



**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS
DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI MODERATING PADA
PERUSAHAAN TEKSTIL DAN GARMENT
YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

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

Oleh :

YUNISA RIZKY

1415310496

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



FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN

PENGESAHAN SKRIPSI

MA : YUNISA RIZKY
NIM : 1415310496
PROGRAM STUDI : MANAJEMEN
JANG : SI (STRATA SATU)
JUDUL SKRIPSI : PENGARUH *FREE CASH FLOW*, PROFITABILITAS,
LIKUIDITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI
MODERATING PADA PERUSAHAAN TEKSTIL DAN
GARMENT YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA

MEDAN, 08 MEI 2019

KETUA PROGRAM STUDI

(RAFRINA SIREGAR, S.E., M.Si)

PEMBIMBING I

(Dr. RUSIADI, S.E., M.Si)

DEKAN



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

PEMBIMBING II

(HUSNI MUHARRAM RITONGA, BA., M.SC)

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini :

NAMA : YUNISA RIZKY
NPM : 1415310496
Fakultas/program studi : SOSIAL SAINS/MANAJEMEN
Judul Skripsi : PENGARUH *FREE CASH FLOW*, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI MODERATING PADA PERUSAHAAN TEKSTIL DAN GARMENT YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

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 sanksi apa pun sesuai dengan aturan yang berlaku apabila dikemudian hari diketahui bahwa pernyataan ini tidak benar.

Medan, 13 November 2018



SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : YunisaRizky
Tempat/Tanggal lahir : RantauPrapat, 04 Juni 1995
NPM : 1415310496
Fakultas : SosialSains
Program Studi : Manajemen
Alamat : Jln. Abdul Hamid Gg.Mantri No.2 Medan

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, 13 November 2018

Yang membuat pernyataan



(YunisaRizky)

ABSTRAK

Tujuan utama perusahaan yang go publik adalah menciptakan kesejahteraan bagi stakeholder (pemegang saham). Kesejahteraan pemegang saham secara otomatis akan meningkat dengan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai dengan melihat kemampuan perusahaan beroperasi dan kemampuan mencapai laba. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap suatu perusahaan. Menurut Kasmir (2013), beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan kebijakan dividen. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* secara parsial dan serempak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci : *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

ABSTRACT

The main objective of companies that go public is to create welfare for stakeholders (shareholders). Shareholders' welfare will automatically increase by increasing the value of the company. Increasing company value can be achieved by seeing the company's ability to operate and the ability to achieve profits. The value of the company is the investor's perception of a company. According to Kasmir (2013), several factors that influence the value of the company are free cash flow, profitability, liquidity, leverage and dividend policy. This study aims to determine whether free cash flow, profitability, liquidity and leverage are partially and simultaneously have a significant effect on the value of the company in Textile and Garment companies listed on the Indonesia Stock Exchange, and whether dividend policy is able to moderate the effect of free cash flow, profitability, liquidity and leverage on the value of the company in Textile and Garment companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

Keywords : Free Cash Flow, Profitability, Liquidity, Leverage, Dividend Policy and Company Value

KATA PENGANTAR

Penulis mengucapkan puji dan syukur kehadirat Allah SWT yang telah memberikan segala rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan judul “**Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas Dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderating**” dengan baik. 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.

Selama proses penyusunan skripsi ini, penulis mendapat bimbingan, arahan, bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Dr. H. Muhammad Isa Indrawan S.E., M.M., selaku Rektor Universitas Pembangunan Panca Budi.
2. Ibu Dr. Surya Nita, S.H., M.Hum., selaku Dekan Fakultas Sosial dan Sains Universitas Pembangunan Panca Budi.
3. Ibu Nurafrina Siregar, S.E., M.Si., selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Sosial dan Sains Universitas Pembangunan Panca Budi.
4. Bapak Dr. Rusiadi, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing I yang telah meluangkan waktu untuk memberi arahan dan bimbingan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
5. Bapak Husni Muharram Ritonga, BA., M.Sc., selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan arahan dan bimbingan mengenai ketentuan

penulisan skripsi sehingga skripsi ini dapat tersusun dengan rapi dan sistematis.

6. Yang tercinta kedua orang tua penulis yakni Ayahanda Endang Suprianto dan Ibunda Rosniar Lubis serta seluruh keluarga yang telah memberikan bantuan baik moril maupun materil kepada penulis.
7. Kepada keluarga penulis yakni Aulia Lestari (Kakak), Ira Meidina (Adik), M. Ibnu Arief (Adik), Rio Dwi Syahputra , serta seluruh keluarga yang telah memberikan bantuan baik moril maupun materil kepada penulis.
8. Kepada seluruh teman-teman kampusku Tri Hardianti, Nur Hikmah Tarigan, Asmawandi, Wahyu Al amin, 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, September 2018
Penulis

Yunisa Rizky

1415310496

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	10
C. Rumusan Masalah	12
D. Tujuan dan Manfaat Penelitian	12
E. Keaslian Penelitian.....	14
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Landasan Teori.....	16
1. <i>Free Cash Flow</i>	16
2. Profitabilitas	17
3. Likuiditas	18
4. <i>Leverage</i>	19
5. Kebijakan Dividen	26
6. Nilai Perusahaan	39
B. Penelitian Sebelumnya	41
C. Kerangka Konseptual.....	44
D. Hipotesis	51
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Pendekatan Penelitian	52
B. Tempat dan Waktu Penelitian	52
C. Definisi Operasional Variabel.....	53
D. Populasi dan Sampel/Jenis dan Sumber Data	54
E. Teknik Pengumpulan Data.....	56
F. Teknik Analisis Data.....	56
1. Uji Asumsi Klasik	56
2. Analisa Regresi Linier Berganda	58
3. Uji Kesesuaian	59
4. Uji Moderating Regression Analysis.....	61
5. Uji Residual	62

	6. Panel Ardl	62
	Uji Stasioneritas	63
	Uji Cointegrasi Lag	66
BAB IV	HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
	A. Hasil Penelitian	69
	1. Deskripsi Objek Penelitian	69
	2. Pengujian Asumsi Klasik	70
	3. Regresi Linier Berganda	74
	4. Uji Hipotesis	75
	5. Uji <i>Moderating Regression Analysis (MRA)</i>	78
	Otput Panel ARDL	80
	Analisis Perusahaan HDTX	81
	Analisis Perusahaan MYTX	81
	Analisis Perusahaan RICY	82
	Analisis Perusahaan SSTM	83
	Analisis Perusahaan UNIT	83
	B. Pembahasan.....	85
	B.1 Pembahasan pengujian OLS (<i>Ordinal Last Square</i>)	85
	B.2 Pembahasan Pengujian ARDL	92
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN	
	A. Kesimpulan	97
	B. Saran	98
DAFTAR PUSTAKA		
LAMPIRAN		
BIODATA		

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Daftar Penelitian Sebelumnya.....	41
Tabel 3.1 Skedul Proses Penelitian	52
Tabel 3.2 Operasionalisasi Variabel	53
Tabel 3.3 Populasi dan Sampel Perusahaan.....	55
Tabel 4.1 Uji Normalitas <i>One Sample Kolmogorov Smirnov Test</i>	73
Tabel 4.2 Uji Multikolinieritas.....	73
Tabel 4.3 Uji Autokorelasi.....	74
Tabel 4.4 Regresi Linier Berganda	74
Tabel 4.5 Uji Parsial.....	76
Tabel 4.6 Uji Simultan	77
Tabel 4.7 Uji Determinasi	78
Tabel 4.8 Uji <i>Moderating Regression Analysis (MRA)</i>	79
Tabel 4.9 Otput Panel ARDL	80
Tabel 4.10 Analisis Perusahaan HDTX (Pansia Indo Resources Tbk).....	81
Tabel 4.11 Analisis Perusahaan MYTX (Apac Citra Centertex Tbk).....	81
Tabel 4.12 Analisis Perusahaan RICY (Ricky Putra Globalindo Tbk)...	82
Tabel 4.13 Analisis Perusahaan SSTM (Sunson Textile Manufacturer Tbk)	83
Tabel 4.14 Analisis Perusahaan UNIT (Nusantara Inti Corpora Tbk)	83

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Grafik Rata-Rata <i>Free Cash Flow</i> Perusahaan Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2012 sampai tahun 2017.....	4
Gambar 1.2 Grafik Rata-Rata <i>Return On Asset</i> Perusahaan Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2012 sampai tahun 2017.....	5
Gambar 1.3 Grafik Rata-Rata <i>Current On Asset</i> Perusahaan Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2012 sampai tahun 2017.....	6
Gambar 1.4 Grafik Rata-Rata <i>Debt to Equity Ratio</i> Perusahaan Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2012 sampai tahun 2017.....	7
Gambar 1.5 Grafik Rata-Rata <i>Price Earning Ratio</i> Perusahaan Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2012 sampai tahun 2017.....	8
Gambar 1.6 Grafik Rata-Rata <i>Earning Per Share</i> Perusahaan Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2012 sampai tahun 2017.....	9
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual	50
Gambar 4.1 Histogram Uji Normalitas	65
Gambar 4.2 PP Plot Uji Normalitas	65

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Tujuan utama perusahaan yang go publik adalah menciptakan kesejahteraan bagi stakeholder (pemegang saham). Kesejahteraan pemegang saham secara otomatis akan meningkat dengan meningkatkan nilai perusahaan (Kasmir, 2013:8). Peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai dengan melihat kemampuan perusahaan beroperasi dan kemampuan mencapai laba. Melalui pencapaian laba, nilai perusahaan dapat ditingkatkan (Hasnawati, 2014: 312). Laba perusahaan merupakan elemen penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Melalui pencapaian laba tersebut, perusahaan dapat memberikan dividen kepada pemegang saham serta meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Apabila perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Kemampuan membayar dividen berhubungan dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkat nilai perusahaan (Sartono, 2015: 3).

Nilai perusahaan juga dapat mencerminkan nilai kekayaan yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan perusahaan. Harga pasar saham menunjukkan nilai perusahaan (Sartono, 2015: 9). Nilai perusahaan dapat diukur melalui harga pasar saham perusahaan karena harga pasar saham mencerminkan penilaian investor keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki. Kemakmuran pemegang

saham akan meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat. Dengan demikian apabila harga saham meningkat berarti pula nilai perusahaan meningkat (Sartono, 2015: 9).

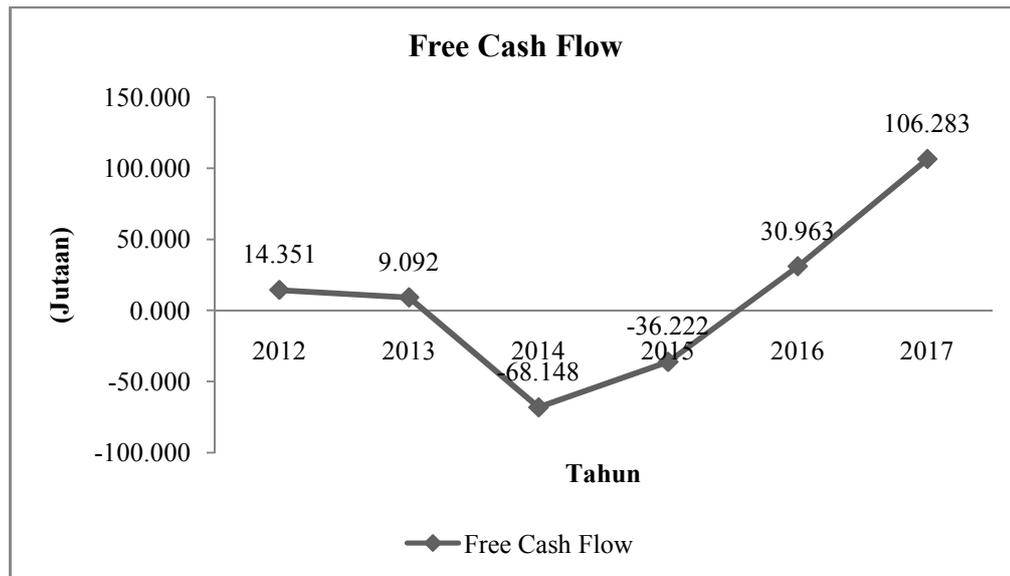
Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap suatu perusahaan. Investor memerlukan informasi perusahaan yang diperoleh dari laporan keuangan, sehingga investor dapat memberikan penilaian terhadap perusahaan. Laporan keuangan ini menunjukkan kondisi dan posisi keuangan perusahaan (Kasmir, 2013: 90). Kondisi dan posisi keuangan perusahaan dapat mengalami perubahan setiap periodenya sesuai dengan operasi yang berlangsung di perusahaan. Melalui laporan keuangan perusahaan, investor dapat memperoleh data mengenai berbagai rasio keuangan yang berkaitan dengan kinerja keuangan, yang nantinya akan berdampak pada persepsi investor terhadap perusahaan.

Menurut Kasmir (2013), beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, *leveraged* dan kebijakan dividen. Arus kas didefinisikan sebagai arus kas masuk dan arus keluar dan setara kas. Pada dasarnya, analis melakukan analisis arus kas untuk mengevaluasi peristiwa masa lalu dan kondisi-kondisi saat ini untuk meramalkan jumlah, waktu, dan berbagai kemungkinan yang bisa terjadi di masa depan mengenai penerimaan dan pengeluaran kas. Tujuan penyajian pernyataan mengenai arus kas juga untuk menyediakan informasi historis, mengenai perubahan kas dan setara kas suatu perusahaan. Informasi arus kas ini, sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan. Arus kas dari aktivitas operasi merupakan bagian yang terpenting dalam laporan arus kas. Arus kas dari aktivitas operasi diperoleh dari aktivitas penghasil pendapatan entitas. Melalui arus kas dari aktivitas operasi dapat memberikan bukti

tentang kemampuan perusahaan atau ketidakmampuan perusahaan untuk memperoleh kas yang cukup dari operasi bisnis dari waktu ke waktu.

Secara umum banyak metode yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan, salah satunya menggunakan pendekatan arus kas (*cash flow*) yang diantaranya metode diskonto arus kas. Metode ini dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan beberapa periode ke depan. Metode ini juga dipandang sebagai salah satu metode yang termasuk dalam kategori cukup realistis. Menurut para ahli, jika analisis *cash flow* ini diterapkan dengan benar maka dapat membantu para investor dalam menentukan nilai perusahaan (Suharli, 2016: 25). Dalam penelitian ini, arus kas diukur melalui *free cash flow*.

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 dibandingkan 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.



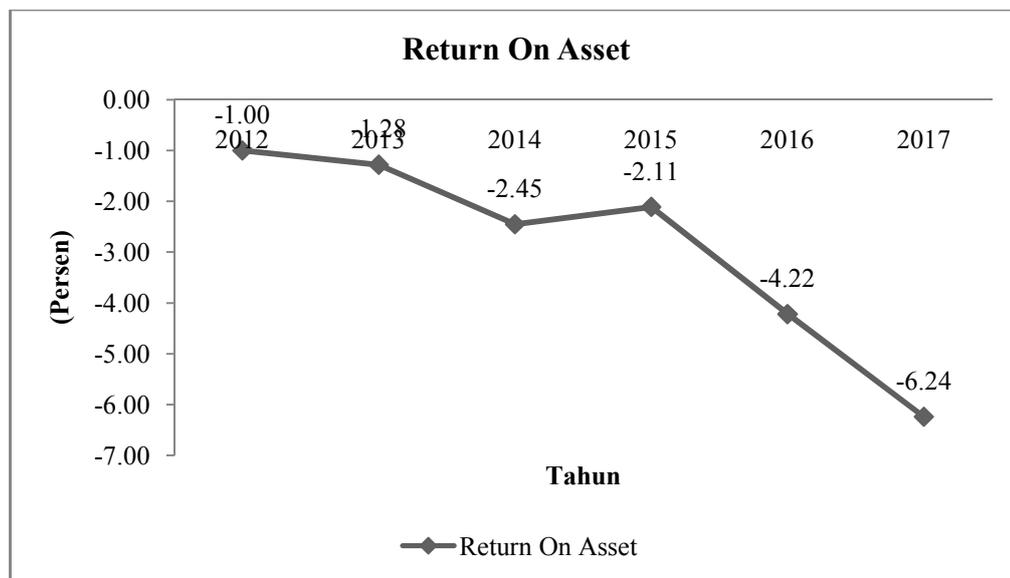
Gambar 1.1. Grafik Rata-Rata *Free Cash Flow* Perusahaan Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2012 sampai tahun 2017

Sumber : Diolah Penulis 2018

Pada gambar 1.1 diatas diketahui rata-rata perkembangan *free cash flow* tahun 2012-2017 mengalami fluktuasi, dimana rata-rata perkembangan *free cash flow* mengalami penurunan pada tahun 2013 sebesar Rp.9.092 jutadan 2014 sebesar Rp.-68.148 juta dari tahun sebelumnya.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri. Profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan pun meningkat. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada profitabilitas perusahaan. Hal ini juga berarti menurunkan kemakmuran dari para pemegang saham. Beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Soebiantoro (2013). Penelitian Soebiantoro (2013) meneliti perusahaan manufaktur dan

nonmanufaktur. Salah satu hasil penelitiannya menemukan adanya pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian mereka menyimpulkan bahwa variabel profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.



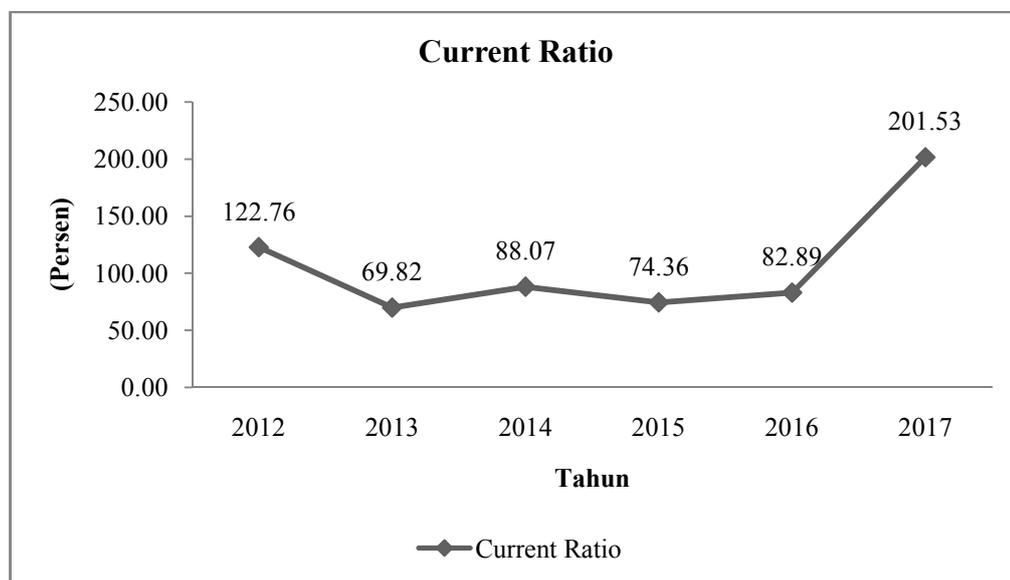
Gambar 1.2. Grafik Rata-Rata *Return On Asset* Perusahaan Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2012 sampai tahun 2017

Sumber : Diolah Penulis 2018

Pada gambar 1.2 diatas diketahui rata-rata perkembangan *return on asset* tahun 2012-2017 mengalami fluktuasi, dimana rata-rata perkembangan *return on asset* mengalami penurunan pada tahun 2013 sebesar -1.28%, tahun 2014 sebesar -2.45%, tahun 2016 sebesar -4,22% dan tahun 2017 sebesar -6,24% dari tahun sebelumnya.

Menurut Kasmir (2013), likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajiban yang segera harus dipenuhi. Rasio likuiditas ini penting karena kegagalan dalam membayar kewajiban dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan. Likuiditas juga mengacu pada seberapa cepat dan mudah suatu aset dapat diubah menjadi kas. Semakin likuid suatu bisnis, maka semakin

kecil kemungkinannya mengalami kesulitan keuangan (atau kesulitan dalam membayar utang atau membeli aset yang dibutuhkan). Untuk mengetahui likuiditas suatu perusahaan dapat menggunakan *current ratio*. *Current ratio* merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan utang lancar dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Melalui perbandingan tersebut, semakin besar perbandingan aktiva lancar dan utang lancar semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.



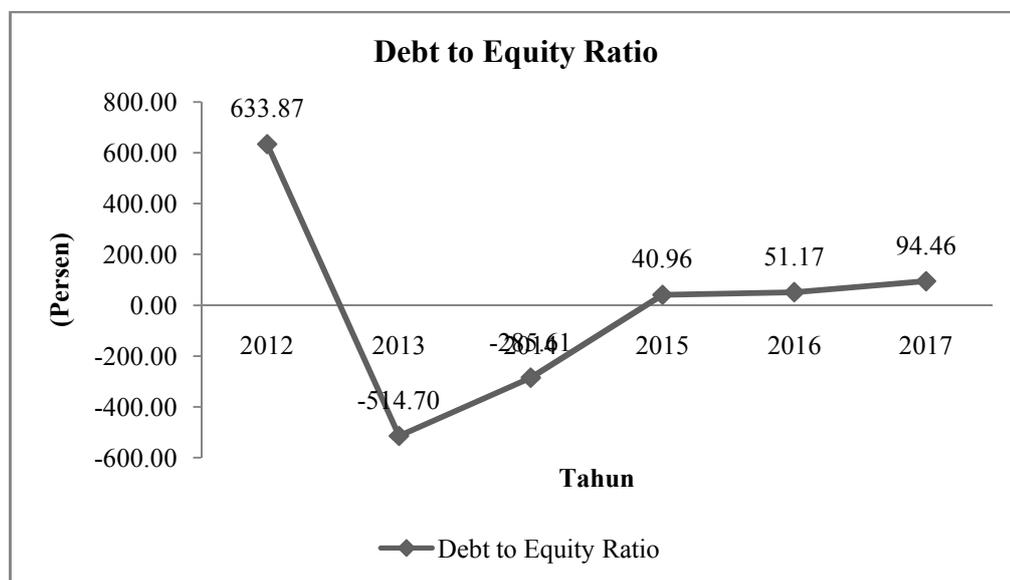
Gambar 1.3. Grafik Rata-Rata *Current On Asset* Perusahaan Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2012 sampai tahun 2017

Sumber : Diolah Penulis 2018

Pada gambar 1.3 diatas diketahui rata-rata perkembangan *current on asset* tahun 2012-2017 mengalami fluktuasi, dimana rata-rata perkembangan *current on asset* mengalami penurunan pada tahun 2013 sebesar 69.82% dan tahun 2015 sebesar 74.36% dari tahun sebelumnya.

Variabel risiko finansial yang diukur ini melalui *leverage*. *Leverage* menunjukkan penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Melalui rumus *leverage* tersebut dapat diartikan semakin tinggi leveragemaka hutang yang

dimiliki perusahaan pun juga besar. *Leveragemen* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Apabila nilai perusahaan yang menggunakan utang ternyata lebih tinggi daripada nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang, maka investor yang memiliki saham di perusahaan yang dibiayai dengan utang dapat meningkatkan pendapatannya dengan menjual sahamnya dan menggunakan dana tersebut ditambah dengan utang untuk membeli saham perusahaan yang tidak memiliki utang (Sartono, 2015).



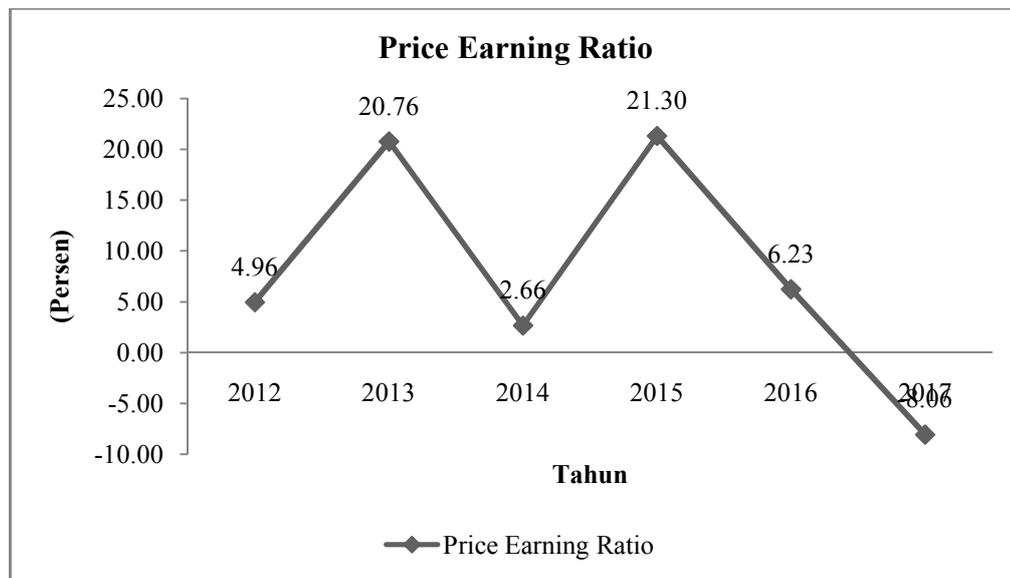
Gambar 1.4. Grafik Rata-Rata *Debt to Equity Ratio* Perusahaan Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2012 sampai tahun 2017

Sumber : Diolah Penulis 2018

Pada gambar 1.4 diatas diketahui rata-rata perkembangan *debt to equity ratio* tahun 2012-2017 mengalami fluktuasi, dimana rata-rata perkembangan *debt to equity ratio* mengalami peningkatan pada tahun 2013 sampai tahun 2017 sebesar 94.46% dari tahun sebelumnya.

Utang merupakan salah satu keputusan pendanaan perusahaan. Perusahaan akan berhati-hati dalam melakukan peminjaman melalui utang. Pendanaan dengan menggunakan utang yang terlalu tinggi akan meningkatkan risiko keuangan

perusahaan dan pada akhirnya dapat mengakibatkan *financial distress* sehingga nilai perusahaan akan menurun. Penggunaan utang yang terlalu tinggi juga akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk ke dalam kategori utang ekstrem yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut (Sartono, 2015). Dengan demikian dapat disimpulkan semakin tinggi leverage akan menurunkan nilai perusahaan.



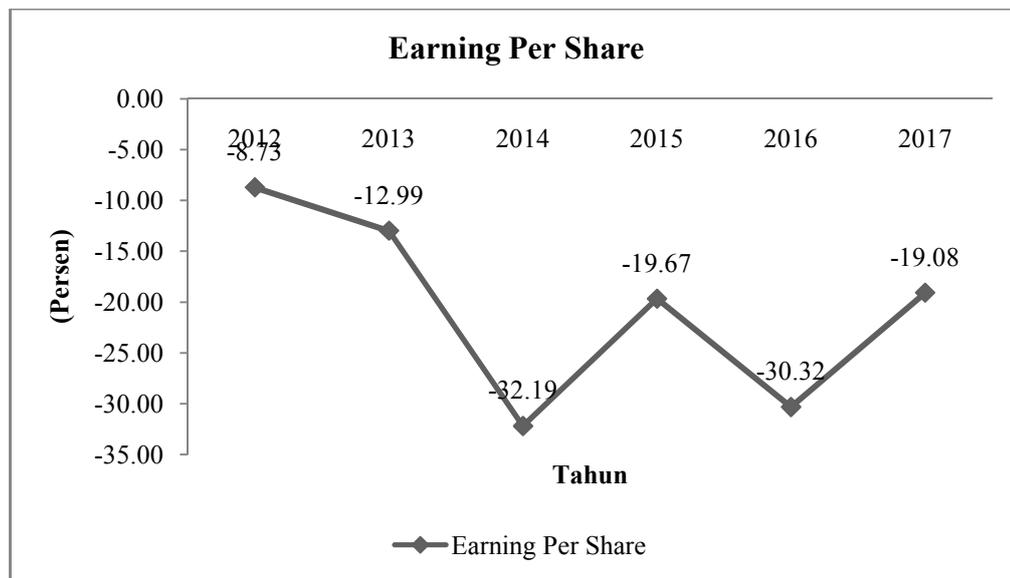
Gambar 1.5. Grafik Rata-Rata *Price Earning Ratio* Perusahaan Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2012 sampai tahun 2017

Sumber : Diolah Penulis 2018

Pada gambar 1.5 di atas diketahui rata-rata perkembangan *price earning ratio* tahun 2012-2017 mengalami fluktuasi, dimana rata-rata perkembangan *price earning ratio* mengalami penurunan pada tahun 2014 sebesar 2,66, tahun 2016 sebesar 6,23 dan tahun 2017 sebesar -8.06% dari tahun sebelumnya.

Menurut Kasmir (2013), kebijakan dividen merupakan keputusan laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba

yang ditahan. Dividen adalah pengeluaran kas utama bagi banyak perusahaan. Kemampuan membayar dividen berhubungan dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Melalui kemampuan membayar dividen yang besar, perusahaan dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. Pembayaran dividen yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan pun akan meningkat.



Gambar 1.6. Grafik Rata-Rata *Earning Per Share* Perusahaan Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2012 sampai tahun 2017

Sumber : Diolah Penulis 2018

Pada gambar 1.6 di atas diketahui rata-rata perkembangan *earning per share* tahun 2012-2017 mengalami fluktuasi, dimana rata-rata perkembangan *earning per share* mengalami penurunan pada tahun 2013 sebesar -12,99, tahun 2014 sebesar -32,19 dan tahun 2016 sebesar -30,32% dari tahun sebelumnya.

Dari uraian di atas yang menunjukkan peneliti mencoba mengembangkan model yaitu pengujian terhadap *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dan menambah variabel moderating yaitu kebijakan dividen sebagai variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antara variabel independen dengan variabel dependen. Oleh karena itu, judul penelitian yang akan diajukan adalah **“Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas Dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderating pada Perusahaan Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

B. Identifikasi dan Batasan Masalah

1. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas serta untuk memperoleh kejelasan terhadap masalah yang akan dibahas, maka penulis mengidentifikasi masalah sebagai berikut:

- a. Rata-rata perkembangan *free cash flow* tahun 2012-2017 mengalami fluktuasi, dimana rata-rata perkembangan *free cash flow* mengalami penurunan pada tahun 2013 sebesar Rp.9.092 juta dan 2014 sebesar Rp.-68.148 juta dari tahun sebelumnya.
- b. Rata-rata perkembangan *return on asset* tahun 2012-2017 mengalami fluktuasi, dimana rata-rata perkembangan *return on asset* mengalami penurunan pada tahun 2013 sebesar -1.28%, tahun 2014 sebesar -2.45%, tahun 2016 sebesar -4,22% dan tahun 2017 sebesar -6,24% dari tahun sebelumnya.

- c. Rata-rata perkembangan *current on asset* tahun 2012-2017 mengalami fluktuasi, dimana rata-rata perkembangan *current on asset* mengalami penurunan pada tahun 2013 sebesar 69.82% dan tahun 2015 sebesar 74.36% dari tahun sebelumnya.
- d. Rata-rata perkembangan *debt to equity ratio* tahun 2012-2017 mengalami fluktuasi, dimana rata-rata perkembangan *debt to equity ratio* mengalami peningkatan pada tahun 2013 sampai tahun 2017 sebesar 94.46% dari tahun sebelumnya.
- e. Rata-rata perkembangan *price earning ratio* tahun 2012-2017 mengalami fluktuasi, dimana rata-rata perkembangan *price earning ratio* mengalami penurunan pada tahun 2014 sebesar 2,66, tahun 2016 sebesar 6,23 dan tahun 2017 sebesar -8.06% dari tahun sebelumnya.
- f. Rata-rata perkembangan *earning per share* tahun 2012-2017 mengalami fluktuasi, dimana rata-rata perkembangan *earning per share* mengalami penurunan pada tahun 2013 sebesar -12,99, tahun 2014 sebesar -32,19 dan tahun 2016 sebesar -30.32% dari tahun sebelumnya.

2. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan, maka batasan masalahnya pada analisis *free cash flow*, profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *Return On Asset (ROA)*, likuiditas yang diukur dengan menggunakan *Current Ratio (CR)*, *leverage* yang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*, terhadap nilai perusahaan akan diukur dengan menggunakan *Price Earning Ratio (PER)* dengan kebijakan dividen yang diukur

dengan menggunakan *Earning Per Share*(EPS) sebagai variabel moderasi pada Perusahaan Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2012 sampai tahun 2017.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka peneliti membuat rumusan masalah sebagai berikut:

- a. Apakah *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* secara terpisah berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- b. Apakah *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* secara serempak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- c. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- d. Apakah *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas dan *leverage* secara panel terhadap nilai perusahaan HDTX, MYTX, RICY, SSTM, UNIT.

D. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Tujuan peneliti melakukan penelitian ini adalah:

- a. Menganalisa apakah *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* secara terpisah berpengaruh signifikan terhadap nilai

perusahaan pada perusahaan Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- b. Menganalisa apakah *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* secara serempak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Menganalisa apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d. Menganalisa apakah *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas dan *leverage* secara panel terhadap nilai perusahaan HDTX, MYTX, RICY, SSTM, UNIT.

2. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak diantaranya:

- a. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu alat untuk mengetahui penilaian perusahaan yang tepat.

- b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan pengetahuan para investor mengenai nilai perusahaan dan menjadi salah satu cara pengambilan keputusan untuk melakukan investasi.

c. Bagi Peneliti

Melalui penelitian ini, peneliti dapat menerapkan ilmu pengetahuan yang telah didapatkan selama masa perkuliahan.

d. Bagi Peneliti Berikutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan dan sebagai acuan dalam melakukan penelitian di bidang yang sama.

E. Keaslian Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Lestari (2017), Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, dengan judul pengaruh likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014), sedangkan penelitian ini berjudul: pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai moderating.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang terletak pada:

- 1. Variabel Penelitian :** penelitian terdahulu menggunakan 3 (tiga) variabel bebas yaitu likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas, 1 (satu) variabel moderasi yaitu kebijakan dividen, serta 1 (satu) variabel terikat yaitu nilai perusahaan. Sedangkan penelitian ini menggunakan 4 (empat) variabel bebas yaitu *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage*, 1 (satu) variabel moderasi yaitu kebijakan dividen, serta 1 (satu) variabel terikat yaitu nilai perusahaan.

2. **Jumlah Data (n):** penelitian terdahulu menggunakan sampel sebanyak 66 Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek dan data dari tahun 2011 –2014. Sedangkan penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 5Perusahaan Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan data dari tahun 2012 –2017.
3. **Waktu Penelitian :** penelitian terdahulu dilakukan tahun 2017 sedangkan penelitian ini tahun 2018.
4. **Lokasi Penelitian :** lokasi penelitian terdahulu di Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek, sedangkan penelitian ini dilakukan di Perusahaan Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *Free Cash Flow*

Menurut Kasmir (2013) *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 atau *working capital*.

Free cash flow inilah yang sering menyebabkan 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:

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

2. Profitabilitas

Menurut Riyanto (2013) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dibanding dengan modal perusahaan yang digunakan selama periode tertentu. Laba yang diperoleh perusahaan inilah yang akan menjadi dasar dalam membuat kebijakan untuk menentukan jumlah pembayaran dividen kepada pemegang saham dan jumlah laba yang akan diinvestasikan kembali pada perusahaan sebagai laba ditahan. Hal ini berarti profitabilitas pasti dibutuhkan oleh perusahaan apabila

perusahaan akan melakukan pembayaran dividen. Menurut Riyanto (2013) laba merupakan variabel penjelas utama kemampuan perusahaan untuk membagikan indikator ini dapat memberikan gambaran bagaimana perusahaan yang berkembang.

Menurut Martono (2013) menyebutkan bahwa ukuran profitabilitas dapat berbagai macam, seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Terdapat beberapa alat ukur untuk mengukur rasio profitabilitas yang sering digunakan, antara lain: *return on investment* (ROI), *return on assets* (ROA), dan *return on equity* (ROE).

Menurut Sartono (2015), menyatakan profitabilitas perusahaan merupakan salah satu cara yang digunakan sebagai penilaian secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat atas aset yang dimiliki (ROA). Menurut Riyanto (2013), indikator profitabilitas dengan menggunakan *return on asset* adalah :

$$\text{Retrun On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

3. Likuiditas

Menurut Riyanto (2013:25), likuiditas adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang segera harus dipenuhi. Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio. Rasio ini digunakan untuk mengetahui seberapa jauh aktiva 18ating perusahaan digunakan untuk melunasi utang (kewajiban)

19ating yang akan jatuh tempo atau segera dibayar. Menurut teori *pecking order*, perusahaan yang nilai likuiditasnya tinggi lebih memilih pendanaannya dengan menggunakan dana internal. Tingginya nilai likuiditas perusahaan membuat perusahaan tersebut memiliki kelebihan dana, sehingga perusahaan akan melunasi hutang lancarnya. Sehingga lunasnya hutang akan menurunkan tingkat hutang perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki kemampuan untuk melunasi hutang jangka pendeknya, berarti perusahaan tersebut dalam kondisi yang sehat. Menurut Riyanto (2013:27), pengukuran likuiditas dalam penelitian ini dengan *current ratio* yang dirumuskan sebagai berikut:

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

4. *Leverage*

a. Pengertian *Leverage* / Struktur Modal

Leverage atau struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atauimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang terhadap modal sendiri (Sudana, 2013:143). Menurut Brealey (2015:4) “struktur modal adalah bauran pendanaan utang jangka panjang dan ekuitas”.

Menurut Halim (2014) “struktur modal adalah perbandingan atauimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang terhadap modal sendiri”.

Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan, maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang (*debt financing*). Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga memaksimalkan nilai perusahaan (Halim, 2014:239).

Menurut Brigham (2013:6) terdapat empat faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, antara lain :

1) Risiko bisnis

Tingkat risiko yang terdapat dalam operasi perusahaan apabila tidak menggunakan utang. Semakin besar risiko bisnis perusahaan, semakin rendah rasio utang yang optimal.

2) Posisi pajak perusahaan

Alasan utama menggunakan utang adalah karena biaya bunga dapat dikurangkan dalam penghitungan pajak, sehingga menurunkan biaya utang yang sesungguhnya.

3) Fleksibilitas keuangan

Kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar dalam keadaan yang memburuk. Para manajer dana perusahaan mengetahui bahwa penyedia modal yang mantap diperlukan untuk operasi yang stabil, dan merupakan faktor yang sangat menentukan keberhasilan jangka panjang.

4) Konservatisme atau agresivitas manajemen

Sebagian manajemen lebih agresif dari yang lain, sehingga sebagian perusahaan lebih cenderung menggunakan utang untuk meningkatkan laba. Faktor ini tidak mempengaruhi struktur modal yang optimal atau yang memaksimalkan nilai, tetapi akan mempengaruhi struktur modal yang ditargetkan atau yang telah ditetapkan manajer.

Leverage merupakan masalah penting bagi perusahaan karena baik atau buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Menurut Sudana (2013), *leverage* diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dirumuskan sebagai berikut:

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

b. Teori *Leverage* / Struktur Modal

1) *Pecking Order Theory*

Teori ini diperkenalkan pertama kali oleh Donalson pada tahun 1961, teori ini disebut *Pecking Order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan kedudukan sumber dana yang

paling disukai. Menurut Brealey (2015 : 25) teori pecking order berbunyi sebagai berikut :

- a) Perusahaan menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham.
- b) Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. Pecking order ini muncul karena penerbitan utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas.

Menurut Marpaung (2013) teori *pecking order* didasarkan pada dua asumsi yang menonjol. Pertama, para manajer lebih mengetahui prospek perusahaan mereka sendiri daripada investor luar. Kedua, manajer bertindak dalam kepentingan terbaik pemegang saham yang ada. Dengan kondisi tersebut, perusahaan terkadang akan melupakan positif proyek *net present value* jika menerima mereka memaksa perusahaan untuk menerbitkan saham *undervalued* untuk investor baru. Hal ini pada gilirannya memberikan alasan bagi perusahaan untuk menurunkan nilai financial, seperti uang tunai yang besar dan kapasitas utang yang tidak terpakai. Lebih khusus lagi, teori pecking order memprediksi bahwa perusahaan lebih memilih untuk menggunakan dana internal bila tersedia dan memilih utang atas ekuitas ketika pembiayaan eksternal diperlukan.

2) *Teori Trade-Off*

Esensi trade-off dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Menurut Brigham (2013 : 34) 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. Dengan kata lain, utang memberikan manfaat perlindungan pajak. Sehingga, penggunaan utang akan mengakibatkan peningkatan porsi laba operasi perusahaan (EBIT) yang mengalir kepada investor.

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.

3) *Balanced Theory*

Model struktur modal dalam lingkup *Balancing theories* (Brigham, 2013) disebut sebagai teori keseimbangan yaitu menyeimbangkan komposisi hutang dan modal sendiri. Teori ini pada intinya yaitu

menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejahtera manfaat masih besar, hutang akan ditambah. Tetapi bila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar maka hutang tidak lagi ditambah. Pengorbanan karena menggunakan hutang tersebut bisa dalam bentuk biaya kebangkrutan (*Bankruptcy cost*) dan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya kebangkrutan antara lain terdiri dari *lega fee* yaitu biaya yang harus dibayar kepada ahli untuk menyelesaikan klaim dan *distress price* yaitu kekayaan perusahaan yang terpaksa dijual dengan harga murah sewaktu perusahaan dianggap bangkrut. Semakin besar kemungkinan terjadi kebangkrutan dan semakin besar biaya kebangkrutan, semakin tidak menarik menggunakan hutang. Hal ini disebabkan adanya biaya kebangkrutan, biaya modal sendiri akan naik dengan tingkat yang makin cepat. Sebagai akibatnya, meskipun memperoleh manfaat penghematan pajak dari penggunaan hutang yang besar berdampak oleh kenaikan biaya modal sendiri yang tajam, sehingga berakhir dengan menaikkan biaya perusahaan.

Abnormal returns yang positif bagi perusahaan yang meningkatkan proporsi penggunaan hutang berarti bahwa peningkatan leverage dinilai memberikan manfaat bagi pemodal dalam bentuk penghematan pajak. Disamping itu mereka juga menunjukkan bahwa nampaknya manfaat dari penghematan pajak lebih dari kerugian karena kemungkinan munculnya biaya kebangkrutan (Brigham, 2013).

Biaya lain yang timbul adalah biaya keagenan yaitu biaya yang muncul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor. Ada kemungkinan pemilik perusahaan yang menggunakan hutang melakukan tindakan yang merugikan kreditor, sebagai perusahaan melakukan investasi pada proyek-proyek beresiko tinggi. Biaya keagenan ini antara lain terdiri dari biaya kehilangan kebebasan karena kreditor melindungi diri dengan perjanjian-perjanjian pada saat memberikan kredit, dan biaya memonitor perusahaan untuk menjamin perusahaan menaati perjanjian yang dibebankan pada perusahaan dalam bentuk bunga hutang yang lebih tinggi (Brigham, 2013).

Penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan keuntungan dari penggunaan hutang tersebut, namun semakin besar pula biaya kebangkrutan dan biaya keagenan bahkan lebih besar. Dengan memasukkan pertimbangan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan ke dalam model MM dengan pajak, disimpulkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Titik balik tersebut disebut struktur modal yang optimal (Brigham, 2013).

5. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Dividen

Dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham merupakan *earning after tax* dari laba yang diperoleh perusahaan. *Earning Per Share* menurut Riyanto (2013) adalah presentase dari pendapatan perusahaan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen tunai. Menurut Sartono (2015) *Earning Per Share* adalah perbandingan antara laba tahun berjalan dengan jumlah saham beredar. Rasio ini akan menentukan antara jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham dan laba yang akan ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan. *Earning Per Share* menunjukkan presentase laba yang diperoleh perusahaan yang dibayarkan berupa dividen kas kepada para pemegang saham, sehingga dapat disimpulkan apabila nilai EPS suatu perusahaan semakin tinggi maka, jumlah laba yang akan dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham juga semakin tinggi. Menurut Riyanto (2013), kebijakan dividen diukur dengan *Earning Per Share* (EPS) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Tahun Berjalan}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}} \times 100\%$$

b. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut (Gumanti, 2013 : 82 – 89) kebijakan dividen di pengaruhi oleh 11 faktor yaitu:

1) Undang-undang (Peraturan)

Peraturan atau perundangan yang di tetapkan pemerintah atau perserikatan dapat mempengaruhi keputusan manajemen dalam menetapkan besar kecilnya dividen. Jadi, keberadaan peraturan yang mensyaratkan batasan-batasan tertentu atas kebijakan dividen yang di ambil oleh perusahaan.

2) Posisi Likuiditas

Jika perusahaan memerlukan likuiditas yang tinggi, dalam hal ini dapat berbentuk sumber pendanaan internal yang berupa laba di tahan, maka dividen yang di bagikan seharusnya di kurangi karena membayar dividen berarti pengeluaran kas berarti pengurangan kemampuan likuiditas.

3) Kebutuhan untuk Pelunasan Utang

Jika perusahaan memiliki kewajiban (utang) yang besar dan harus segera di bayar, maka sangat mungkin bahwa pemegang saham harus di korbankan, yaitu menunda atau mengurangi pembayaran dividen.

4) Batasan-batasan dalam Perjanjian Utang (*Debt Covenants*)

Perjanjian utang, khususnya utang jangka panjang adalah persyaratan untuk membatasi perusahaan membayar dividen kas (tunai). Ada dua hal umum yang di nyatakan dalam perjanjian utang piutang (*Debt Covenants*), yaitu:

- a) Dividen pada masa yang akan datang hanya boleh di bayar jika uangnya bersumber dari laba tahun berjalan, bukan dari laba tahun-tahun yang lalu.
- b) Dividen hanya dapat di bayarkan jika tingkat modal kerja perusahaan mencapai level tertentu.

5) Posisi Ekspansi Aktiva

Siklus kehidupan perusahaan akan menentukan kapasitas perusahaan yang tercermin pada skala usahanya dan jika skala usaha menunjukkan tren semakin besar yang konsekuensinya membuat perusahaan semakin membutuhkan tambahan dana untuk ekspansi, maka dividen akan terpengaruh.

6) Perolehan Laba

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kestabilan tingkat laba yang di peroleh sangat menentukan berapa besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Keyakinan manajemen akan prospek capaian laba di tahun depan juga menjadi faktir kunci atas berupa besarnya dividen yang akan di bayarkan tahun ini (tahun berjalan).

7) Stabilitas Laba

Laba yang stabil dari waktu ke waktu sangat menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kestabilan berarti kemampuan menjaga laba pada level yang di tetapkan sesuai keinginan. Jika perusahaan memiliki tingkat

kestabilan laba yang baik, ada kecenderungan untuk berusaha mempertahankan bahkan menaikkan dividen yang di bayarkan.

8) Peluang penerbitan Saham di Pasar Modal

Jika suatu perusahaan dapat berjalan dengan baik, semakin besar, dan memilih catatan yang baik dalam hal perolehan laba, serta memerlukan dana untuk kebutuhan investasi, maka alternative sumber pembiayaan dengan menerbitkan saham dapat menjadi salah satunya. Manajemen perusahaan berskala besar akan memiliki kesempatan lebih baik untuk membagi labanya dalam bentuk dividen.

9) Kendali Kepemilikan

Kebutuhan akan dana bagi perusahaan seakan-akan merupakan sesuatu yang tidak ada habisnya. Kebutuhan dana untuk aktivitas investai dari waktu ke waktu akan semakin besar seiring dengan semakin tumbuh dan berkembangnya perusahaan yang sejalan dengan prinsip kelanggengan usaha (*going concern principle*).

10) Posisi Pemegang Saham

Siapa pemegang saham utama atas suatu perusahaan public dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang di tetapkan. Jika jumlah pemegang saham institusi tidak banyak dan diversitas pemegang saham sangat heterogen dalam arti jumlah skala kecil yang ada banyak sekali (*retail owners*), dividen tunai tentu akan lebih menarik.

11) Kesalahan Akumulasi Pajak atas Laba

Pada kasus pemegang saham yang tidak menyukai dividen, misalnya karena berusaha menghindar terkena pajak penghasilan pribadi yang tinggi, mereka lebih memilih untuk membiarkan perusahaan menumpuk labanya dalam bentuk laba di tahan atau sisa laba.

Menurut Nuhu (2014) kebijakan dividen di pengaruhi oleh 8 faktor yaitu:

1) *Profitability*

Jumlah keuntungan perusahaan telah menjadi penentu dalam mengambil keputusan terhadap kebijakan dividen yang akan diambil.

2) *Investment Opportunity Sets*

Kesempatan berinvestasi merupakan pilihan investasi atau pertumbuhan perusahaan tetapi nilainya tergantung pada kinerja manajer. Semakin tinggi peluang pertumbuhan investasi, semakin banyak kebutuhan untuk membiayai ekspansi, maka semakin tinggi kesempatan untuk menentukan laba yang akan ditahan.

3) *Taxation*

Kebijakan dividen nol dapat memaksimalkan nilai saham. Dalam kondisi seperti ini, investasi akan dibiayai secara internal dan pembayaran dividen berkurang. Maka pajak dapat meningkatkan pembayaran dividen.

4) *Leverage*

Perusahaan yang melunasi hutangnya meminimalisir jumlah likuiditasnya. Hutang pokok dan pembayaran bunga mengurangi kemampuan perusahaan dalam membagi laba sebagai jaminan pembayaran dividen. Akibatnya, hutang akan berpengaruh pada jumlah dividen yang dibayarkan dalam suatu periode.

5) *Firm Size*

Ukuran perusahaan mempunyai potensi mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan yang lebih besar memiliki keuntungan di pasar modal dalam penggalangan dana eksternal.

6) *Board Size*

Jumlah dari anggota dewan komisioner (eksekutif atau non eksekutif) yang terlibat dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) di dalam perusahaan. Semakin besar jumlah keanggotaan dewan komisioner, lebih tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

7) *Board Independence*

Jumlah anggota non eksekutif dalam RUPS, cenderung mengurangi biaya keagenan. Dengan mencatat, bahwa direksi eksternal mewakili para pemegang saham secara efektif dan menjamin hak-hak mereka di perusahaan. Akibatnya, muncul suatu hipotesis bahwa semakin banyak anggota non eksekutif, maka

semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada para *stockholder*.

8) *Audit Type*

Klasifikasi jenis perusahaan audit berdasarkan apakah salah satu perusahaan itu termasuk KAP *Big Four*. Nuhu (2014) meneliti bahwa kualitas pengungkapan dengan mengukur hubungan antara informasi asimetri dengan kualitas audit. Peneliti menemukan bahwa semakin jumlah analisis, maka informasi asimetri yang diberikan oleh manajer kepada pemegang saham berkurang.

c. **Teori Kebijakan Dividen**

Beberapa Teori yang berkaitan dengan kebijakan asumsi-asumsi dasar lainnya terdiri dari:

1) Teori Ketidakrelevanan Dividen

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tidak ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko perusahaan, dividend adalah tidak relevan. Nilai Perusahaan dapat juga disebut dengan total asset perusahaan. Pagano (2015), nilai perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan *dividend payout ratio* sesuai dengan penelitiannya berdasarkan Teori Modigliani dan Miller yang berbunyi: *The first MM theorem states the conditions under which the choice between debt and equity to finance a given level of investment does not affect the value of a firm, implying that there is no optimal leverage ratio. The second MM theorem shows that*

under the same conditions also dividend policy does not affect a firm's value, so that there is no optimal payout ratio. Beberapa asumsi tentang lemahnya teori MM seperti:

- a) Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional.
 - b) Tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru.
 - c) Tidak ada pajak.
 - d) Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.
- 2) Teori *The Bird in The Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa para investor lebih menyukai dividen dibandingkan *capital gain*. Dividen memiliki risiko yang lebih rendah di bandingkan *capital gain*, oleh karenanya investor akan merasa lebih aman untuk mengharapkan dividen saat ini dibandingkan dengan menunggu *capital gain* yang di masa depan. Menurut Kasmir (2013) dalam bukunya mengenai Teori *The Bird in The Hand* yang berbunyi:

- a) *Myron Gordon suggests that dividends are more stable than capital gains and are therefore more highly valued by investors.*
- b) *This implies that investors perceive non-dividend paying firms to be riskier and apply a higher discount rate to value them causing the share price to fall.*

3) Teori Sinyal

Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen. Dividen itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan (penurunan) harga, tetapi prospek perusahaan, yang di tunjukkan oleh meningkat (menurunnya) dividen yang di bayarkan, yang menyebabkan perubahan saham. Teori tersebut kemudian dikenal dengan teori signal atau isi informasi dividen. Menurut teori ini, dividen mempunyai kandungan informasi, yaitu prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Menurut Zare (2013) dalam jurnal penelitiannya menunjukkan bahwa:

- a) Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan pembayaran dividen. Karena semakin besar profitabilitas, maka semakin besar kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen.
- b) Asimetri informasi pada teori sinyal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Karena asimetri informasi dapat berpotensi mempengaruhi respon para investor untuk menanam sahamnya pada perusahaan. Sesuai dengan isi dari penelitiannya di bawah ini: *The company profitability is important as an important factor influencing the 'Dividend Policy' because the profitable companies have more tendency*

to pay more shares profit. So it is expected that there would be a positive relation between the company profitability and shares profit payment. Another strand of literature suggests that corporate risk management alleviates information asymmetry problems and hence positively affects firm value. Information asymmetry between managers and outside investors is one of the key market imperfections that make hedging potentially beneficial.

4) Teori Perataan (*Smoothing Theory*)

Menurut (Gumanti, 2013 : 50), Teori Peralatan (*Smoothing Theory*) ini dikemukakan oleh Lintner. Dalam tulisannya, Lintner menyimpulkan empat hal dalam hasil penelitiannya.

- a) Perusahaan memiliki target rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) jangka panjang. Perusahaan yang memiliki laba yang stabil akan cenderung membayar dividen sebagai bagian dari laba yang tinggi.
- b) Para manajer lebih memilih untuk menekankan perubahan besar kecilnya dividen daripada absolutnya.
- c) Dalam jangka panjang, perubahan-perubahan dividen yang terjadi mengikuti pola pergerakan yang stabil jika laba perusahaan cenderung bertahan pada level tertentu.
- d) Manajer enggan untuk melakukan perubahan dividen yang mungkin akan menyebabkan perusahaan melakukan penanahan laba.

5) Teori Efek Pajak (*tax effect theory*)

Menurut (Gumanti, 2013 : 55), Memasuki era tahun 1970-an, isu yang mencuat ke permukaan dari dunia empiris (riset) adalah efek pajak pada dividen terhadap harga saham. Menurut teori ini, yang dikenal dengan teori preferensi pajak (*tax preference theory*), semakin tinggi pajak yang dikenakan pada dividen terhadap *capital gain* dan adanya kemungkinan menunda pajak pada *capital gain*, maka efeknya pada perusahaan yang membayar yang tinggi.

6) Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut (Gumanti 2013 : 56), Teori agensi menyangkut dua pihak yaitu *agent* dan *principal*. *Agent* adalah pihak yang mengelola perusahaan. *Principal* adalah pemilik perusahaan atau penyeter dana kepada perusahaan. Biaya Keagenan ini adalah biaya yang muncul karena adanya konflik atau benturan kepentingan antara pemegang saham (pemilik) dan manajer (agen). Pembayaran dividen dapat menjadi perwujudan minat dan mengurangi masalah keagenan antara manajer dan pemilik dengan mengurangi penggunaan biaya atas kewenangan manajer.

7) Teori Efek Klien (*clientele effect theory*)

Pemegang saham perusahaan bervariasi dari segi pendapatan dan karakteristik lainnya. Akibatnya, investor tersebut mempunyai preferensi tersendiri atas investasinya pada saham. Kelompok berpendapatan rendah menginginkan dividen yang tinggi untuk

menambah pendapatan, sementara kelompok berpendapatan tinggi menginginkan dividen yang rendah dan *capital gain* yang tinggi. Sehingga, terbentuk kelompok pada pemilik perusahaan yang bisa disebut dengan *Clientele*. Perusahaan harus memperhatikan *Clientele* ini dalam mengambil keputusan untuk membayar dividen.

d. Kebijakan Pembagian Dividen

Dividen merupakan pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan, baik dalam bentuk saham maupun tunai. Dividen dibagikan kepada pemegang saham secara proporsional sesuai dengan jumlah lembar saham yang di pegang oleh masing-masing pemilik.

Dividen tunai adalah bentuk pembagian keuntungan yang paling sering dilakukan. Ada tiga hal penting yang membuat perusahaan dapat membayarkan dividen tunai, yaitu tersedianya laba ditahan, cukup uang kas, dan adanya tindakan resmi dari dewan direksi.

Laba ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan akan menjadi dividen yang lebih kecil. Persentase dari pendapatan yang akan di bayarkan kepada pemegang saham sebagai kas *dividend payout ratio*.

Kebijakan dividen adalah salah satu keputusan penting bagi perusahaan, karena kebijakan tersebut berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam menentukan besarnya laba bersih yang akan

dibagikan sebagai beberapa laba akan di investasikan kembali sebagai laba di tahan. (Pasaribu : 2014:2).

e. **Prosedur Pembayaran Dividen**

Pembayaran dividen tunai kepada para pemegang saham perusahaan diputuskan oleh dewan direksi perusahaan. Direksi mengadakan pertemuan yang membahas tentang dividen setiap kuartal atau setengah tahunan dimana mereka:

- 1) Mengevaluasi posisi keuangan periode lalu dan menentukan posisi yang akan membagikan.
- 2) Menentukan jumlah dividen yang harus di bayar.
- 3) Menentukan tanggal-tanggal yang berkaitan dengan pembayaran dividen tunai, seperti:
 - a) Tanggal Pengumuman
Mengumumkan tentang pembayaran dividen.
 - b) Tanggal Pencatatan
Dividen yang di umumkan untuk di bagikan kepada para pemegang saham dicatat pada suatu tanggal yang khusus.
 - c) Tanggal Ex-Dividend

Sejumlah saham menjadi *ex-dividend* pada tanggal penjual diberi hak untuk menyimpan dividen, menurut aturan-aturan bursa efek: NYSE, saham-saham yang diperdagangkan *ex-dividend* pada dan sesudah hari kedua sebelum tanggal pencatatan.

d) Tanggal Pembayaran

Cek pembayaran dividen dikirimkan kepada buku para pemegang saham.

6. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah merupakan persepsi investor terhadap perusahaan *go public*, yang sering dikaitkan dengan harga saham (Adil, 2013). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan semakin tinggi. Menurut Wongso (2014) Nilai perusahaan atau *value of the firm* merupakan konsep penting bagi investor karena merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti dengan tingginya kemakmuran para pemegang saham. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Menurut Herawati (2014), nilai perusahaan merupakan harga yang dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut akan dijual. Nilai Perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya. Nilai Perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER). (Herawati, 2014) menyatakan bahwa ada tiga faktor yang dapat mempengaruhi PER yaitu:

- a. Rasio pembayaran dividen (*dividen Payout ratio/ DPR*)

- b. Tingkat *return* yang disyaratkan investor
- c. Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan.

Menurut Yustitiani (2013), *Price Earning Ratio* (PER) merupakan salah satu indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai Perusahaan adalah sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti dengan tingginya harga saham. PER yaitu rasio yang mengukur secara besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham.

Menurut Herawati (2014), *Price Earning Ratio* (PER) adalah ukuran tingkat harga pasar per saham terhadap laba per saham. PER menunjukkan jumlah rupiah yang harus dibayar investor untuk setiap 1 rupiah pada periode berjalan. Semakin tinggi PER, semakin banyak mereka membayar, sehingga semakin besar pula pendapatan yang mereka harapkan. Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per Saham}}$$

Price earning ratio merupakan ukuran yang paling banyak digunakan oleh investor untuk menentukan apakah investasi modal yang dilakukan menguntungkan atau merugikan. *Price earning ratio* berguna untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dalam *earning per share*.

B. Penelitian Terdahulu

Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu mengenai nilai perusahaan.

Tabel 2.1 Daftar Penelitian Sebelumnya

No	Nama / Tahun	Judul	Variabel	Model Analisis	Hasil Penelitian
1	Lestari (2017).	Pengaruh likuiditas, <i>leverage</i> , dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014).	Likuiditas (X ₁) <i>Leverage</i> (X ₂) Profitabilitas (X ₃) Kebijakan Dividen (Y ₁) Nilai Perusahaan (Y ₂)	Moderating	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa likuiditas, <i>leverage</i> , dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen dapat memoderasi antara likuiditas, <i>leverage</i> , dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
2	Jayaningrat (2017)	Pengaruh <i>Leverage</i> , Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan 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.

			(Y)		
3	Mayarina (2017)	Pengaruh Rasio Keuangan Dan FCF Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi.	Profitabilitas (X ₁) Likuiditas (X ₂) <i>Leverage</i> (X ₃) <i>Free Cash Flow</i> (X ₄) Kebijakan Dividen (Y ₁) Nilai Perusahaan (Y ₂)	Moderating	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa likuiditas, <i>leverage</i> , profitabilitas dan <i>free cash flow</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen dapat memoderasi antara likuiditas, <i>leverage</i> , dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
4	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 negatif terhadap manajemen laba, manajemen laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan arus kas bebas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, serta manajemen laba tidak memediasi hubungan arus kas bebas terhadap nilai perusahaan karena pengaruh langsung lebih besar daripada pengaruh tidak langsung.
5	Sari (2017)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Dan Risiko Bisnis Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel <i>Intervening</i>	<i>Free Cash Flow</i> (X ₁) Risiko Bisnis (X ₂) Kebijakan Hutang (Y ₁) Nilai Perusahaan (Y ₂)	Analisis Jalur	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa <i>free cash flow</i> yang tinggi menyebabkan perusahaan meningkatkan kebijakan hutang sehingga optimalisasi nilai perusahaan dapat tercapai dan kebijakan hutang merupakan variabel <i>intervening</i> . Risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaanya yang akan

					menurunkan nilai perusahaan dan kebijakan hutang bukan merupakan variabel <i>intervening</i> .
6	Ananda (2017)	Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel <i>Intervening</i> Pada Perusahaan <i>Real Estate Dan Property</i> Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2015	Profitabilitas (X_1) Likuiditas (X_2) Struktur Modal (Y_1) Nilai Perusahaan (Y_2)	Analisis Jalur	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) dan struktur modal (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), sedangkan variabel likuiditas (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Selain itu, dari hasil analisis data diperoleh hasil variabel profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER). Dari hasil analisis data diperoleh hasil variabel likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER). Struktur modal (DER) mampu memediasi pengaruh likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (PBV).
7	Ernawati (2015)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.	Profitabilitas (X_1) <i>Leverage</i> (X_2) Ukuran Perusahaan (X_3) Nilai Perusahaan (Y)	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai.
8	Mery (2017)	Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan	Likuiditas (X_1) <i>Leverage</i> (X_2) Profitabilitas (X_3) Kebijakan Dividen (Y_1)	Moderating	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai.

		Pertambahan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014.	Nilai Perusahaan (Y_2)		
9	Putri (2016)	Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014.	Likuiditas (X_1) <i>Leverage</i> (X_2) Profitabilitas (X_3) Nilai Perusahaan (Y)	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. <i>Leverage</i> dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
10	Wulandari (2013)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Operating Leverage</i> , Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening.	Profitabilitas (X_1) <i>Operating Leverage</i> (X_2) Likuiditas (X_3) Struktur Modal (Y_1) Nilai Perusahaan (Y_2)	Analisis Jalur	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan oleh return on assets (ROA), memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening. <i>Operating leverage</i> yang diproksikan dengan degree of operating leverage (DOL) memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening, tetapi likuiditas yang diproksikan oleh current ratio (CR) tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel <i>intervening</i> .

Sumber : Diolah Penulis 2018

C. Kerangka Konseptual

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap suatu perusahaan. Investor memerlukan informasi yang diperoleh dari laporan keuangan, sehingga investor dapat memberikan penilaian terhadap perusahaan (Kasmir, 2013: 90).

1. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap 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 tergambarkan pada *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang mempunyai arus kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang baik dibanding 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.

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan pun meningkat. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan

menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada profitabilitas perusahaan. Hal ini juga berarti menurunkan kemakmuran dari para pemegang saham. Beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Soebiantoro (2013). Penelitian Soebiantoro (2013) meneliti perusahaan manufaktur dan non manufaktur. Salah satu hasil penelitiannya menemukan adanya pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian mereka menyimpulkan bahwa variabel profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Lestari (2017), profitabilitas yang tinggi mencerminkan prospek masa depan perusahaan yang bagus sehingga investor tertarik untuk berinvestasi yang nantinya akan menaikkan harga saham perusahaan sehingga menaikkan nilai perusahaan. Menurut Jayaningrat (2017), profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan, karena perusahaan semakin baik dalam membayarkan return kepada pemegang saham.

3. Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Ananda (2017), likuiditas juga mengacu pada seberapa cepat dan mudah suatu aset dapat diubah menjadi kas. Semakin likuid suatu bisnis, maka semakin kecil kemungkinannya mengalami kesulitan keuangan (atau kesulitan dalam membayar utang atau membeli aset yang dibutuhkan). Untuk mengetahui likuiditas suatu perusahaan dapat menggunakan *current ratio*. *Current ratio* merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan utang lancar dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut Lestari (2017), likuiditas adalah suatu

aktiva yang dapat diubah dalam ukuran satuan moneter untuk digunakan sebagai alat pembayaran yang paling lancar karena dapat diterima secara luas sebagai media pertukaran. Likuiditas perusahaan dianggap baik apabila perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu karena banyaknya dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional dan investasinya. Menurut Mayarina (2017), pada satu sisi likuiditas yang tinggi merupakan keamanan bagi perusahaan atas kewajiban jangka pendek yang dimiliki, namun disisi lain CR yang terlalu besar merupakan hal yang tidak produktif karena rawan penyimpangan penggunaan dana yang ada. Selain itu, CR yang tinggi dapat disebabkan oleh adanya piutang dan persediaan, yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar kewajiban. Di Indonesia, khususnya perusahaan *property* dan *real estate* memiliki persediaan yang besar dalam bentuk unit apartemen, rumah, perkantoran maupun tanah proyek-proyek dalam penyelesaian. Hal ini menunjukkan bahwa CR tidak menjadi prioritas pengambilan keputusan investor untuk menanamkan modal pada perusahaan. Menurut Wulandari (2017), besarnya likuiditas perusahaan berarti perusahaan memiliki cukup dana untuk membiayai operasional perusahaan tanpa harus menambah utang. Hal ini berarti mengurangi beban bunga pinjaman, dan mengurangi pengeluaran laba untuk membayar beban bunga. Tingkat laba yang besar menjadi pertanda perusahaan tersebut dalam keadaan mapan yang akan berdampak pada tingginya nilai perusahaan.

4. Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut kasmir (2013), utang merupakan salah satu keputusan pendanaan perusahaan. Perusahaan akan berhati-hati dalam melakukan peminjaman melalui

utang. Pendanaan dengan menggunakan utang yang terlalu tinggi akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan pada akhirnya dapat mengakibatkan *financial distress* sehingga nilai perusahaan akan menurun. Penggunaan utang yang terlalu tinggi juga akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk ke dalam kategori utang ekstrem yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut (Sartono, 2015). Dengan demikian dapat disimpulkan semakin tinggi *leverage* akan menurunkan nilai perusahaan. Menurut Lestari (2017), salah satu cara untuk mengontrol biaya tersebut dengan menerbitkan hutang, karena penambahan hutang memerlukan komitmen pembayaran kembali bunga dan pokok pinjaman yang dapat mengurangi kas perusahaan sehingga mengurangi kemampuan manajer dalam melakukan tindakan pemborosan dan menjadikan penggunaan sumber daya menjadi lebih produktif. Selain itu, dengan adanya hutang juga menunjukkan optimisme dari manajemen dalam melakukan investasi sehingga diharapkan bahwa prospek dimasa yang akan datang semakin baik. Sejalan dengan signaling theory, bahwa investasi yang tinggi merupakan sinyal pertumbuhan pendapatan perusahaan dimasa yang akan datang. Hal ini dapat menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan, sehingga dapat meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi dapat meningkatkan harga saham. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Menurut Mayarani (2017), dalam teori semakin besar nilai DER maka akan semakin besar pula resiko kebangkrutan yang dimiliki perusahaan. Akan tetapi untuk perusahaan *property* dan *real estate* memerlukan modal besar, sehingga membutuhkan alokasi dana yang banyak untuk

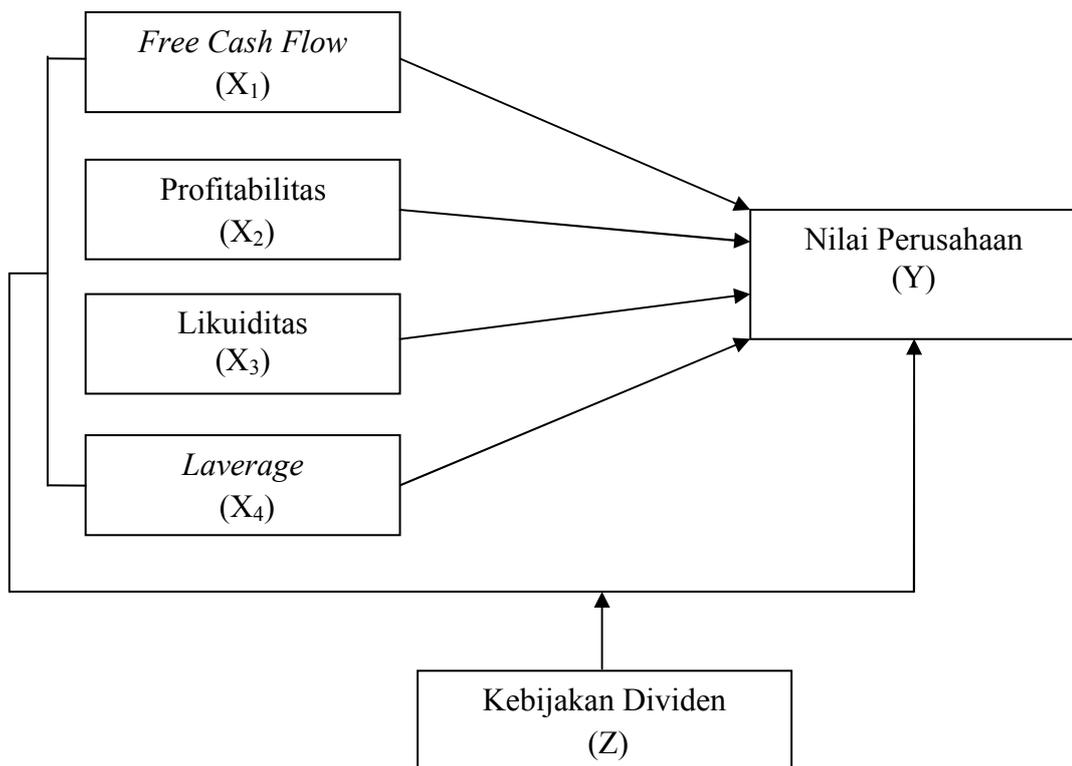
mengembangkan usaha salah satunya melalui hutang. Artinya, investor tidak melihat besar kecilnya hutang yang dimiliki namun lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan mengelola dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan.

5. Pengaruh *Free cash flow*, *profitabilitas*, *likuiditas* dan *leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

Dividen adalah pengeluaran kas utama bagi banyak perusahaan. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Kasmir (2013), pembayaran dividen (*dividend payout*) yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan pun akan meningkat. Menurut Mayarani (2017), jika perusahaan mengumumkan peningkatan dividen pada saat laba tinggi maka investor akan menganggap kondisi perusahaan saat ini dan yang akan datang relatif baik serta memperkuat posisi perusahaan dimata calon investor di pasar modal. Anggapan baik oleh investor terhadap perusahaan akan menaikkan harga saham dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan pembagian dividen di Indonesia dibayar dari seluruh laba bersih setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan, kecuali ditentukan lain dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Menurut Lestari (2017), pembayaran dividen merupakan praktek yang dilakukan oleh pihak manajemen yang mencakup besarnya rupiah, pola distribusi kas kepada pemegang saham. Artinya pembayaran dividen merupakan aliran kas keluar perusahaan dan pembayaran dividen

merupakan kewajiban jangka pendek perusahaan dalam posisi likuiditas. Menurut Mery (2017), dengan demikian, perusahaan yang membayarkan dividen adalah perusahaan yang mampu menyeimbangkan kas perusahaan dalam aktifitas pendanaannya demi menjaga likuiditas. Berdasarkan teori signal, perusahaan yang memiliki prospek bagus dimasa yang akan datang memiliki aliran kas yang tetap terjaga. Hal ini dapat menarik investor untuk membeli saham perusahaan sehingga dapat meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi dapat meningkatkan harga saham. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka kerangka konseptual pada penelitian ini dapat dilihat pada gambar dibawah ini :



Gambar 2.1. Kerangka Konseptual

Sumber : Diolah Penulis 2018

D. Hipotesis

Hipotesis menyatakan hubungan yang diduga secara logis antara dua variabel atau lebih dalam rumusan proposisi yang dapat diuji secara empiris (Erlina, 2013 : 49).

Dari perumusan hipotesis dan teori yang sudah dijelaskan diatas, dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

1. *Free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* secara terpisah berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. *Free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* secara serempak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. *Free Cash Flow*, Profitabilitas, likuiditas dan *leverage* secara panel ARDL menghasilkan signifikan PER dan FCF terhadap nilai perusahaan pada perusahaan HDTX, MYTX, RICY, SSTM, UNIT .

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian

Menurut Rusiadi (2016:18), pendekatan penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang analisis datanya menggunakan statistik inferensial yang dapat digunakan dalam pengambilan keputusan. Tujuan analisis ini adalah mengetahui derajat hubungan dan pola/bentuk pengaruh antara variabel bebas dengan variabel terikat.

B. Tempat dan Waktu Penelitian

1. Tempat Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan situs www.idx.co.id.

2. Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan mulai dari bulan November 2017 sampai dengan Oktober 2018.

Tabel 3.1 Skedul Proses Penelitian

No	Aktivitas	Bulan						
		November 2017	Desember 2017	Agustus 2018	September 2018	Oktober 2018	Mei 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 : Diolah Penulis 2019

C. Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Penelitian

Variabel penelitian mencakup variabel apa yang akan diteliti. Penelitian ini menggunakan 4 (empat) variabel bebas yaitu: variabel bebas yaitu *free cash flow* (X_1), profitabilitas (X_2), likuiditas (X_3), *leverage* (X_4), 1 (satu) variabel moderasi yaitu kebijakan dividen (Z), serta 1 (satu) variabel terikat yaitu nilai perusahaan (Y).

2. Definisi Operasional

Definisi operasional merupakan petunjuk bagaimana suatu variabel diukur secara operasional di lapangan.

Tabel 3.2 Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1	<i>Free Cash Flow</i> (X_1)	Kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau <i>working capital</i> .	Arus Kas Operasi – Pembelian Aset Tetap (Brigham, 2013)	Rasio
2	Profitabilitas (X_2)	Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dibanding dengan modal perusahaan yang digunakan selama periode tertentu.	$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$ (Riyanto, 2013)	Rasio
3	Likuiditas (X_3)	Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang segera harus dipenuhi.	$CR = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$ (Riyanto, 2013)	Rasio
4	<i>Leverage</i> (X_4)	Perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang terhadap modal sendiri.	$DER = \frac{\text{Hutang}}{\text{Modal}} \times 100\%$ (Sudana, 2013)	Rasio
5	Kebijakan Dividen (Z)	Perbandingan antara laba tahun berjalan dengan jumlah saham beredar.	$EPS = \frac{\text{Laba Tahun Berjalan}}{\text{Jumlah Lembar Saham Yang Beredar}} \times 100\%$ (Sartono, 2015)	Rasio

6	Nilai Perusahaan (Y)	Persepsi investor terhadap perusahaan <i>go public</i> , yang sering dikaitkan dengan harga saham.	$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per Saham}} \times 100\%$ <p style="text-align: center;">(Adil, 2013)</p>	Rasio
---	----------------------	--	--	-------

Sumber: Penulis (2018)

D. Populasi dan Sampel / Jenis dan Sumber Data

1. Populasi

Populasi adalah sekelompok entitas yang lengkap yang dapat berupa orang, kejadian, atau benda yang mempunyai karakteristik tertentu (Sugiyono, 2013). Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 hingga tahun 2017 yang berjumlah 17 perusahaan.

2. Sampel

Sampel adalah bagian populasi yang digunakan untuk memperkirakan karakteristik populasi (Erlina, 2013: 75). Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Dalam Erlina (2013:76) pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dapat berdasarkan pertimbangan tertentu tertentu. Adapun kriteria yang ditetapkan oleh penulis adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2012-2017).
- b. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit selama periode pengamatan (2012-2017).

- c. Perusahaan yang tidak *delisting* dari BEI selama periode pengamatan (2012-2017).
- d. Perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan dalam bentuk rupiah selama periode (2012-2017).

Tabel 3.3 Populasi dan Sampel Perusahaan

No	KODE	Nama Emiten	Kriteria				Sampel
			1	2	3	4	
1	ADMG	Polychem Indonesia Tbk	√	√	√	X	X
2	ARGO	Argo Pantes Tbk	√	√	√	X	X
3	CNTB	Century Textile Industry Tbk	√	X	√	√	X
4	ERTX	Eratex Djaya Tbk	√	√	√	X	X
5	ESTI	Ever Shine Tex Tbk	√	√	√	X	X
6	HDTX	Panasia Indo Resources Tbk	√	√	√	√	1
7	INDR	Indo Rama Synthetic Tbk	√	√	√	X	X
8	MYTX	Apac Citra Centertex Tbk	√	√	√	√	2
9	PBRX	Pan Brothers Tbk	√	√	√	X	X
10	POLY	Asia Pasific Fibers Tbk	√	√	√	X	X
11	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk	√	√	√	√	3
12	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk	√	√	√	X	X
13	SSTM	Sunson Textile Manufacturer Tbk	√	√	√	√	4
14	STAR	Star Petochem Tbk	√	X	√	√	X
15	TFCO	Tifico International Tbk	√	√	√	X	X
16	TRIS	Trisula Internasional Tbk	√	X	√	√	X
17	UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk	√	√	√	√	5

Sumber : <http://www.idx.co.id> dan www.sahamok.com (2018)

Sebagian perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ada 17 populasi dan yang memenuhi kriteria perusahaan sebanyak 5 sampel Perusahaan Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Jenis Data

Jenis data yang digunakan peneliti adalah data sekunder dalam bentuk kuantitatif yaitu data yang diukur berdasarkan skala numerik seperti nilai rasio. Data penelitian tersebut diperoleh peneliti dari laporan keuangan tahunan yang diterbitkan perusahaan manufaktur secara rutin setiap periodenya pada Bursa Efek Indonesia. Data tersebut tersedia dalam situs www.idx.co.id.

4. Sumber Data

Adapun sumber data tersebut tersedia dalam situs www.idx.co.id.

Periode data penelitian ini meliputi data dari tahun 2012 sampai 2017.

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dengan menggunakan metode dokumentasi, yaitu dengan mempelajari, mengklasifikasikan, dan menganalisis data sekunder berupa catatan-catatan, laporan keuangan tahunan maupun informasi yang terkait dengan lingkup penelitian ini.

F. Teknik Analisis Data

1. Uji Asumsi Klasik

Asumsi klasik adalah asumsi yang mendasari analisis regresi dengan tujuan mengukur asosiasi atau keterikatan antarvariabel bebas. Terdapat 3 (tiga) pengujian terkait uji asumsi klasik yaitu uji normalitas data, uji multikolinearitas dan uji autokorelasi.

a. Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2015 : 110). Asumsi model regresi linier klasik adalah faktor pengganggu μ mempunyai nilai rata-rata yang sama dengan nol, tidak berkorelasi dan mempunyai varian yang konstan. Dengan asumsi ini, OLS estimator atau penaksir akan memenuhi sifat-sifat yang diinginkan, seperti ketidakhiasan dan mempunyai varian yang

minimum. Untuk mengetahui normal tidaknya faktor pengganggu μ dilakukan dengan Jarque-Bera Test (J-B Test). Uji ini menggunakan hasil estimasi residual dan X^2 probability distribution, yaitu dengan membandingkan nilai JBhitung atau X^2 hitung dengan X^2 tabel. Kriteria keputusan sebagai berikut :

- 1) Jika nilai JBhitung $> X^2$ tabel (Prob $< 0,05$), maka hipotesis yang menyatakan bahwa residual ui berdistribusi normal ditolak.
- 2) Jika nilai JBhitung $< X^2$ tabel (Prob $> 0,05$), maka hipotesis yang menyatakan bahwa residual ui berdistribusi normal diterima.

b. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2015 : 91) uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi di antaravariabel bebas (independen). Interpretasi dari persamaan regresi linier secara implisit bergantung bahwa variabel-variabel beda dalam perasamaan tidak saling berkorelasi. Bila variabel-variabel bebas berkorelasi dengan sempurna, maka di sebut multikolinieritas sempurna. Multikolinieritas dapat dideteksi dengan besaran-besaran regresi yang didapat yaitu :

- 1) Variasi besar (dari taksiran OLS)
- 2) Interval kepercayaan lebar (karena variasi besar, maka standar error besar sehingga interval kepercayaan lebar).
- 3) Uji-t tidak signifikan. Suatu variable bebas secara substansi maupun secara statistic jika dibuat regresi sederhana bias tidak signifikan karena variasi besar akibat kolinieritas. Bila standar erro

terlalu besar pula kemungkinan taksiran koefisien regresi tidak signifikan.

- 4) R^2 tinggi tetapi tidak banyak variable yang signifikan dari t-test.
- 5) Terkadang nilai taksiran koefisien yang didapat akan mempunyai nilai yang tidak sesuai dengan substansi sehingga dapat menyesatkan interpretasi.

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, 2013: 106). Ada berbagai metode yang digunakan untuk menguji ada tidaknya gejala *autokorelasi*. Dalam penelitian ini digunakan metode *Uji Durbin Watson*. Menurut *Durbin Watson*, besarnya koefisien *Durbin Watson* adalah antara 0-4. Kalau koefisien *Durbin Watson* sekitar 2, maka dapat dikatakan tidak ada korelasi, kalau besarnya mendekati 0, maka terdapat *autokorelasi* positif dan jika besarnya mendekati 4 (empat) maka terdapat autokorelasi negatif.

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Menurut Rusiadi (2014:142) rumus regresi linier berganda dengan dua atau lebih variabel independen dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan :

Y = Variabel dependen (Nilai Perusahaan)

a = Konstanta

b1-b4 = Koefisien Regresi variabel independen

X₁ = *Free Cash Flow*

X₂ = Profitabilitas

X₃ = Likuiditas

X₄ = *Leverage*

e = error

3. Uji Kesesuaian (*Test Goodness Of Fit*)

a. Uji Parsial (Uji t)

Uji Parsial (uji t) menunjukkan seberapa jauh variabel bebas (*free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *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:

H₀ : b₁, b₂, b₃, b₄ = 0 artinya *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage*, tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan.

H_a : b₁, b₂, b₃, b₄ ≠ 0 artinya *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage*, berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis untuk pengujian secara parsial adalah :

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

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

b. Uji Simultan (Uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat kepercayaan (*Confidence Interval*) atau level pengujian hipotesis 5% dengan uji F menggunakan rumus statistik:

$$F = R^2 \frac{(n - (K - 1))}{(1 - R)(K)}$$

Keterangan :

R = Koefisien korelasi berganda

K = Jumlah variabel bebas

n = Jumlah sampel

Hal ini dapat ditunjukkan sebagai berikut ;

$H_0 : b_1, b_2, b_3, b_4 = 0$, artinya *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage*, tidak berpengaruh signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan.

$H_a : b_1, b_2, b_3, b_4 \neq 0$, artinya *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage*, berpengaruh signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis untuk pengujian secara simultan adalah :

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

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

c. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu.

4. Uji *Moderating Regression Analysis*

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). Untuk mengatasi multikolinearitas ini, maka dikembangkan metode lain yang disebut uji residual. Langkah:

$$Z = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \epsilon \quad (1)$$

$$e = a + \beta_1 Y \quad (2)$$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan (*Dependent Variabel*)

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi Berganda (*Multiple Regression*)

X_1 = *Free Cash Flow* (*Independent Variabel*)

X_2 = Profitabilitas (*Independent Variabel*)

X_3 = Likuiditas (*Independent Variabel*)

X_4 = *Leverage* (*Independent Variabel*)

Z = Kebijakan Dividen (*Moderasi Variabel*)

ϵ = error term

5. Uji Residual

Analisis residual ingin menguji pengaruh deviasi (penyimpangan) dari suatu model. Fokusnya adalah ketidakcocokan (*lack of fit*) yang dihasilkan dari deviasi hubungan linier antar variabel independen. *Lack of fit* ditunjukkan oleh nilai residual di dalam regresi. Dalam hal ini jika terjadi ketidakcocokan antara variabel independen dengan variabel moderating (nilai residual kecil atau nol) yaitu variabel independen tinggi dan variabel moderating juga tinggi maka variabel dependen juga tinggi. Sebaliknya jika terjadi ketidakcocokan atau *lack of fit* antara variabel independen dengan variabel moderating maka variabel dependen akan rendah. Uji nilai mutlak dilakukan karena ekspektasi sebelumnya berhubungan dengan kombinasi antara X1, X2, dan X3 (moderating) dan berpengaruh terhadap Y.

6. Panel ARDL

Dalam penelitian ini menggunakan data panel yaitu dengan menggunakan data antar waktu dan data antar daerah. Regresi panel ARDL digunakan untuk mendapatkan hasil estimasi masing-masing karakteristik individu secara terpisah dengan mengasumsikan adanya kointegrasi dalam jangka panjang *lag* setiap variabel. *Autoregresif Distributed Lag* (ARDL) yang diperkenalkan oleh Pesaran et al. (2001). Teknik ini mengkaji setiap *lag* variabel terletak pada I(1) atau I(0). Sebaliknya, hasil regresi ARDL adalah statistik uji yang dapat membandingkan dengan dua nilai kritikal yang *asymptotic*.

Pengujian Panel ARDL dengan rumus:

$$PER_{it-p} = \alpha + \beta_1 FCF_{it-p} + \beta_2 ROA_{it-p} + \beta_3 CR_{it-p} + \beta_4 DER_{it-p} + \beta_5 EPS_{it-p} + \epsilon$$

Keterangan :

PER	: Nilai Perusahaan (%)
FCF	: <i>Free Cash Flow</i> (%)
ROA	: <i>Return On Asset</i> (%)
CR	: <i>Current Ratio</i> (%)
DER	: <i>Debt Equity Ratio</i> (%)
EPS	: <i>Earning Per Share</i> (%)
ϵ	: <i>error term</i>
β	: koefisien regresi
α	: konstanta
p	: panjang <i>lag</i> optimal
i	: jumlah observasi (5 Perusahaan)
t	: banyaknya waktu (5 tahun, 2012 sd 201)

Kriteria Panel ARDL :

Model Panel ARDL yang diterima adalah model yang memiliki lag terkointegrasi, dimana asumsi utamanya adalah nilai coefficient pada Short Run Equation memiliki slope negatif dengan tingkat signifikan 5%. Syarat Model Panel ARDL : nilainya negatif (-0,597) dan signifikan ($0,012 < 0,05$) maka model diterima

1. Uji Stasioneritas

Data deret waktu (*time series*) biasanya mempunyai masalah terutama pada stasioner atau tidak stasioner. Bila dilakukan analisis pada data yang tidak stasioner akan menghasilkan hasil regresi yang palsu (*spurious regression*) dan kesimpulan yang diambil kurang bermakna (Enders, 1995). Oleh karena itu, langkah pertama yang dilakukan adalah menguji dan membuat data tersebut menjadi stasioner. Uji stasionaritas ini dilakukan untuk melihat apakah data *time series* mengandung akar unit (*unit root*). Untuk itu, metode yang biasa digunakan adalah uji *Dickey-Fuller (DF)* dan

uji *Augmented Dickey-Fuller (ADF)*. Data dikatakan stasioner dengan asumsi mean dan variansinya konstan. Dalam melakukan uji stasionaritas alat analisis yang dipakai adalah dengan uji akar unit (*unit root test*). Uji akar unit pertama kali dikembangkan oleh Dickey-Fuller dan dikenal dengan uji akar unit *Dickey-Fuller (DF)*. Ide dasar uji stasionaritas data dengan uji akar unit dapat dijelaskan melalui model berikut:

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + e_t \quad (3.1)$$

Dimana: $-1 \leq \rho \leq 1$ dan e_t adalah residual yang bersifat random atau stokastik dengan rata-rata nol, varian yang konstan dan tidak saling berhubungan (*nonautokorelasi*) sebagaimana asumsi metode OLS. Residual yang mempunyai sifat tersebut disebut residual yang *white noise*. Jika nilai $\rho = 1$ maka kita katakan bahwa variabel random (stokastik) Y mempunyai akar unit (*unit root*). Jika data *time series* mempunyai akar unit maka dikatakan data tersebut bergerak secara random (*random walk*) dan data yang mempunyai sifat *random walk* dikatakan data tidak stasioner. Oleh karena itu jika kita melakukan regresi Y_t pada *lag* Y_{t-1} dan mendapatkan nilai $\rho = 1$ maka dikatakan data tidak stasioner. Inilah ide dasar uji akar unit untuk mengetahui apakah data stasioner atau tidak. Jika persamaan (3.1) tersebut dikurangi kedua sisinya dengan Y_{t-1} maka akan menghasilkan persamaan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} Y_t - Y_{t-1} &= \rho Y_{t-1} - Y_{t-1} + e_t \\ &= (\rho - 1)Y_{t-1} + e_t \end{aligned} \quad (3.2)$$

Persamaan tersebut dapat ditulis menjadi:

$$\Delta Y_t = \theta \rho Y_{t-1} + e_t \quad (3.3)$$

Didalam prakteknya untuk menguji ada tidaknya masalah akar unit kita mengestimasi persamaan (3.3) daripada persamaan (3.2) dengan menggunakan hipotesis nul $\theta = 0$. jika $\theta = 0$ maka $\rho = 1$ sehingga data Y mengandung akar unit yang berarti data *time series* Y adalah tidak stasioner. Tetapi perlu dicatat bahwa jika $\theta = 0$ maka persamaan persamaan (3.1) dapat ditulis menjadi:

$$\Delta Y_t = e(t) \quad (3.4)$$

karena e_t adalah residual yang mempunyai sifat *white noise*, maka perbedaan atau diferensi pertama (*first difference*) dari data *time series random walk* adalah stasioner. Untuk mengetahui masalah akar unit, sesuai dengan persamaan (3.3) dilakukan regresi Y_t dengan Y_{t-1} dan mendapatkan koefisiennya θ . Jika nilai $\theta = 0$ maka kita bisa menyimpulkan bahwa data Y adalah tidak stasioner. Tetapi jika θ negatif maka data Y adalah stasioner karena agar θ tidak sama dengan nol maka nilai ρ harus lebih kecil dari satu. Uji statistik yang digunakan untuk memverifikasi bahwa nilai θ nol atau tidak tabel distribusi normal tidak dapat digunakan karena koefisien θ tidak mengikuti distribusi normal. Sebagai alternatifnya *Dickey- Fuller* telah menunjukkan bahwa dengan hipotesis nul $\theta = 0$, nilai estimasi t dari koefisien Y_{t-1} di dalam persamaan (3.3) akan mengikuti distribusi statistik τ (tau). Distribusi statistik τ kemudian dikembangkan lebih jauh oleh Mackinnon dan dikenal dengan distribusi statistik Mackinnon.

2. Uji *Cointegrasi Lag*

Dalam menggunakan teknik ko-integrasi, perlu menentukan peraturan ko-integrasi setiap variabel. Bagaimanapun, sebagai mana dinyatakan dalam penelitian terdahulu, perbedaan uji memberi hasil keputusan yang berbeda dan tergantung kepada pra-uji akar unit. Pesaran dan Shin (1995) dan Perasan, et al. (2001) memperkenalkan metodologi baru uji untuk ko-integrasi. Pendekatan ini dikenali sebagai prosedur ko-integrasi uji sempadan atau *autoregresi distributed lag* (ARDL). Kelebihan utama pendekatan ini yaitu menghilangkan keperluan untuk variabel-variabel ke dalam I(1) atau I(0). Uji ARDL ini mempunyai tiga langkah. Pertama, kita mengestimasi setiap 6 persamaan dengan menggunakan teknik kuadrat terkecil biasa (OLS). Kedua, kita menghitung uji Wald (statistik F) untuk melihat hubungan jangka panjang antara variabel. Uji Wald dapat dilakukan dengan batasan-batasan untuk melihat koefisien jangka panjang. Model Panel ARDL yang diterima adalah model yang memiliki *lag* terkointegrasi, dimana asumsi utamanya adalah nilai coefficient memiliki slope negatif dengan tingkat signifikan 5%. Syarat Model Panel ARDL : nilainya negatif dan signifikan ($< 0,05$) maka model diterima.

Metode ARDL merupakan salah satu bentuk metode dalam ekonometrika. Metode ini dapat mengestimasi model regresi linear dalam menganalisis hubungan jangka panjang yang melibatkan adanya uji kointegrasi diantara variabel-variabel times series. Metode ARDL pertama kali diperkenalkan oleh Pesaran dan Shin (1997) dengan pendekatan uji kointegrasi dengan pengujian *Bound Test Cointegration*. Metode ARDL memiliki beberapa

kelebihan dalam operasionalnya yaitu dapat digunakan pada data short series dan tidak membutuhkan klasifikasi praestimasi variabel sehingga dapat dilakukan pada variabel I(0), I(1) ataupun kombinasi keduanya. Uji kointegrasi dalam metode ini dilakukan dengan membandingkan nilai F-statistic dengan nilai F tabel yang telah disusun oleh Pesaran dan Pesaran (1997).

Dengan mengestimasi langkah pertama yang dilakukan dalam pendekatan *ARDL Bound Test* untuk melihat F-statistic yang diperoleh. F-statistic yang diperoleh akan menjelaskan ada atau tidaknya hubungan dalam jangka panjang antara variabel. Hipotesis dalam uji F ini adalah sebagai berikut: $H_0 = \alpha_1 = \alpha_2 = \dots = \alpha_n = 0$; tidak terdapat hubungan jangka panjang, $H_1 = \alpha_1 \neq \alpha_2 \neq \dots \neq \alpha_n \neq 0$; terdapat hubungan jangka panjang, 15 Jika nilai F-statistic yang diperoleh dari hasil komputasi pengujian *Bound Test* lebih besar daripada nilai *upper critical value* I(1) maka tolak H_0 , sehingga dalam model terdapat hubungan jangka panjang atau terdapat kointegrasi, jika nilai F-statistic berada di bawah nilai *lower critical value* I(0) maka tidak tolak H_0 , sehingga dalam model tidak terdapat hubungan jangka panjang atau tidak terdapat kointegrasi, jika nilai F-statistic berada di antara nilai *upper* dan *lower critical value* maka hasilnya tidak dapat disimpulkan. Secara umum model ARDL (p,q,r,s) dalam persamaan jangka panjang dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y_t = a_0 + a_1 t + \sum_{i=1}^p a_2 Y_{t-i} + \sum_{i=0}^q a_3 X_{1t-i} + \sum_{i=0}^r a_4 X_{2t-i} + \sum_{i=0}^s a_5 X_{3t-i} + e_t$$

Pendekatan dengan menggunakan model ARDL mensyaratkan adanya *lag* seperti yang ada pada persamaan diatas. Menurut Juanda (2009) *lag* dapat di definisikan sebagai waktu yang diperlukan timbulnya respon (Y) akibat suatu

pengaruh (tindakan atau keputusan). Pemilihan *lag* yang tepat untuk model dapat dipilih menggunakan basis *Schawrtz-Bayesian Criteria* (SBC), *Akaike Information Criteria* (AIC) atau menggunakan informasi kriteria yang lain, model yang baik memiliki nilai informasi kriteria yang terkecil. Langkah selanjutnya dalam metode ARDL adalah mengestimasi parameter dalam short run atau jangka pendek. Hal ini dapat dilakukan dengan mengestimasi model dengan *Error Correction Model* (ECM), seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa dari model ARDL kita dapat memperoleh model ECM. Estimasi dengan *Error Correction Model* berdasarkan persamaan jangka panjang diatas adalah sebagai berikut:

$$\Delta Y_t = a_0 + a_1 t + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^q \gamma_i \Delta X_{1t-i} + \sum_{i=0}^r \delta_i \Delta X_{2t-i} + \sum_{i=0}^s \theta_i \Delta X_{3t-i} + \vartheta ECM_{t-1} + e_t$$

Di mana ECT_t merupakan *Error Correction Term* yang dapat ditulis sebagai berikut:

$$ECM_t = Y - a_0 - a_1 t - \sum_{i=1}^p a_2 Y_{t-i} - \sum_{i=0}^q a_3 X_{1t-i} - \sum_{i=0}^r a_4 X_{2t-i} - \sum_{i=0}^s a_5 X_{3t-i}$$

Hal penting dalam estimasi model ECM adalah bahwa *error correction term* (ECT) harus bernilai negatif, nilai negatif dalam ECT menunjukkan bahwa model yang diestimasi adalah valid. Semua koefisien dalam persamaan jangka pendek di atas merupakan koefisien yang menghubungkan model dinamis dalam jangka pendek konvergen terhadap keseimbangan dan ϑ merepresentasikan kecepatan penyesuaian dari jangka pendek ke keseimbangan jangka panjang. Hal ini memperlihatkan bagaimana ketidakseimbangan akibat *shock* di tahun sebelumnya disesuaikan pada keseimbangan jangka panjang pada tahun ini.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Deskripsi Objek Penelitian

a. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Indonesia (disingkat BEI, dalam bahasa Inggris *Indonesia Stock Exchange* (IDX) adalah sebuah pasar saham yang merupakan hasil penggabungan Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya meleburkedalam Bursa Efek Jakarta. Perusahaan hasil penggabungan usaha ini memulai operasinya pada 1 Desember 2007, Bursa Efek Indonesia dipimpin oleh Direktur Utama Erry Firmansyah, mantan direktur utama BEJ, Mantan Direktur Utama Pasaribumenjabat sebagai Direktur Perdagangan Fixed Income dan Derivatif, Keanggotaandan Partisipan. Untuk memberikan informasi yang lebih lengkap tentang perkembangan bursa kepada publik, BEI menyebarkan data pergerakan harga saham melalui media cetak dan elektronik. Satu indikator pergerakan harga saham tersebut adalah indeks harga saham. 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 selesai.

- 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 PapanPengembang, indeks yang didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di BEI yaitu kelompok Papan Utama dan Papan Pengembangan.
- 7) Indeks Kompas 100, menggunakan 100 saham.

b. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia

1) Visi

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

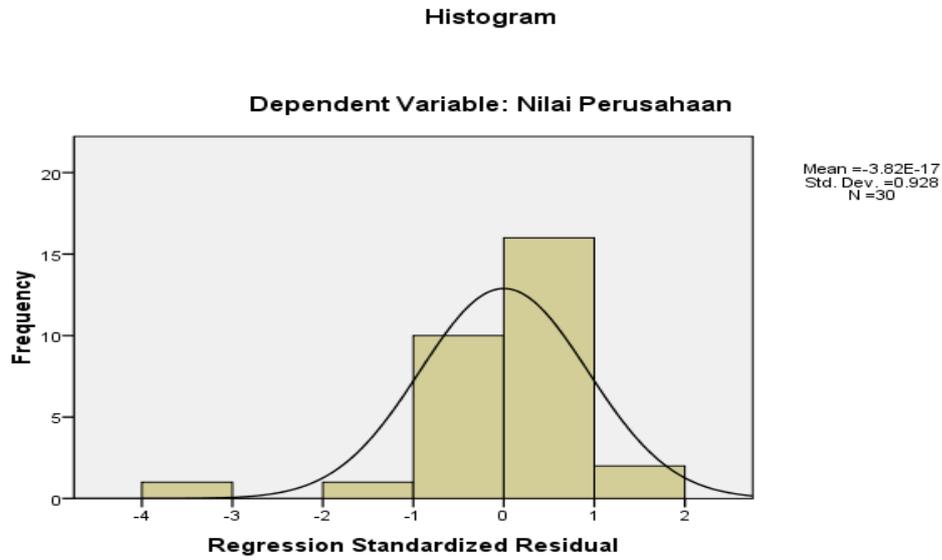
2) Misi

Membangun bursa efek yang mudah diakses dan memfasilitasi mobilisasi dana jangka panjang. untuk seluruh lini industri dan semua segala bisnis perusahaan. Tidak hanya di Jakarta tapi di seluruh Indonesia. Tidak hanya bagi institusi, tapi juga bagi individu yang memenuhi kualifikasi mendapatkan pemerataan melalui pemilikan. Serta meningkatkan reputasi Bursa Efek Indonesia, melalui pemberian Layanan yang berkualitas dan konsisten kepada seluruh *stakeholders* perusahaan.

2. Pengujian Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas data

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

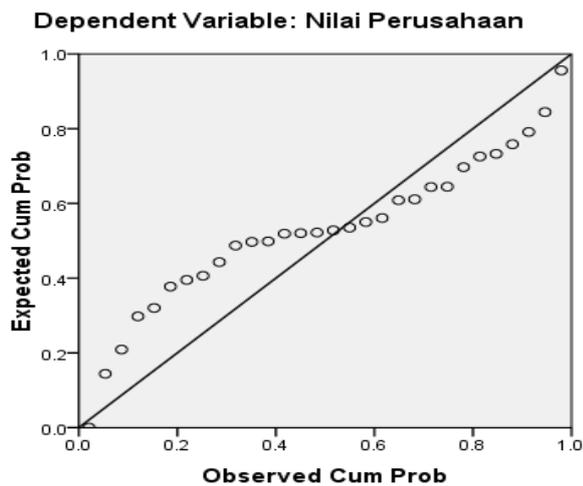


Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2018)

Gambar 4.1 Histogram Uji Normalitas

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



Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

Gambar 4.2 PP Plot Uji Normalitas

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 4.1
Uji Normalitas *One Sample Kolmogorov Smirnov Test*
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.56788074
Most Extreme Differences	Absolute	.202
	Positive	.125
	Negative	-.202
Kolmogorov-Smirnov Z		1.105
Asymp. Sig. (2-tailed)		.174

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2018)

Pada tabel 4.1 di atas, dapat dilihat bahwa hasil pengolahan data tersebut, besar nilai signifikansi *kolmogrov Smirnov* sebesar 0,174 maka dapat disimpulkan data terdistribusi secara normal, dimana nilai signifikasinya lebih besar dari 0,05 ($p = 0,174 > 0,05$).

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

b. 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 4.2
Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error			Tolerance	VIF
1	(Constant)	4.699	3.266	1.439	.163		
	Free Cash Flow	.227	.269	-.846	.406	.890	1.123
	Profitabilitas	.446	.242	4.842	.017	.587	1.702
	Likuiditas	.111	.384	-.288	.776	.783	1.277
	Leverage	-.211	.388	-.543	.592	.540	1.851

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2018)

Dari tabel 4.2 dapat dilihat bahwa semua variabel bebas tidak terkena masalah multikolinearitas. Hal ini dapat dilihat dari nilai $VIF < 10$ dan $Tolerance > 0,10$. Untuk variabel *free cash flow* memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,890 dan VIF sebesar 1,123. Variabel profitabilitas memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,587 dan VIF sebesar 1,702. Variabel likuiditas memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,783 dan VIF sebesar 1,277. Variabel leverage memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,540 dan VIF sebesar 1,851.

c. Uji Autokorelasi

Penentuan ada tidaknya autokorelasi dapat digunakan dengan uji *run test*. Terbebas dari autokorelasi apabila nilai Asymp. Sig. (2-tailed) pada uji *run test* lebih besar > dari 0,05.

Tabel 4.3
Uji Autokorelasi
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.10586
Cases < Test Value	15
Cases >= Test Value	15
Total Cases	30
Number of Runs	15
Z	-.186
Asymp. Sig. (2-tailed)	.853

a. Median

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2018)

Berdasarkan tabel 4.3 di atas dapat dilihat bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,853 > dari 0,05, maka tidak terdapat gejala autokorelasi.

3. Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda bertujuan menghitung besarnya pengaruh dua atau lebih variabel bebas terhadap satu variabel terikat dan memprediksi variabel terikat dengan menggunakan dua atau lebih variabel bebas.

Tabel 4.4
Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error			Tolerance	VIF
1	(Constant)	4.699	3.266	1.439	.163		
	Free Cash Flow	.227	.269	-.846	.406	.890	1.123
	Profitabilitas	.446	.242	4.842	.017	.587	1.702
	Likuiditas	.111	.384	-.288	.776	.783	1.277
	Leverage	-.211	.388	-.543	.592	.540	1.851

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS

Berdasarkan tabel 4.4 tersebut diperoleh regresi linier berganda sebagai berikut $Y = 4,699 + 0,227 X_1 + 0,446 X_2 + 0,111 X_3 - 0,211 X_4 + e$.

Interpretasi dari persamaan regresi linier berganda adalah:

- a. Apabila tidak ada perubahan di variabel X, maka nilai nilai perusahaan (Y) adalah sebesar 4.699x.
- b. Jika terjadi peningkatan *free cash flow* sebesar 1 juta, maka nilai perusahaan (Y) akan meningkat sebesar 0,227x, artinya *free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- c. Jika terjadi peningkatan profitabilitas sebesar 1%, maka nilai perusahaan (Y) akan meningkat sebesar 0,446x, artinya profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- d. Jika terjadi peningkatan likuiditas sebesar 1%, maka nilai perusahaan (Y) akan meningkat sebesar 0,111x, artinya likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- e. Jika terjadi peningkatan leverage sebesar 1%, maka nilai perusahaan (Y) akan menurun sebesar 0,211x, artinya leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

4. Uji Hipotesis

a. Uji Signifikan Parsial (Uji t)

Uji Parsial (t) menunjukkan seberapa jauh variabel bebas secara individual menerangkan variasi pengujian ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%. Jika nilai signifikansi $t < 0,05$ artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara satu variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel 4.5
Uji Parsial
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error			Tolerance	VIF
1	(Constant)	4.699	3.266	1.439	.163		
	Free Cash Flow	.227	.269	-.846	.406	.890	1.123
	Profitabilitas	.446	.242	4.842	.017	.587	1.702
	Likuiditas	.111	.384	-.288	.776	.783	1.277
	Leverage	-.211	.388	-.543	.592	.540	1.851

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2018)

Berdasarkan tabel 4.5 diatas dapat dilihat bahwa:

1) Pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.

Pengujian signifikan dengan kriteria pengambilan keputusan:

Hasil menunjukkan bahwa t_{hitung} sebesar -0,846 sedangkan t_{tabel} sebesar 2,059 dan signifikan sebesar 0,406, sehingga $t_{hitung} - 0,846 < t_{tabel} 2,059$ dan signifikan $0,406 > 0,05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, yang menyatakan secara parsial *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2) Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengujian signifikan dengan kriteria pengambilan keputusan:

Hasil menunjukkan bahwa t_{hitung} sebesar 4,842 sedangkan t_{tabel} sebesar 2,059 dan signifikan sebesar 0,017, sehingga $t_{hitung} 4,842 > t_{tabel} 2,059$ dan signifikan $0,017 < 0,05$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak, yang menyatakan secara parsial profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

3) Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Pengujian signifikan dengan kriteria pengambilan keputusan:

Hasil menunjukkan bahwa t_{hitung} sebesar -0,288 sedangkan t_{tabel} sebesar 2,059 dan signifikan sebesar 0,776, sehingga $t_{hitung} - 0,288 < t_{tabel} 2,059$ dan signifikan

$0,776 > 0,05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, yang menyatakan secara parsial likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4) Pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.

Pengujian signifikan dengan kriteria pengambilan keputusan:

Hasil menunjukkan bahwa t_{hitung} sebesar $-0,543$ sedangkan t_{tabel} sebesar $2,059$ dan signifikan sebesar $0,592$, sehingga $t_{hitung} -0,543 < t_{tabel} 2,059$ dan signifikan $0,592 > 0,05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, yang menyatakan secara parsial leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

b. Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Uji F (uji serempak) dilakukan untuk melihat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikatnya secara serempak. Cara yang digunakan adalah dengan melihat *level of significant* ($=0,05$). Jika nilai signifikansi lebih kecil dari $0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Sedangkan formula H_0 dan H_a adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6
Uji Simultan
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	28.177	4	7.044	4.470	.011^a
	Residual	71.289	25	2.852		
	Total	99.467	29			

a. Predictors: (Constant), Lverage, Free Cash Flow, Likuiditas, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2018)

Berdasarkan tabel 4.6 di atas dapat dilihat bahwa F_{hitung} sebesar $4,470$ sedangkan F_{tabel} sebesar $2,76$ yang dapat dilihat pada $\alpha = 0,05$ (lihat lampiran tabel F). Probabilitas signifikan jauh lebih kecil dari $0,05$ yaitu $0,011 < 0,05$, maka

model regresi dapat dikatakan bahwa dalam penelitian ini *Free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

c. Koefisien Determinasi

Analisis koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui persentase besarnya variasi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel 4.7
Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.532 ^a	.283	.369	1.68866	2.015

a. Predictors: (Constant), Lverage, Free Cash Flow, Likuiditas, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2018)

Berdasarkan tabel 4.7 di atas dapat dilihat bahwa angka *adjusted R Square* 0,369 yang dapat disebut koefisien determinasi yang dalam hal ini berarti 36,9% nilai perusahaan dapat diperoleh dan dijelaskan oleh *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage*. Sedangkan sisanya $100\% - 36,9\% = 63,1\%$ dijelaskan oleh faktor lain atau variabel diluar model, seperti pertumbuhan penjualan, nilai perusahaan, dividen dan lain-lain.

5. Uji Moderating Regression Analysis (MRA)

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

Tabel 4.8
Uji Moderating Regression Analysis (MRA)
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.787	.356		7.821	.000		
	AbsRes_1	.764	.231	-.530	-3.307	.003	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2018)

Berdasarkan dari tabel 4.8 dapat diketahui bahwa pengujian moderating dengan nilai residual yang diabsolutkan, diketahui bahwa nilai regresi yang positif yaitu 0,764 dan signifikan $0,003 < 0,05$. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen sebagai variabel moderating, dimana dengan meningkatnya kebijakan dividen maka nilai perusahaan akan meningkat ketika *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage*.

6. Uji panel dengan *Auto Regressive Distributed Lag (ARDL)*

Analisis panel dengan *Auto Regressive Distributed Lag (ARDL)* menguji data pooled yaitu gabungan data cross section (perusahaan) dengan data time series (tahunan), hasil panel ARDL lebih baik dibandingkan dengan panel biasa, karena mampu terkointegrasi jangka panjang dan memiliki distribusi lag yang paling sesuai dengan teori, dengan menggunakan software Eviews 10, didapatkan hasil sebagai berikut :

Tabel 4.9 : Output Panel ARDL

Dependent Variable: D(PER)
 Method: ARDL
 Date: 01/14/19 Time: 22:26
 Sample: 2013 2017
 Included observations: 25
 Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)
 Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
 Dynamic regressors (1 lag, automatic): FCF CR
 Fixed regressors: C
 Number of models evaluated: 1
 Selected Model: ARDL(1, 1, 1)
 Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Long Run Equation				
FCF	0.113402	0.000859	132.0643	0.0000
CR	0.016834	0.000405	41.61402	0.0000
Short Run Equation				
COINTEQ01	-0.531544	0.212649	-2.499636	0.0370
D(FCF)	0.266617	0.286585	0.930325	0.3794
D(CR)	0.091148	0.070122	1.299841	0.2299
C	20.39775	13.19518	1.545849	0.1607
Mean dependent var	7.064800	S.D. dependent var	35.92808	
S.E. of regression	40.63370	Akaike info criterion	2.432179	
Sum squared resid	13208.78	Schwarz criterion	3.459724	
Log likelihood	-14.48269	Hannan-Quinn criter.	2.760900	

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

Model Panel ARDL yang diterima adalah model yang memiliki lag terkointegrasi, dimana asumsi utamanya adalah nilai coefficient memiliki slope negatif dengan tingkat signifikan 5%. Syarat Model Panel ARDL : nilainya negatif (-0,5315) dan signifikan ($0,0370 < 0,05$) maka model diterima. Berdasarkan penerimaan model, maka analisis data dilakukan dengan panel per perusahaan :

6.1.1 Analisis Perusahaan HDTX (Pania Indo Resources Tbk)

Tabel 4.10 : Otput Panel ARDL

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	0.048383	0.640436	0.075548	0.9445
D(FCF)	-0.046930	0.004626	-10.14374	0.0020
D(CR)	0.300536	0.278582	1.078805	0.3597
C	4.395548	156.8967	0.028016	0.9794

Sumber: *OutputEviews,2018*

Hasil uji panel ardl menunjukkan :

1. *Free Cash Flow* (FCF)

Free Cash Flow signifikan mempengaruhi nilai perusahaan pada profitabilitas sig 0,002 < 0,05. Dimana depresiasi FCF akan menurunkan nilai perusahaan.

2. *Current Ratio* (CR)

Current Ratio tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan pada profitabilitas sig 0,35 > 0,05. Dimana depresiasi CR akan menurunkan nilai perusahaan.

6.1.2 Analisis Perusahaan MYTX (Apac Citra Centertex Tbk)

Tabel 4.11 : Otput Panel ARDL

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.888841	1.096694	-0.810473	0.4770
D(FCF)	-0.035501	0.060138	-0.590327	0.5965
D(CR)	0.216906	0.086439	2.509354	0.0870
C	0.856740	8.873890	0.096546	0.9292

RIC:Y

Sumber: *Output Eviews,2018*

1. *Free Cash Flow* (FCF)

Free Cash Flow tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan pada profitabilitas sig $0,59 > 0,05$. Dimana depresiasi FCF akan menurun nilai perusahaan.

2. *Current Ratio* (CR)

Current Ratio tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan pada profitabilitas sig $0,08 > 0,05$. Dimana depresiasi CR akan menurun nilai perusahaan.

6.1.3 Analisis Perusahaan RICY (Ricky Putra Globalindo Tbk)

Tabel 4.12 : Otput Panel ARDL

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.431102	7.11E-06	-60649.95	0.0000
D(FCF)	-0.135547	3.38E-08	-4015722.	0.0000
D(CR)	-0.020692	1.64E-09	-12604392	0.0000
C	-0.468946	0.001081	-433.7313	0.0000

Sumber:OutputEviews,2018

1. *Free Cash Flow* (FCF)

Free Cash Flow signifikan mempengaruhi nilai perusahaan pada profitabilitas sig $0,00 < 0,05$. Dimana depresiasi FCF akan menurun nilai perusahaan.

2. *Current Ratio* (CR)

Current Ratio signifikan mempengaruhi nilai perusahaan pada profitabilitas sig $0,00 < 0,05$. Dimana depresiasi CR akan menurun nilai perusahaan.

6.1.4 Analisis Perusahaan SSTM (Sunson Textile Manufacturer Tbk)

Tabel 4.13 : Output Panel ARDL

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.258262	0.153323	-1.684430	0.1907
D(FCF)	1.397345	1.306694	1.069374	0.3633
D(CR)	-0.045441	0.044587	-1.019163	0.3832
C	28.38052	400.0830	0.070937	0.9479

Sumber: Output Views, 2018

1. Free Cash Flow (FCF)

Free Cash Flow tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan pada profitabilitas sig $0,36 > 0,05$. Dimana depresiasi FCF akan menurunkan nilai perusahaan.

2. Current Ratio (CR)

Current Ratio tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan pada profitabilitas sig $0,38 > 0,05$. Dimana depresiasi CR akan menurunkan nilai perusahaan.

6.1.5 Analisis Perusahaan UNIT (Nusantara Inti Corpora Tbk)

Tabel 4.14 : Output Panel ARDL

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-1.127899	0.118279	-9.535894	0.0024
D(FCF)	0.153716	0.092381	1.663940	0.1947
D(CR)	0.004432	0.002083	2.128046	0.1232
C	68.82491	484.8309	0.141957	0.8961

Sumber: Output Views, 2018

1. *Free Cash Flow (FCF)*

Free Cash Flow tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan pada profitabilitas sig $0,19 > 0,05$. Dimana depresiasi FCF akan menurunkan nilai perusahaan.

2. *Current Ratio (CR)*

Current Ratio tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan pada profitabilitas sig $0,12 > 0,05$. Dimana depresiasi CR akan menurunkan nilai perusahaan.

B. Pembahasan

B.1. Pembahasan pengujian OLS (*Ordinal Last Square*)

Pengaruh PER Terhadap Nilai Perusahaan

1. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa *free cash flow* terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mayarina (2017), Harijanto (2017) dan Sari (2017), menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kesimpulan penelitian ini menyatakan bahwa menurut 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.

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa profitabilitas terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2017), Jayaningrat (2017), Mayarina (2017), Ananda (2017), Ernawati (2015), Mery (2017), Putri (2016) dan Wulandari (2013), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kesimpulan penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan pun meningkat. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada profitabilitas perusahaan. Hal ini juga berarti menurunkan kemakmuran dari para pemegang saham. Beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap nilai

perusahaan dilakukan oleh Soebiantoro (2013). Penelitian Soebiantoro (2013) meneliti perusahaan manufaktur dan non manufaktur. Salah satu hasil penelitiannya menemukan adanya pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian mereka menyimpulkan bahwa variabel profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Lestari (2017), profitabilitas yang tinggi mencerminkan prospek masa depan perusahaan yang bagus sehingga investor tertarik untuk berinvestasi yang nantinya akan menaikkan harga saham perusahaan sehingga menaikkan nilai perusahaan. Menurut Jayaningrat (2017), profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan, karena perusahaan semakin baik dalam membayarkan return kepada pemegang saham.

3. Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa likuiditas terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2017), Jayaningrat (2017), Mayarina (2017), Ananda (2017), Mery (2017), Putri (2016) dan Wulandari (2013), menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kesimpulan penelitian ini menyatakan bahwa menurut Ananda (2017), likuiditas juga mengacu pada seberapa cepat dan mudah suatu aset dapat diubah menjadi kas. Semakin likuid suatu bisnis, maka semakin kecil kemungkinannya mengalami kesulitan keuangan (atau kesulitan dalam membayar utang atau membeli aset yang dibutuhkan). Untuk mengetahui likuiditas suatu perusahaan dapat menggunakan *current ratio*. *Current ratio* merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan utang lancar dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut Lestari (2017), likuiditas adalah suatu aktiva yang dapat diubah dalam ukuran satuan moneter untuk digunakan sebagai alat pembayaran yang paling lancar karena dapat diterima secara luas sebagai media pertukaran. Likuiditas perusahaan dianggap baik apabila perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu karena banyaknya dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional dan investasinya. Menurut Mayarina (2017), pada satu sisi likuiditas yang tinggi merupakan keamanan bagi perusahaan atas kewajiban jangka pendek yang dimiliki, namun disisi lain CR yang terlalu besar merupakan hal yang tidak produktif karena rawan penyimpangan penggunaan dana yang ada. Selain itu, CR yang tinggi dapat disebabkan oleh adanya piutang dan persediaan, yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar kewajiban. Di Indonesia, khususnya perusahaan *property* dan *real estate* memiliki persediaan yang besar dalam bentuk unit apartemen, rumah, perkantoran maupun tanah proyek-proyek dalam penyelesaian. Hal ini menunjukkan bahwa CR tidak menjadi prioritas pengambilan

keputusan investor untuk menanamkan modal pada perusahaan. Menurut Wulandari (2017), besarnya likuiditas perusahaan berarti perusahaan memiliki cukup dana untuk membiayai operasional perusahaan tanpa harus menambah utang. Hal ini berarti mengurangi beban bunga pinjaman, dan mengurangi pengeluaran laba untuk membayar beban bunga. Tingkat laba yang besar menjadi pertanda perusahaan tersebut dalam keadaan mapan yang akan berdampak pada tingginya nilai perusahaan.

4. Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa leverage terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2017), Jayaningrat (2017), Mayarina (2017), Ananda (2017), Ernawati (2015), Mery (2017), Putri (2016) dan Wulandari (2013), menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kesimpulan penelitian ini menyatakan bahwa menurut Kasmir (2013), utang merupakan salah satu keputusan pendanaan perusahaan. Perusahaan akan berhati-hati dalam melakukan peminjaman melalui utang. Pendanaan dengan menggunakan utang yang terlalu tinggi akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan pada akhirnya dapat mengakibatkan *financial distress* sehingga nilai perusahaan akan menurun. Penggunaan utang yang terlalu tinggi juga akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk ke dalam kategori utang ekstrem yaitu perusahaan terjebak

dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut (Sartono, 2015). Dengan demikian dapat disimpulkan semakin tinggi *leverage* akan menurunkan nilai perusahaan. Menurut Lestari (2017), salah satu cara untuk mengontrol biaya tersebut dengan menerbitkan hutang, karena penambahan hutang memerlukan komitmen pembayaran kembali bunga dan pokok pinjaman yang dapat mengurangi kas perusahaan sehingga mengurangi kemampuan manajer dalam melakukan tindakan pemborosan dan menjadikan penggunaan sumber daya menjadi lebih produktif. Selain itu, dengan adanya hutang juga menunjukkan optimisme dari manajemen dalam melakukan investasi sehingga diharapkan bahwa prospek dimasa yang akan datang semakin baik. Sejalan dengan signaling theory, bahwa investasi yang tinggi merupakan sinyal pertumbuhan pendapatan perusahaan dimasa yang akan datang. Hal ini dapat menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan, sehingga dapat meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi dapat meningkatkan harga saham. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Menurut Mayarani (2017), dalam teori semakin besar nilai DER maka akan semakin besar pula resiko kebangkrutan yang dimiliki perusahaan. Akan tetapi untuk perusahaan *property* dan *real estate* memerlukan modal besar, sehingga membutuhkan alokasi dana yang banyak untuk mengembangkan usaha salah satunya melalui hutang. 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.

5. Pengaruh *Free cash flow*, *profitabilitas*, *likuiditas* dan *leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa nilai regresi yang positif yaitu 0,764 dan signifikan $0,003 < 0,05$. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen sebagai variabel moderating, dimana dengan meningkatnya kebijakan dividen maka nilai perusahaan akan meningkat ketika *free cash flow*, *profitabilitas*, *likuiditas* dan *leverage*.

Kesimpulan penelitian ini menyatakan bahwa Dividen adalah pengeluaran kas utama bagi banyak perusahaan. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Kasmir (2013), pembayaran dividen (*dividend payout*) yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan pun akan meningkat. Menurut Mayarani (2017), jika perusahaan mengumumkan peningkatan dividen pada saat laba tinggi maka investor akan menganggap kondisi perusahaan saat ini dan yang akan datang relatif baik serta memperkuat posisi perusahaan di mata calon investor di pasar modal. Anggapan baik oleh investor terhadap perusahaan akan menaikkan

harga saham dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan pembagian dividen di Indonesia dibayar dari seluruh laba bersih setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan, kecuali ditentukan lain dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Menurut Lestari (2017), pembayaran dividen merupakan praktek yang dilakukan oleh pihak manajemen yang mencakup besarnya rupiah, pola distribusi kas kepada pemegang saham. Artinya pembayaran dividen merupakan aliran kas keluar perusahaan dan pembayaran dividen merupakan kewajiban jangka pendek perusahaan dalam posisi likuiditas. Menurut Mery (2017), dengan demikian, perusahaan yang membayarkan dividen adalah perusahaan yang mampu menyeimbangkan kas perusahaan dalam aktifitas pendanaannya demi menjaga likuiditas. Berdasarkan teori signal, perusahaan yang memiliki prospek bagus dimasa yang akan datang memiliki aliran kas yang tetap terjaga. Hal ini dapat menarik investor untuk membeli saham perusahaan sehingga dapat meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi dapat meningkatkan harga saham. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi.

B.2. Pembahasan pengujian ARDL (*Autogressive Distributed Lag*)

1. Pengaruh FCF & CR Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Panasia Indo Resource Tbk. (HDTX)

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa FCF terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Panasia Indo Resource Tbk. Penelitian ini di dukung dengan penelitian Mayarina

(2017) yang menyatakan bahwa FCF berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa CR terbukti berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Panasia Indo Resource Tbk.

Berdasarkan hasil penelitian ARDL terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dimungkinkan karena tersedianya FCF yang dapat menyebabkan konflik antara manajer agent dengan pemegang saham sebagai principal. Dimana pihak agen menginginkan *free cash flow* untuk pengembangan usaha sedangkan pihak principal menginginkan *free cash flow* dibagikan menjadi dividen. Hal ini juga terdapat pada teori peneliti Mayarina (2017).

2. Pengaruh FCF & CR Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Apac Citra CentertexTbk. (MYTX)

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa FCF terbukti berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Apac Citra Centertex Tbk. Penelitian ini di dukung dengan penelitian Sari (2017) yang menyatakan bahwa FCF berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa CR terbukti berpengaruh

tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Apac Citra Centertex Tbk.

Berdasarkan hasil penelitian ARDL terbukti berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dimungkinkan karena profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif nilai sinyal tersebut. dan nilai perusahaan pun meningkat. Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan yang mampu di raih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya, dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan karena semakin baik dalam membayar return kepada pemegang saham. Hal ini juga terdapat pada teori penelitian Sari (2017).

3. Pengaruh FCF & CR Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Ricky Putra Globalindo Tbk. (RICY)

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa FCF terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Ricky Putra Globalindo Tbk. Penelitian ini di dukung dengan penelitian Mayarina (2017) yang menyatakan bahwa FCF berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa CR terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Ricky Putra Globalindo Tbk. Penelitian ini di dukung dengan penelitian Mayarina

(2017) yang menyatakan bahwa FCF berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian ARDL terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dimungkinkan karena tersedianya likuiditas mengacu pada seberapa cepat dan mudah suatu aset dapat diubah menjadi kas, semakin likuid suatu bisnis maka semakin kecil kemungkinannya mengalami kesulitan dalam membayar hutang . Hal ini terdapat pada teori Mayarina (2017).

4. Pengaruh FCF & CR Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sunson Textile Manufacturer Tbk. (SSTM)

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa FCF terbukti berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Sunson Textile Manufacture Tbk. Penelitian ini di dukung dengan penelitian Sari (2017) yang menyatakan bahwa FCF berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa CR terbukti berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Sunson Textile Manufacture Tbk. Penelitian ini di dukung dengan penelitian Sari (2017) yang menyatakan bahwa CR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian ARDL terbukti berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dimungkinkan karena utang yang terlalu tinggi akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan pada akhirnya dapat mengakibatkan *financial distress* sehingga nilai perusahaan akan menurun. Penggunaan utang yang terlalu tinggi juga akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk kedalam kategori utang ekstrem dimana perusahaan terjebak dalam tingkat utang. Hal ini terdapat pada teori penelitian Sari (2017).

5. Pengaruh FCF & CR Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Nusantara Inti Corpora Tbk. (UNIT)

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa FCF terbukti berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Nusantara Inti Corpora Tbk. Penelitian ini di dukung dengan penelitian Mayarina (2017) yang menyatakan bahwa FCF berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa CR terbukti berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Nusantara Inti Corpora Tbk. Penelitian ini di dukung dengan penelitian Mayarina (2017) yang menyatakan bahwa CR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. *Free cash flow*, likuiditas dan *leverage* secara terpisah tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas secara terpisah berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. *Free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* secara serempak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Hasil panel *ARDL* diketahui bahwa *FCF* signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdapat pada perusahaan Panasia Indo Resource Tbk (HDTX), Ricky Putra Globalindo Tbk (RICY) dan hasil panel *ARDL* diketahui bahwa *CR* signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdapat pada perusahaan Ricky Putra Globalindo Tbk (RICY).
5. Hasil panel *ARDL* diketahui bahwa *FCF* tidak signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdapat pada perusahaan Apac Citra

Centertex Tbk (MYTX), Sunson Textile Manufacture Tbk (SSTM) dan Nusantara Inti Corppora (UNIT)

Hasil panel ARDL diketahui bahwa CR tidak signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdapat pada perusahaan Panasia Indo Resource Tbk (HDTX), Apac Citra Centertex Tbk (MYTX), Sunson Textile Manufacture Tbk (SSTM) dan Nusantara Inti Corppora (UNIT)

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, peneliti mencoba memberikan saran untuk peneliti selanjutnya, antara lain:

1. Bagi manajemen perusahaan, manajemen hendaknya dapat memperhatikan *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* agar nilai perusahaan meningkat.
2. Bagi perusahaan diharapkan]] dapat mempertimbangkan bukti empiris terkait variabel yang digunakan dalam penelitian dan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (kebijakan dividen sebagai variabel moderating) dalam pengambilan keputusan.
3. Bagi investor, hendaknya dalam melakukan investasi memperhatikan liabilitas yang dimiliki perusahaan.
4. Bagi manajemen, diharapkan mengelola perusahaan dengan sangat baik karena dana yang diperoleh sebagian besar berasal dari hutang. Sehingga perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pokok beserta bunga pada jangka waktu tertentu.

DAFTAR PUSTAKA

BUKU:

- 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.
- Erlina. (2013). *Metodologi Penelitian*, USU Press, Medan.
- Ghozali, Imam. (2015). *Apliasi Analisis Multivariance dengan Program SPSS*, Edisi Ketiga, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gumanti, Tatang Ari, (2013). *Kebijakan Dividen Teori, Empiris dan Implikasi*, UPP STIM YKPN.
- Halim, Abdul (2014). *Manajemen Keuangan Bisnis*, Jakarta: Ghalia Indonesia. Kasmir. (2013). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Prenada Media Group.
- Hidayat, R. Rusiadi, dan M. Isa Indrawan. 2014. *Teknik Proyeksi Bisnis*.USU Press. Medan
- Hidayat, R., & Subiantoro, N. Rusiadi.2013. *Metode Penelitian*.USU Press. Medan
- Martono dan D. Agus Harjito, (2013). *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, Penerbit Ekonisia, Fakultas Ekonomi UII, Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang, (2013), *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, BPF, Yogyakarta.
- Rusiadi, et al (2016), *Metode Penelitian Manajemen, Akuntansi dan Ekonomi Pembangunan, Konsep, Kasus dan Aplikasi SPSS, Eviews, Amos dan Lisrel*. Cetakan Keempat. Medan : USU Press.
- Sartono, Agus. (2015). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPF Yogyakarta.
- Sudana, I Made. (2013). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Erlangga, Jakarta. Sugiyono, (2013). *Metode Penelitian Bisnis*, Penerbit Alfabeta, Bandung.

JURNAL:

- Adil, E., Nasution, M. D. T. P., Samrin, S., & Rossanty, Y. (2017). *Efforts to Prevent the Conflict in the Succession of the Family Business Using the Strategic Collaboration Model*. Business and Management Horizons, 5(2), 49-59
- Aspan, H., Fadlan, dan E.A. Chikita. (2019). *“Perjanjian Pengangkutan Barang Loose Cargo Pada Perusahaan Kapal Bongkar Muat”*. Jurnal Soumatra Law Review, Volume 2 No. 2, pp. 322-334.

- Adil, Ch. Muhammad, Nousheen Zafar dan Noman Yaseen, (2013). "Empirical Analysis of Determinants of Dividend Payout: Profitability and Liquidity", *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Bussiness* Vol 3 No 1.
- Ananda, Raymond Permata. (2017). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan *Real Estate Dan Property* Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2015.
- Andika, R. (2019). *Pengaruh Motivasi Kerja dan Persaingan Kerja Terhadap Produktivitas Kerja Melalui Kepuasan Kerja sebagai Variabel Intervening Pada Pegawai Universitas Pembangunan Panca Budi Medan*. JUMANT, 11(1), 189-206.
- Ardian, N. (2019). *Pengaruh Insentif Berbasis Kinerja, Motivasi Kerja, Dan Kemampuan Kerja Terhadap Prestasi Kerja Pegawai UNPAB*. JEpa, 4(2), 119-132.
- Daulay, M. T. (2019). *Effect of Diversification of Business and Economic Value on Poverty in Batubara Regency*. KnE Social Sciences, 388-401.
- Ernawati, Dewi. (2015). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol. 4 No. 4 (2015).
- Febrina, A. (2019). *Motif Orang Tua Mengunggah Foto Anak Di Instagram (Studi Fenomenologi Terhadap Orang Tua di Jabodetabek)*. *Jurnal Abdi Ilmu*, 12(1), 55-65.
- 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
- Hasnawati, Sri. (2014). Analisis Dampak Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi: Media Ilmiah Indonusa* Vol,13, No.2, November 2008: 312-322. Jakarta: Universitas Indonusa Esa Unggul. ISSN 2252-6552.
- Herawati, Titin, (2014). "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan", Universitas Padang.
- Hidayat, R. (2018). *Kemampuan Panel Auto Regressiv Distributed Lag Dalam Memprediksi Fluktuasi Saham Property And Real Estate Indonesia*. JEpa, 3(2), 133-149.
- Indrawan, M. I., Alamsyah, B., Fatmawati, I., Indira, S. S., Nita, S., Siregar, M., ... & Tarigan, A. S. P. (2019, March). *UNPAB Lecturer Assessment and Performance Model based on Indonesia Science and Technology Index*. In *Journal of Physics: Conference Series* (Vol. 1175, No. 1, p. 012268). IOP Publishing
- 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).

- Lestari, Erna Yuliana. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014).
- Malikhah, I. (2019). *Pengaruh Mutu Pelayanan, Pemahaman Sistem Operasional Prosedur Dan Sarana Pendukung Terhadap Kepuasan Mahasiswa Universitas Pembangunan Panca Budi*. Jumanth, 11(1), 67-80.
- Marpaung, Heldinar W, (2013). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar di BEI*, Skripsi Akuntansi. Universitas Sumatera Utara, 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.
- Mery, Kiki Noviem. (2017). Pengaruh Likuiditas, *Leverage* Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *JOM Fekon* Vol. 4 No.1 (Februari) 2017.
- Nasution, M. D. T. P., & Rossanty, Y. (2018). *Country of origin as a moderator of halal label and purchase behaviour*. *Journal of Business and Retail Management Research*, 12(2).
- Nuhu, Eliasu, (2014). "Revisiting The Determinands of Dividend Payout Ratio in Ghana", *International Journal of Bussiness and Social Science*, Vol. 5 No. 8(1).
- Pagano, Marco, (2015). "The Modigliani-Miller Theorems: The Cornerstone of Finance", *Working Paper* No. 139.
- Pasaribu, Rowland Bismark Fernand, Dionysa Kowanda dan Kholid Nawawi, (2014). "Determinan Payout Ratio pada Emiten LQ-45 di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Volume 8 No. 1
- Pramono, C. (2018). *Analisis Faktor-Faktor Harga Obligasi Perusahaan Keuangan Di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 8(1), 62-78
- Putri, Raja Wulandari. (2016). Pengaruh Likuiditas, *Leverage* Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Bening*, 3 (1) 2016: 52- 73 JUNI 2016. ISSN Cetak: 2252-52672
- 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
- Rosdini, Dini. (2014). Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio. October 2009 Research Days. Bandung: Universitas Padjajaran.

- 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
- Sari, M. M. (2019). *Faktor-Faktor Profitabilitas Di Sektor Perusahaan Industri Manufaktur Indonesia (Studi Kasus: Sub Sektor Rokok)*. *Jumant*, 11(2), 61-68.
- Siregar, N. (2018). *Pengaruh Pencitraan, Kualitas Produk dan Harga terhadap Loyalitas Pelanggan pada Rumah Makan Kampoeng Deli Medan*. *JUMANT*, 8(2), 87-96.
- Soebiantoro, Ugy dan Sujoko. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol 9, No.1, Maret 2007: 41-48.
- Suharli, Michell. (2016). Studi Empiris terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Go Public di Indonesia. *Jurnal MAKSI* Vol.6, Nol.1, Januari 2006: 23-41.
- Wongso, Amanda, (2014). “Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Teori Agensi dan *Signaling*”.
- Wulandari, Dwi Retno. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening.
- Yanti, E. D., & Sanny, A. *The Influence of Motivation, Organizational Commitment, and Organizational Culture to the Performance of Employee Universitas Pembangunan Panca Budi*.
- Yustitianiingrum, Ika Yoana, (2013), “Pengaruh Deviden, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”, Skripsi.
- Zare, Reza, Javad Moraldi dan Hashem Valipour, (2013). “Dividend Policy and Information Asymmetry from The Signaling Perspective”, *Asian Economic and Financial Review* 3(4): 445-463.