18.236.486	189,63	Rata-Rata
	4	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	44.086	56.415	78,15	196,41
2011	5	EXCL	XL Axiata Tbk	17.478.142	13.692.512	127,65	
	6	FREN	Smartfren Telecom Tbk	9.027.607	3.268.972	276,16	
	7	ISAT	Indosat Tbk	33.356.338	18.815.973	177,28	Rata-Rata
	8	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	42.073	60.981	68,99	162,52
2012	9	EXCL	XL Axiata Tbk	20.085.669	15.370.036	130,68	
	10	FREN	Smartfren Telecom Tbk	9.355.399	4.984.408	187,69	
	11	ISAT	Indosat Tbk	35.829.667	19.395.384	184,73	Rata-Rata
	12	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	44.391.000	66.978.000	66,28	142,35
2013	13	EXCL	XL Axiata Tbk	24.977.479	15.300.147	163,25	
	14	FREN	Smartfren Telecom Tbk	12.816.548	3.049.945	420,22	
	15	ISAT	Indosat Tbk	36.845.347	17.527.169	210,22	Rata-Rata
	16	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	50.527.000	127.951.000	39,49	208,30
2014	17	EXCL	XL Axiata Tbk	49.582.910	14.047.974	352,95	
	18	FREN	Smartfren Telecom Tbk	13.736.431	4.007.176	342,80	
	19	ISAT	Indosat Tbk	38.971.142	14.298.555	272,55	Rata-Rata
	20	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	55.830.000	85.992.000	64,92	258,31
2015	21	EXCL	XL Axiata Tbk	44.752.685	14.091.635	317,58	
	22	FREN	Smartfren Telecom Tbk	13.857.376	6.848.537	202,34	
	23	ISAT	Indosat Tbk	42.124.676	13.263.841	317,59	Rata-Rata
	24	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	72.745.000	93.428.000	77,86	228,84
2016	25	EXCL	XL Axiata Tbk	33.687.141	21.209.145	158,83	
	26	FREN	Smartfren Telecom Tbk	16.937.857	5.869.282	288,58	
	27	ISAT	Indosat Tbk	36.661.585	14.177.119	258,60	Rata-Rata
	28	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	74.067.000	105.544.000	70,18	194,05
2017	29	EXCL	XL Axiata Tbk	34.690.591	21.630.850	160,38	
	30	FREN	Smartfren Telecom Tbk	14.869.630	9.244.869	160,84	
	31	ISAT	Indosat Tbk	35.845.506	14.815.534	241,95	Rata-Rata
	32	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	86.354.000	112.130.000	77,01	160,04

TABULASI DATA
Kepemilikan Manajerial Z1

Tahun	No	KODE	Nama Emiten	Saham Komisaris & Direksi	Saham Beredar	KM	
				(Lembar)	(Lembar)	(%)	
2010	1	EAC I	XL Axiata Tbk	0	8.508.000.000	0,00	
	2	FREN	Smartfren Telecom Tbk	0	118.639	0,00	
	3	ISAT	Indosat Tbk	10.000	5.433.933.500	0,00	Rata-Rata
	4	TLK M	telekomunikasi indonesia Tbk	23.112	20.159.999	0,11	0,03
2011	5	EAC I	XL Axiata Tbk	0	8.518.566.332	0,00	
	6	FREN	Smartfren Telecom Tbk	0	118.639	0,00	
	7	ISAT	Indosat Tbk	10.000	5.433.933.500	0,00	Rata-Rata
	8	TLK M	telekomunikasi indonesia Tbk	23.112	20.168.999	0,11	0,03
2012	9	EAC I	XL Axiata Tbk	0	8.526.276.611	0,00	
	10	FREN	Smartfren Telecom Tbk	0	17.796.870.091	0,00	
	11	ISAT	Indosat Tbk	10.000.000	5.433.933.500	0,18	Rata-Rata
	12	TLK M	telekomunikasi indonesia Tbk	29.160	100.799.996.400	0,00	0,05
2013	13	EAC I	XL Axiata Tbk	0	8.534.490.667	0,00	
	14	FREN	Smartfren Telecom Tbk	0	17.795.870.091	0,00	
	15	ISAT	Indosat Tbk	10.000.000	5.433.933.500	0,18	Rata-Rata
	16	TLK M	telekomunikasi indonesia Tbk	29.160.000	100.799.996.400	0,03	0,05
2014	17	EAC I	XL Axiata Tbk	0	8.534.490.667	0,00	
	18	FREN	Smartfren Telecom Tbk	0	102.795.870.101	0,00	
	19	ISAT	Indosat Tbk	10.000.000	5.433.933.500	0,18	Rata-Rata
	20	TLK M	telekomunikasi indonesia Tbk	88.620.000	100.799.996.400	0,09	0,07
2015	21	EAC I	XL Axiata Tbk	0	8.541.381.670	0,00	
	22	FREN	Smartfren Telecom Tbk	0	102.795.870.101	0,00	
	23	ISAT	Indosat Tbk	0	5.433.933.500	0,00	Rata-Rata
	24	TLK M	telekomunikasi indonesia Tbk	4.805.427.000	100.799.996.400	4,77	1,19
2016	25	EAC I	XL Axiata Tbk	0	10.687.960.423	0,00	
	26	FREN	Smartfren Telecom Tbk	0	103.705.870.101	0,00	
	27	ISAT	Indosat Tbk	0	5.433.933.500	0,00	Rata-Rata
	28	TLK M	telekomunikasi indonesia Tbk	9.046.012.000	100.799.996.400	8,97	2,24
2017	29	EAC I	XL Axiata Tbk	0	10.687.960.423	0,00	
	30	FREN	Smartfren Telecom Tbk	0	103.705.870.101	0,00	
	31	ISAT	Indosat Tbk	0	5.433.933.500	0,00	Rata-Rata
	32	TLK M	telekomunikasi indonesia Tbk	4.902.083.000	100.799.996.400	4,86	1,22

TABULASI DATA
Free Cash Flow (FCF) Z2

Tahun	No	KODE	Nama Emiten	Arus Kas Operasi	Pembelian Aset Tetap	FCF	
				(Jutaan)	(Jutaan)	(Jutaan)	
2010	1	EXCL	XL Axiata Tbk	8.794.891	4.847.922	3946969,00	
	2	FREN	Smartfren Telecom Tbk	974.533	57	974476,00	
	3	ISAT	Indosat Tbk	6.848.616	6.495.146	353470,00	Rata-Rata
	4	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	27.769	6	27763,00	1.325.669,50
2011	5	EXCL	XL Axiata Tbk	8.432.997	33	8432964,00	
	6	FREN	Smartfren Telecom Tbk	759.729	400	759329,00	
	7	ISAT	Indosat Tbk	7.320.081	6.047.958	1272123,00	Rata-Rata
	8	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	30.663		30663,00	2.623.769,75
2012	9	EXCL	XL Axiata Tbk	8.985.420	10.175.925	-1190505,00	
	10	FREN	Smartfren Telecom Tbk	421.602	14.121	407481,00	
	11	ISAT	Indosat Tbk	6.408.705	2.806.470	3602235,00	Rata-Rata
	12	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	27.941.000	360.000	27581000,00	7.600.052,75
2013	13	EXCL	XL Axiata Tbk	7.166.911	7.393.694	-226783,00	
	14	FREN	Smartfren Telecom Tbk	857.537	92.473	765064,00	
	15	ISAT	Indosat Tbk	8.052.599	175.860	7876739,00	Rata-Rata
	16	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	36.574.000	466.000	36108000,00	11.130.755,00
2014	17	EXCL	XL Axiata Tbk	8.540.116	7.094.671	1445445,00	
	18	FREN	Smartfren Telecom Tbk	380.921	100.742	280179,00	
	19	ISAT	Indosat Tbk	7.348.789	40.990	7307799,00	Rata-Rata
	20	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	37.736.000	501.000	37235000,00	11.567.105,75
2015	21	EXCL	XL Axiata Tbk	7.506.407	4.145.839	3360568,00	
	22	FREN	Smartfren Telecom Tbk	1.823.419	1.329	1822090,00	
	23	ISAT	Indosat Tbk	8.264.993	261.226	8003767,00	Rata-Rata
	24	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	43.669.000	733.000	42936000,00	14.030.606,25
2016	25	EXCL	XL Axiata Tbk	7.311.992	5.584.443	1727549,00	
	26	FREN	Smartfren Telecom Tbk	1.698.994	441.428	1257566,00	
	27	ISAT	Indosat Tbk	9.751.515	43.954	9707561,00	Rata-Rata
	28	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	47.231.000	765.000	46466000,00	13.789.669,00
2017	29	EXCL	XL Axiata Tbk	9.612.170	6.679.095	2933075,00	
	30	FREN	Smartfren Telecom Tbk	969.398	406.356	563042,00	
	31	ISAT	Indosat Tbk	8.960.936	108.748	8852188,00	Rata-Rata
	32	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	49.405.000	1.367.000	48038000,00	15.096.576,25



TABULASI DATA
Price Earning Ratio (PER) Y

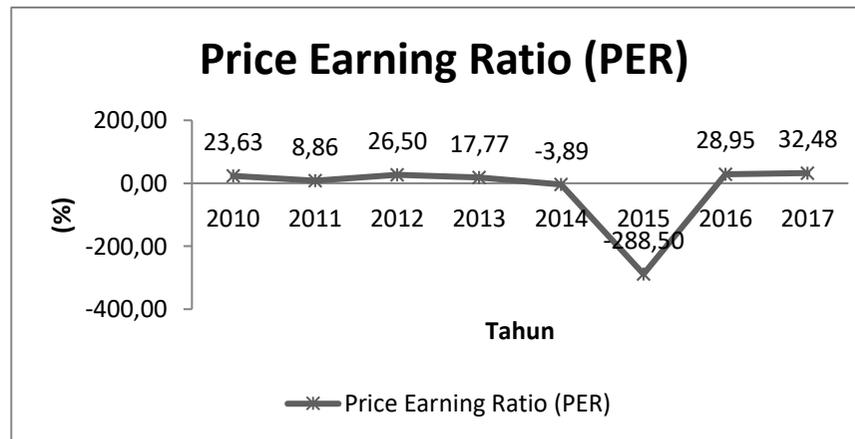
Tahun	No	KODE	Nama Emiten	Harga Saham	Laba Per Lembar Saham	PER	
				(Rp)	(Rp)	(X)	
2010	1	EXCL	XL Axiata Tbk	5.622,43	340,00	16,54	
	2	FREN	Smartfren Telecom Tbk	48,00	38,89	1,23	
	3	ISAT	Indosat Tbk	6.450,00	87,55	73,67	Rata-Rata
	4	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	1.810,00	586,54	3,09	23,63
2011	5	EXCL	XL Axiata Tbk	5.129,23	332,00	15,45	
	6	FREN	Smartfren Telecom Tbk	54,00	15,89	3,40	
	7	ISAT	Indosat Tbk	4.150,00	325,04	12,77	Rata-Rata
	8	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	2.150,00	559,67	3,84	8,86
2012	9	EXCL	XL Axiata Tbk	5.622,43	324,00	17,35	
	10	FREN	Smartfren Telecom Tbk	48,00	33,05	1,45	
	11	ISAT	Indosat Tbk	6.450,00	87,55	73,67	Rata-Rata
	12	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	1.810,00	133,84	13,52	26,50
2013	13	EXCL	XL Axiata Tbk	5.129,23	121,00	42,39	
	14	FREN	Smartfren Telecom Tbk	54,00	39,98	1,35	
	15	ISAT	Indosat Tbk	4.150,00	325,04	12,77	Rata-Rata
	16	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	2.150,00	147,42	14,58	17,77
2014	17	EXCL	XL Axiata Tbk	4.798,79	-95,00	-50,51	
	18	FREN	Smartfren Telecom Tbk	91,00	19,51	4,66	
	19	ISAT	Indosat Tbk	4.050,00	369,60	10,96	Rata-Rata
	20	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	2.865,00	148,13	19,34	-3,89
2015	21	EXCL	XL Axiata Tbk	3.600,33	-3,00	-1200,11	
	22	FREN	Smartfren Telecom Tbk	51,00	14,06	3,63	
	23	ISAT	Indosat Tbk	5.500,00	241,08	22,81	Rata-Rata
	24	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	3.105,00	157,77	19,68	-288,50
2016	25	EXCL	XL Axiata Tbk	2.310,00	38,00	60,79	
	26	FREN	Smartfren Telecom Tbk	53,00	17,63	3,01	
	27	ISAT	Indosat Tbk	6.450,00	203,36	31,72	Rata-Rata
	28	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	3.980,00	196,19	20,29	28,95
2017	29	EXCL	XL Axiata Tbk	2.960,00	35,00	84,57	
	30	FREN	Smartfren Telecom Tbk	50,00	19,77	2,53	
	31	ISAT	Indosat Tbk	4.800,00	209,02	22,96	Rata-Rata
	32	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	4.440,00	223,55	19,86	32,48

TABULASI DATA

Tahun	Debt to Equity Ratio (DER)	Kepemilikan Manajerial	Free Cash Flow	Price Earning Ratio (PER)
	(Jutaan)	(%)	(Jutaan)	(X)
2010	196,41	0,03	1325669,5	23,63
2011	162,52	0,03	2623769,75	8,86
2012	142,35	0,05	7600052,75	26,50
2013	208,30	0,05	11130755,00	17,77
2014	258,31	0,07	11567105,75	-3,89
2015	228,84	1,19	14030606,25	-288,50
2016	194,05	2,24	13789669,00	28,95
2017	160,04	1,22	15096576,25	32,48

TABULASI DATA

Tahun	Price Earning Ratio (PER)	Kepemilikan Manajerial	Free Cash Flow	Price Earning Ratio (PER)
	(X)	(%)	(Jutaan)	(X)
2010	23,63	0,03	1325669,5	23,63
2011	8,86	0,03	2623769,75	8,86
2012	26,50	0,05	7600052,75	26,50
2013	17,77	0,05	11130755,00	17,77
2014	-3,89	0,07	11567105,75	-3,89
2015	-288,50	1,19	14030606,25	-288,50
2016	28,95	2,24	13789669,00	28,95
2017	32,48	1,22	15096576,25	32,48



TABULASI DATA

Tahun	No	KODE	Nama Emiten	DER	KM	FCF	PER	DER	KM	FCF	PER
				(%)	(%)	(Jutaan)	(%)	(Ln)	(Ln)	(Ln)	(Ln)
2010	1	EXCL	XL Axiata Tbk	132,62	0,00	3946969,00	16,54	4,89	0,00	15,19	2,81
	2	FREN	Smartfren Telecom Tbk	385,25	0,00	974476,00	1,23	5,95	0,00	13,79	0,21
	3	ISAT	Indosat Tbk	189,63	0,00	353470,00	73,67	5,25	0,18	12,78	4,30
	4	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	78,15	0,11	27763,00	3,09	4,36	0,00	10,23	1,13
2011	5	EXCL	XL Axiata Tbk	127,65	0,00	8432964,00	15,45	4,85	0,00	15,95	2,74
	6	FREN	Smartfren Telecom Tbk	276,16	0,00	759329,00	3,40	5,62	0,00	13,54	1,22
	7	ISAT	Indosat Tbk	177,28	0,00	1272123,00	12,77	5,18	0,18	14,06	2,55
	8	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	68,99	0,11	30663,00	3,84	4,23	0,03	10,33	1,35
2012	9	EXCL	XL Axiata Tbk	130,68	0,00	1190505,00	17,35	4,87	0,00	13,99	2,85
	10	FREN	Smartfren Telecom Tbk	187,69	0,00	407481,00	1,45	5,23	0,00	12,92	0,37
	11	ISAT	Indosat Tbk	184,73	0,18	3602235,00	73,67	5,22	0,18	15,10	4,30
	12	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	66,28	0,00	27581000,00	13,52	4,19	0,00	17,13	2,60
2013	13	EXCL	XL Axiata Tbk	163,25	0,00	226783,00	42,39	5,10	0,00	12,33	3,75
	14	FREN	Smartfren Telecom Tbk	420,22	0,00	765064,00	1,35	6,04	0,00	13,55	0,30
	15	ISAT	Indosat Tbk	210,22	0,18	7876739,00	12,77	5,35	0,18	15,88	2,55
	16	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	39,49	0,03	36108000,00	14,58	3,68	0,03	17,40	2,68
2014	17	EXCL	XL Axiata Tbk	352,95	0,00	1445445,00	50,51	5,87	0,00	14,18	3,92
	18	FREN	Smartfren Telecom Tbk	342,80	0,00	280179,00	4,66	5,84	0,00	12,54	1,54
	19	ISAT	Indosat Tbk	272,55	0,18	7307799,00	10,96	5,61	0,18	15,80	2,39
	20	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	64,92	0,09	37235000,00	19,34	4,17	0,09	17,43	2,96
2015	21	EXCL	XL Axiata Tbk	317,58	0,00	3360568,00	1200,11	5,76	0,00	15,03	7,09
	22	FREN	Smartfren Telecom Tbk	202,34	0,00	1822090,00	3,63	5,31	0,00	14,42	1,29
	23	ISAT	Indosat Tbk	317,59	0,00	8003767,00	22,81	5,76	0,00	15,90	3,13
	24	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	77,86	4,77	42936000,00	19,68	4,35	4,77	17,58	2,98
2016	25	EXCL	XL Axiata Tbk	158,83	0,00	1727549,00	60,79	5,07	0,00	14,36	4,11
	26	FREN	Smartfren Telecom Tbk	288,58	0,00	1257566,00	3,01	5,66	0,00	14,04	1,10
	27	ISAT	Indosat Tbk	258,60	0,00	9707561,00	31,72	5,56	0,00	16,09	3,46
	28	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	70,18	8,97	46466000,00	20,29	4,25	8,97	17,65	3,01
2017	29	EXCL	XL Axiata Tbk	160,38	0,00	2933075,00	84,57	5,08	0,00	14,89	4,44
	30	FREN	Smartfren Telecom Tbk	160,84	0,00	563042,00	2,53	5,08	0,00	13,24	0,93
	31	ISAT	Indosat Tbk	241,95	0,00	8852188,00	22,96	5,49	0,00	16,00	3,13
	32	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	77,01	4,86	48038000,00	19,86	4,34	4,86	17,69	2,99

