

PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DAN FREE CASH FLOW TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Anita Anggraeni
anitagrnr11@gmail.com
Nur Fadrijh Asyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aims to examine the influence of firm characteristics (firm size, profitability, leverage) and free cash flow on company value through annual financial statements prepared by manufacturing companies which listed on the Indonesia Stock Exchange. Firm size is proxied by SIZE, profitability is proxied with Return On Asset (ROA), leverage is proxied with Debt to Equity Ratio (DER), free cash flow is proxy with FCF, and firm value is proxied by Price Book Value (PBV). The population in this research was obtained by using purposive sampling method at manufacturing companies which listed in Indonesia Stock Exchange during the period 2014-2016. Based on the sample criteria that have been determined, obtained a sample of 49 manufacturing companies. This research was conducted with a period of 3 years, so the total of all samples of this influence as 147 data. The analytical method used is multiple linear regression analysis with SPSS measurement tools (Statistical Product and Service Solutions). The results showed in the F test that this research is feasible to use the characteristics of the company and free cash flow has a significant influence on the value of the company. While t test (hypothesis test), the results of this research indicate that firm size, profitability, leverage and free cash flow positively influence the value of the company.

Keywords: *company characteristics, free cash flow, corporate value*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh karakteristik perusahaan (ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*) dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan melalui laporan keuangan tahunan yang telah disusun oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ukuran perusahaan diproksi dengan SIZE, profitabilitas diproksi dengan *Return On Asset* (ROA), *leverage* diproksi dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), *free cash flow* diproksi dengan FCF, dan nilai perusahaan diproksi dengan *Price Book Value* (PBV). Populasi dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2016. Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditetapkan, diperoleh sampel sebanyak 49 perusahaan manufaktur. Penelitian ini dilakukan dengan jangka waktu 3 tahun, sehingga total seluruh sampel penelitian ini sebanyak 147 data. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan alat bantu ukur SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Hasil penelitian menunjukkan dalam uji F bahwa penelitian ini layak digunakan yaitu karakteristik perusahaan dan *free cash flow* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan uji t (uji hipotesis), hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage* dan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *karakteristik perusahaan, free cash flow, nilai perusahaan*

PENDAHULUAN

Belakangan ini persaingan antar perusahaan semakin ketat sehingga banyak perusahaan yang melakukan berbagai cara untuk dapat bertahan dan bersaing dengan perusahaan lain. Apabila perusahaan tidak dapat bersaing dengan perusahaan lain, maka perusahaan tersebut akan mengalami kegagalan. Agar dapat menghindari hal tersebut perusahaan melakukan berbagai strategi agar dapat mempertahankan perusahaannya serta mengembangkan perusahaannya. Salah satu cara yang dapat dilakukan perusahaan agar dapat mempertahankan perusahaannya yaitu dengan memaksimalkan nilai perusahaannya. Selain itu nilai perusahaan yang tinggi sangat diinginkan para investor, karena perusahaan

yang memiliki nilai yang tinggi akan menunjukkan kemakmuran para investor yang tinggi pula.

Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan juga dapat diartikan sebagai suatu prestasi yang telah dicapai oleh perusahaan. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, dimana semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham pun juga meningkat. Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yaitu *Price to Book Value* (PBV), dimana pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. PBV memberikan gambaran keadaan suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV suatu perusahaan, artinya pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut sehingga meningkatkan kekayaan pemegang saham.

Terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya yaitu karakteristik perusahaan dan *free cash flow*. Setiap perusahaan pasti memiliki karakteristik atau ciri khas yang menggambarkan perusahaan tersebut. Karakteristik perusahaan atau ciri khas yang melekat dalam suatu entitas usaha yang dapat dilihat dari berbagai segi, diantaranya ukuran perusahaan, profitabilitas, dan tingkat *leverage*.

Ukuran perusahaan tercantum pada laporan keuangan selama akhir periode yang telah diaudit. Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat diukur berdasarkan total penjualan, total nilai buku asset, nilai total aktiva dan jumlah tenaga kerja (Munawir, 2007). Jadi ukuran perusahaan dapat mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan atau menentukan nilai besar kecilnya perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaannya.

Berdasarkan Dewi dan Wirajaya (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan, karena perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi. Sedangkan perusahaan kecil akan memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, nilai buku yang kecil dan laba yang rendah pula.

Analisa (2011) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas merupakan salah satu ukuran kinerja perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada suatu periode tertentu dan dapat menunjukkan prospek kelangsungan hidup di masa yang akan datang. Jadi peningkatan profitabilitas akan berpengaruh pada peningkatan kinerja perusahaan yang juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Hermuningsih (2012) menyatakan bahwa adanya hubungan positif antara profitabilitas dengan nilai perusahaan, hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan yang semakin baik maka para *stakeholders* akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan.

Leverage digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini membandingkan total ekuitas dengan total kewajiban. Berdasarkan Brigham dan Houston (2006) peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki rasio hutang tinggi akan memiliki ekspektasi pengembalian lebih tinggi, namun juga memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi. Penggunaan hutang sebelum mencapai titik optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena bunga hutang dapat memperkecil pajak dan memperbesar *return* yang diharapkan investor. Namun, apabila penggunaan hutang yang berlebihan atau melebihi titik optimal dapat menyebabkan *financial distress* dan menurunkan nilai perusahaan.

Free cash flow merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap (Ross *et al.*, 2008). *Free cash flow* sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan

kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Pemegang saham mengharapkan sisa kas tersebut dibagikan sehingga akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Sedangkan manajemen biasanya lebih suka untuk menginvestasikan lagi kas tersebut agar dapat menghasilkan keuntungan.

Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan deviden (White *et al*, 2003). Hal ini juga dapat diartikan bahwa semakin kecil nilai *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan tersebut bisa dikategorikan semakin tidak sehat. Berdasarkan Wang (2010, dalam Harijanto 2017) menyatakan pada perusahaan *go public* di Taiwan menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Jadi semakin tinggi *free cash flow* maka akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan, maka rumusan masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah: Apakah ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage* dan *free cash flow* berpengaruh pada nilai perusahaan?. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage* dan *free cash flow* pada nilai perusahaan. Dengan adanya faktor-faktor yang diteliti dalam penelitian ini diharapkan dapat dijadikan pertimbangan bagi investor untuk mengambil keputusan investasinya dan juga membantu perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Agensi/ Keagenan

Teori keagenan menggambarkan hubungan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu orang atau lebih (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal.

Dalam teori keagenan diejelaskan mengenai perilaku pihak-pihak yang terkait dengan perusahaan, karena sering terjadi adanya konflik keagenan yang disebabkan oleh perbedaan antara kepentingan agen dan prinsipal, permasalahan tersebut disebut dengan *agency problem*. Penyebab *agency problem* ada 2, yaitu karena adanya informasi asimetris dan konflik kepentingan. Dimana dalam informasi asimetris yaitu manajemen secara umum memiliki lebih banyak informasi mengenai posisi keuangan yang sebenarnya dan posisi operasi entitas dari pemilik. Sedangkan konflik kepentingan yaitu akibat ketidaksamaan tujuan dimana manajemen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik (Meisser dalam Endrianto, 2010).

Teori Persinyalan

Teori persinyalan menjelaskan kewajiban memberikan sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen atas pengelolaan perusahaan kepada pihak eksternal perusahaan sebagai wujud tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena berpengaruh terhadap keputusan investasi bagi pihak luar perusahaan yang pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan, atau gambaran, baik untuk kondisi masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya terhadap perusahaan (Brigham dan Houston, 2006).

Berdasarkan Apriada dan Suardika (2016), teori persinyalan merupakan penjelasan dari asimetri informasi, karena asimetri informasi disebabkan oleh adanya pihak manajemen memiliki informasi yang lebih banyak mengenai prospek perusahaan. Untuk menghindari asimetri informasi, perusahaan harus memberikan informasi sebagai sinyal kepada pihak investor. Investor selalu membutuhkan informasi yang simetris sebagai pemantauan dalam menanamkan dana pada suatu perusahaan.

Teori Trade-Off

Menurut Myers (1984) teori *trade-off* menyatakan bahwa perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan. Dalam penggunaan hutang teori *trade-off* menjelaskan apabila posisi struktur modal perusahaan berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan (Sari, 2016). Namun, apabila posisi struktur modal berada di atas optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan. Teori *trade-off* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak.

Teori Pecking Order

Menurut Myers (1984), *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Teori *pecking order* ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan atau hierarki dalam penggunaan dana, yaitu memilih menggunakan laba ditahan, hutang, dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhirnya. *Pecking order* ini muncul karena penerbitan utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Suharli (2006) menyatakan bahwa dalam melakukan investasi salah satu hal yang akan dipertimbangkan oleh investor adalah dengan melihat nilai perusahaannya. Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yaitu *Price Book Value* (PBV). PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio PBV menunjukkan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Artinya, pasar percaya terhadap prospek perusahaan dimasa mendatang sehingga menciptakan daya tarik bagi investor untuk menanamkan modal ke perusahaan tersebut, karena perusahaan dapat memberikan keuntungan secara maksimum kepada pemegang saham.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan yaitu gambaran mengenai besar atau kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur berdasarkan total penjualan, total nilai buku aset, nilai total aset dan jumlah tenaga kerja (Munawir, 2007). Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Semakin besar suatu

perusahaan maka akan semakin besar pula aktivitasnya. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan di proksi dengan SIZE dan diukur berdasarkan total aset.

Menurut Badan Standarisasi Nasional dalam Sulistiono (2010), kategori dalam perusahaan terdapat 3 macam, yaitu perusahaan kecil, perusahaan menengah, dan perusahaan besar. Dimana perusahaan yang dikategorikan perusahaan kecil apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 50.000.000,- dengan paling banyak 500.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 300.000.000,- sampai dengan paling banyak 2.500.000.000,-. Perusahaan menengah apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 500.000.000,- dengan paling banyak 10.000.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 2.500.000.000,- sampai dengan paling banyak 50.000.000.000,-. Sedangkan perusahaan besar apabila kekayaan bersih lebih dari 10.000.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 50.000.000.000,-.

Profitabilitas

Rasio profitabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dari modal-modal yang digunakan untuk operasi perusahaan, semakin tinggi nilai dari rasio ini maka semakin baik karena menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola modalnya dengan baik sehingga dapat menghasilkan laba yang optimal. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah ROA (*Return on Asset*) dimana ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aset yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam upaya menghasilkan keuntungan (Munawir, 2007).

Leverage

Leverage merupakan gambaran untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri (Analisa, 2011). Hutang dapat bermanfaat karena bunga hutang dapat memperkecil pajak dan mempebesar *return* yang diharapkan investor. Perusahaan yang memiliki rasio hutang tinggi akan memiliki ekspektasi pengembalian lebih tinggi, namun juga memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi. Berdasarkan Brigham dan Houston (2006) peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon positif oleh pasar. Pada penelitian ini, variabel yang digunakan untuk mewakili *leverage* adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini merupakan salah satu rasio *leverage* yang diperhatikan oleh investor, karena rasio ini mampu menunjukkan komposisi pendanaan dalam membiayai aktivitas operasional perusahaan atau mampu memanfaatkan hutang-hutangnya.

Free Cash Flow

Free Cash Flow merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap (Ross *et al.*, 2008). Kas tersebut biasanya menimbulkan konflik antara manajer dan investor, dimana manajemen biasanya lebih suka kas tersebut diinvestasikan kembali agar dapat menghasilkan keuntungan. Sedangkan investor lebih suka apabila kas tersebut dibagikan sebagai deviden untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

Perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang tinggi akan memiliki kinerja lebih baik dibandingkan dengan perusahaan dengan arus kas bebas yang rendah atau arus kas negatif. Menurut White *et al.* (2003;68), semakin besar arus kas bebas yang tersedia dalam perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia

untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan deviden. Perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang tinggi dapat dianggap lebih *survive* dalam situasi yang buruk.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Semakin tinggi ukuran perusahaan akan direspon positif oleh investor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan dengan jumlah aset yang tinggi akan memudahkan manajemen dalam mengendalikan perusahaan. Selain itu berdasarkan Nuraina (2012), semakin tinggi nilai perusahaan akan lebih mudah untuk memperoleh sumber pendanaan baik internal ataupun eksternal.

H₁: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan berpengaruh pada naiknya nilai perusahaan. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas mengindikasikan prospek masa depan perusahaan sehingga menarik investor untuk berinvestasi. Selain itu, apabila kemampuan perusahaan menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan, 2005). Peningkatan laba yang berpengaruh pada harga saham merupakan sinyal positif yang dikeluarkan perusahaan. Dan harga saham yang meningkat mencerminkan nilai perusahaan yang juga meningkat. Berdasarkan hal tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Taani dan Banykhaled (2011 dalam Shinta dan Laksito, 2014) perusahaan menggunakan hutang untuk mendukung pertumbuhan jangka panjang sehingga dapat meningkatkan keuntungan. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi memberikan risiko yang besar namun apabila perusahaan mampu mengelola hutangnya dengan baik akan meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham. Teori *trade off* menjelaskan bahwa sebelum mencapai titik maksimum, hutang akan lebih murah karena ada *tax shield*. Penambahan hutang dapat digunakan perusahaan untuk ekspansi atau investasi, sehingga di masa yang akan datang diharapkan tingkat pengembalian yang tinggi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H₃: *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Free Cash Flow terhadap Nilai Perusahaan

Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan deviden (White *et al*, 2003:68). Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi akan lebih menarik perhatian investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, karena investor berasumsi bahwa *free cash flow* tersebut akan dibagikan sebagai deviden untuk kemakmuran pemegang saham.

H₄: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi Penelitian dan Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan manufaktur periode 2014-2016 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2016. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014-2016.

(2) Perusahaan yang dapat diperoleh laporan keuangan secara lengkap dan berturut-turut selama periode 2014-2016. (3) Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah. (4) Perusahaan yang tidak mengalami kerugian dalam periode 2014-2016. (5) Perusahaan dengan arus kas operasi positif dalam periode 2014-2016.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan di proksikan dengan SIZE. Ukuran perusahaan diukur dengan total aset yang dimiliki perusahaan, kemudian akan ditransformasikan dalam logaritma natural untuk menyamakan nilai dengan variabel lain dikarenakan total aset perusahaan nilainya relatif besar dibandingkan variabel-variabel lain dalam penelitian ini. Berdasarkan Harahap (2011) SIZE dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$SIZE = \ln \text{ Aset Perusahaan}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi tertentu. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksi *Return on asset* (ROA). Menurut Syamsuddin (2009:63) ROA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Leverage

Leverage merupakan gambaran untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri (Analisa, 2011). Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* adalah *Debt To Equity Ratio* (DER) yaitu rasio yang mengukur total kewajiban terhadap modal sendiri (*shareholders equity*). Berdasarkan Brigham dan Houston (2006) formula *leverage* bisa dihitung sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Free Cash Flow

Free cash flow merupakan arus kas sisa yang dapat didistribusikan kepada investor, dan kreditur sesudah perusahaan melakukan semua investasi dan modal kerja yang diperlukan untuk menjaga keberlangsungan operasionalnya. Variabel ini dihitung dengan menggunakan rumus Ross *et al.* (2008), yaitu:

$$\begin{aligned} FCF &= OCF - (NCE + CWC) \\ OCF &= \text{Arus Kas dari Aktivitas Operasi} \\ NCE &= \text{Nilai Perolehan Aset Tetap Akhir Bersih} - \text{Nilai} \\ &\quad \text{Perolehan Aset Tetap Awal Bersih} + \text{Penyusutan} \\ CWC &= \text{Modal Kerja Akhir Tahun} - \text{Modal Kerja Awal Tahun} \\ \text{Modal Kerja} &= \text{Aset Lancar} - \text{Liabilitas Lancar} \end{aligned}$$

Keterangan:

OCF : *Operating Cash Flow*/ Arus Kas Operasi

NCE : *Net Capital Expenditure*/Pengeluaran Modal Bersih

CWC : *Changes in Working Capital*/Perubahan Modal Kerja

Free cash flow dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan skala rasio, dimana nilai *free cash flow* dibagi dengan total aset tahun tersebut. Hal ini dilakukan dengan tujuan agar lebih *comparable* perusahaan-perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian (Kangerluei *et al.*, dalam Agustia 2013).

Variabel Dependen

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV). Menurut Brigham dan Houston (2006) PBV dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis ini disajikan dengan menggunakan tabel *statistic descriptive* yang memaparkan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi (*standard deviation*).

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen, atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal (Santoso, 2009). Menurut Ghozali (2006) pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusan: (1) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. (2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji multikolinearitas berdasarkan Ghozali (2006) bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka terdapat problem yang dinamakan multikolinearitas (multikol). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat dilihat dari besarnya VIF (*Varian Inflation Factor*) dan TOL (*Tolerance*). Sebagai dasar acuannya dapat disimpulkan bahwa: (a) Nilai VIF (*Varian Inflation Factor*) < 10 dan nilai TOL (*Tolerance*) > 0,10 maka tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi. (b) Jika nilai VIF (*Varian Inflation Factor*) > 10 dan nilai TOL (*Tolerance*) < 0,10 maka terdapat multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2006). Menurut Santoso (2009), untuk mendeteksi adanya autokorelasi bisa dilihat pada tabel D-W (*Durbin-Watson*) dan secara umum bisa diambil ketentuan sebagai berikut: (a) Angka D-W di bawah -2 berarti

ada autokorelasi positif. (b) Angka D-W di antara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi. (c) Angka D-W di atas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

Uji heteroskedastisitas berdasarkan Ghozali (2006) bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Menurut Ghozali (2006) deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatter plot* antara SRESID dan ZPRED. Dasar analisis: (1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. (2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis dengan menggunakan regresi linier berganda digunakan untuk menguji suatu variabel dependen terhadap beberapa variabel independen. Dalam penelitian ini, analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh karakteristik perusahaan dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Adapun model persamaan regresinya dirumuskan:

$$Y = a + b_1\text{Size} + b_2\text{ROA} + b_3\text{DER} + b_4\text{FCF} + e$$

Pengujian Hipotesis

Uji F digunakan untuk melihat signifikansi model yang digunakan dalam penelitian (Augusty, 2006:64). Kriteria pengujian: (a) Jika Sig > (α) 0,05, maka model regresi yang dihasilkan tidak baik (tidak layak) untuk digunakan pada analisis selanjutnya. (b) Jika Sig < 0,05, maka model regresi yang dihasilkan baik (layak) untuk digunakan pada analisis selanjutnya.

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberi hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi dependen (Ghozali,2006).

Uji t ini digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Adapun kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat *level of significan* α = 5% yaitu sebagai berikut: (a) Apabila nilai signifikansi t < 0,05, maka H₀ ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen. (b) Apabila nilai signifikansi t > 0,05, maka H₀ diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Jumlah pengamatan yang diteliti sebanyak 147 pengamatan berdasarkan 3 periode terakhir laporan keuangan tahunan (2014-2016), dalam statistik deskriptif dapat dilihat nilai *mean*, serta tingkat penyebaran (*standard deviation*) dari masing-masing tabel yang diteliti. Nilai *mean* merupakan nilai yang menunjukkan besaran 147 pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen. Namun, berdasarkan perhitungan nilai *Z score* terdapat 53 data *outlier*. Data *outlier* adalah data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi (Ghozali, 2006). Setelah data *outlier* dihilangkan maka data yang semula 147 data menjadi 94 data.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif

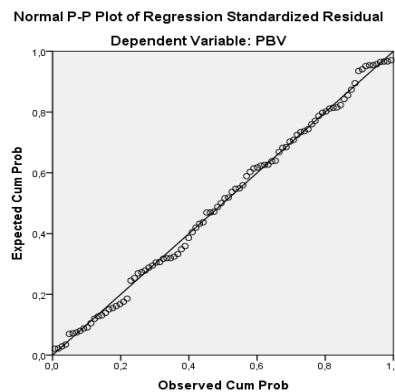
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	94	,120	8,744	1,70604	1,509612
SIZE	94	25,619	33,199	28,54914	1,806572
ROA	94	,001	,359	,07770	,063179
DER	94	,071	2,694	,67037	,531565
FCF	94	-,439	,469	,03821	,115782
Valid N (listwise)	94				

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 1 di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV) memiliki *mean* sebesar 1,70604 dengan deviasi standar 1,509612, serta nilai *minimum* dan *maximum* sebesar 0,120 dan 8,744. Ukuran perusahaan diproksikan dengan *SIZE* yang disajikan dalam bentuk transformasi logaritma natural (Ln) dari total aset memiliki *mean* sebesar 28,54914 dengan deviasi standar 1,806572, serta nilai *minimum* sebesar 25,619 dan *maximum* sebesar 33,199. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) memiliki *mean* sebesar 0,07770 dengan deviasi standar 0,063179, serta nilai *minimum* sebesar 0,001 atau 0,1% dan nilai *maximum* 0,359 atau 35,9%. *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki *mean* sebesar 0,67037 dengan deviasi standar 0,531565, serta nilai *minimum* sebesar 0,071 atau 7,1% dan *maximum* sebesar 2,694 atau 269,4%. *Free Cash Flow* (FCF) memiliki *mean* sebesar 0,03821 dengan deviasi standar 0,115782, serta nilai *minimum* sebesar -0,439 dan *maximum* sebesar 0,469.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas



Sumber: Data sekunder diolah

Gambar 1
Uji Normalitas

Berdasarkan gambar 1 di atas dapat dilihat data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini terdistribusi secara normal.

Cara kedua dengan uji *2-Simple KS*, dapat dilihat pada tabel 2. Hasil data pengamatan dalam penelitian ini telah teruji terdistribusi normal, hal ini dapat dilihat dari hasil pengujian yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,200. Karena nilai signifikansi $> 0,05$ maka dapat dikatakan nilai residual terstandarisasi berdistribusi normal.

Tabel 2
Hasil Uji Kolmogorov - Smirnov

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		94
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	0
	<i>Std. Deviation</i>	0,46753848
	<i>Absolute</i>	0,046
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Positive</i>	0,044
	<i>Negative</i>	-0,046
<i>Test Statistic</i>		0,046
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		,200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Data sekunder diolah

Uji Multikolinearitas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

<i>Model</i>	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1 (Constant)		
SIZE	0,956	1,046
ROA	0,635	1,576
DER	0,778	1,286
FCF	0,791	1,264

- a. Dependent Variable: PBV
- Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 3 di atas, variabel independen yang ada memiliki nilai TOL > 0,1 dan VIF < 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa antar variabel independen tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

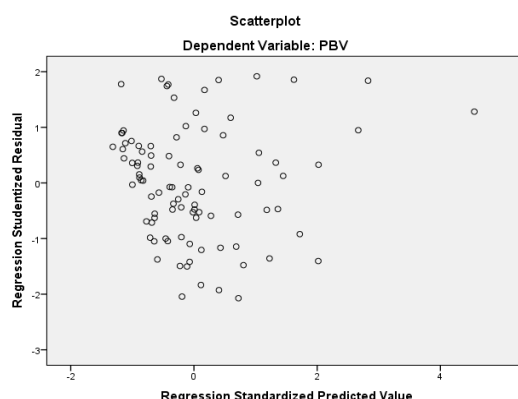
<i>Model</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	0,477929	1,792

- a. Predictors: (Constant), FCF, SIZE, DER, ROA
- b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 4 di atas dapat diketahui bahwa nilai uji autokorelasi menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,792 terletak antara -2 sampai +2 maka tidak terjadi autokorelasi dalam penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data sekunder diolah

Gambar 2
Grafik Scatterplot

Berdasarkan grafik *scatterplot* yang dihasilkan terlihat hampir semua titik menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu yang jelas serta tersebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak digunakan untuk mengetahui nilai perusahaan berdasar masukan dari variabel independenya.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 5
Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	-2,122	,788	
SIZE	,063	,028	,076
ROA	22,598	,985	,946
DER	,339	,106	,119
FCF	1,001	,481	,077

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil penelitian yang tersaji dalam tabel 5, model regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$PBV = -2,122 + 0,063SIZE + 22,598ROA + 0,339DER + 1,001FCF + e$$

Uji Hipotesis

Uji Kelayakan Model (Uji F) / Uji Godness of Fit

Tabel 6
Uji Kelayakan Model (Uji F)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	191,611	4	47,903	209,717	,000 ^b
Residual	20,329	89	,228		
Total	211,940	93			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), FCF, SIZE, DER, ROA

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 6 di atas dapat dilihat bahwa hasil F menunjukkan nilai sebesar 209,717 dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ yang artinya bahwa model regresi layak untuk digunakan dalam penelitian.

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,951 ^a	,904	,900	,477929	1,792

a. Predictors: (Constant), FCF, SIZE, DER, ROA

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 7 di atas diperoleh nilai *adjusted R²* sebesar 0,900 atau 90%. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 90% variasi dari nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam penelitian ini sedangkan sisanya sebesar 10% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

Pengujian Signifikansi Secara Parsial (Uji t)

Tabel 8
Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-2,122	,788		-2,695	,008
SIZE	,063	,028	,076	2,256	,027
ROA	22,598	,985	,946	22,95	,000
DER	,339	,106	,119	3,202	,002
FCF	1,001	,481	,077	2,081	,040

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah

Dari tabel 8 dapat dilihat hasil dari pengujian hipotesis uji t adalah sebagai berikut: (1) Hasil penelitian untuk menguji hipotesis pertama pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi $0,027 < 0,05$ dengan nilai t sebesar 2,256. Hal ini berarti ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama diterima. (2) Hasil penelitian untuk menguji hipotesis kedua pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dengan nilai t sebesar 22,950. Hal ini berarti profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua diterima. (3) Hasil penelitian untuk menguji hipotesis ketiga pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi $0,002 < 0,05$ dengan nilai t sebesar 3,202. Artinya, *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga diterima. (4) Hasil penelitian untuk menguji hipotesis keempat pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi $0,040 < 0,05$ dengan nilai t sebesar 2,081. Hal ini berarti *free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis keempat diterima.

Pembahasan

Pengaruh Ukuran Perusahaan (*SIZE*) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan bahwa ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *SIZE* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t sebesar 2,256 dan signifikansi t sebesar $0,027 < 0,050$. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya perusahaan besar akan direspon positif oleh investor. Menurut Scott (2009), informasi dalam laporan keuangan dapat bermanfaat apabila mampu membantu pengguna untuk mengambil keputusan. Oleh sebab itu, dalam perusahaan besar relatif mengindikasikan bahwa pengelolaan dalam perusahaan tersebut lebih baik, kinerja keuangannya juga lebih baik dan mampu mengungkapkan informasi yang lebih luas, sehingga informasi dalam laporan keuangan dapat bermanfaat bagi penggunanya. Selain itu perusahaan besar relatif lebih mudah untuk memasuki pasar modal sehingga lebih mudah pula dalam memenuhi sumber dana yang dibutuhkan perusahaan. Perusahaan besar cenderung memiliki kondisi yang stabil, sehingga menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut (Analisa, 2011). Hal tersebut yang membuat investor percaya untuk berinvestasi ke perusahaan besar. Semakin banyak investor yang berinvestasi, maka harga saham perusahaan akan meningkat. Dengan demikian nilai perusahaan juga akan meningkat karena biasanya nilai perusahaan dikaitkan dengan harga saham.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nuraina (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, karena semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik bersifat internal maupun eksternal, sehingga dapat membuat investor percaya untuk berinvestasi yang menyebabkan harga saham meningkat. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Sari (2016) yang juga berhasil menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula nilai perusahaannya.

Pengaruh Profitabilitas (*ROA*) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan bahwa profitabilitas yang di proksikan dengan *ROA* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t sebesar 22,950 dan signifikansi t sebesar $0,000 < 0,050$. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya profitabilitas yang tinggi akan direspon positif oleh investor. Semakin tinggi nilai profitabilitas maka semakin baik karena menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola modalnya dengan baik sehingga dapat menghasilkan laba yang optimal. Menurut Husnan (2005) apabila kemampuan perusahaan menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat. Selain itu profitabilitas yang tinggi mengindikasikan prospek masa depan perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan harga saham perusahaan yang meningkat. Peningkatan laba yang berpengaruh pada harga saham merupakan sinyal positif yang dikeluarkan perusahaan. Dan harga saham yang meningkat mencerminkan nilai perusahaan yang juga meningkat.

Hal tersebut dibuktikan dengan nilai rata-rata variabel profitabilitas yang meningkat akan meningkatkan nilai rata-rata nilai perusahaan, dan sebaliknya apabila nilai rata-rata profitabilitas yang menurun akan menurunkan pula nilai rata-rata variabel nilai perusahaan.

Berikut merupakan tabel dari perhitungan nilai rata-rata variabel profitabilitas (ROA) dengan nilai perusahaan (PBV):

Tabel 9
Perhitungan Rata-Rata Variabel ROA Terhadap PBV

	Nilai Rata-Rata		
	2014	2015	2016
ROA	0,093	0,066	0,072
PBV	3,969	1,521	1,611

Sumber: Data sekunder diolah

Dari tabel di atas dapat diketahui nilai rata-rata variabel profitabilitas (ROA) pada tahun 2014 sebesar 0,093 dan nilai rata-rata variabel nilai perusahaan (PBV) sebesar 3,969. Pada tahun 2015 ROA mengalami penurunan menjadi 0,066 dan PBV juga mengalami penurunan menjadi 1,521. Sedangkan dari tahun 2015 ke tahun 2016 ROA mengalami kenaikan menjadi 0,072 dan PBV juga meningkat menjadi 1,611.

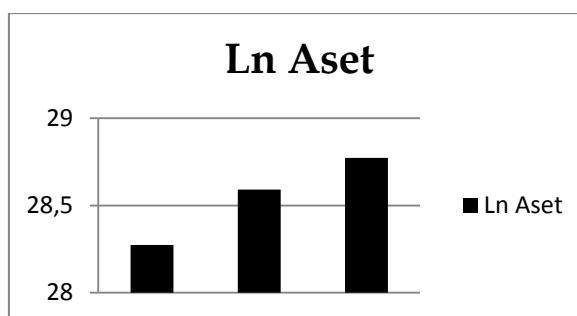
Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Septia (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan menghasilkan dalam kondisi yang menguntungkan. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Analisa (2011) dan Mayarina (2017) yang berhasil membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Isnaini (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena perusahaan yang memperoleh laba ataupun rugi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena investor tidak melihat laba yang didapat dalam jangka pendek.

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t sebesar 3,202 dan signifikansi t sebesar $0,002 < 0,050$. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

Hasil dari pengujian ini diketahui bahwa *leverage* yang diproksikan dengan DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa semakin tinggi nilai *leverage* akan diikuti peningkatan pada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan aset yang dibiayai oleh hutang dapat digunakan secara efektif oleh perusahaan. Artinya, pengelolaan perusahaan terhadap dana tersebut sangat baik. Dengan adanya hutang akan membuat perusahaan lebih termotivasi dalam mencapai laba yang semaksimal mungkin untuk dapat memenuhi hutang tersebut.

Peningkatan *leverage* pada suatu perusahaan dikatakan sinyal positif bagi investor dengan asumsi bahwa *cash flow* perusahaan dimasa yang akan datang akan terjaga dan menunjukkan optimisme dari manajemen dalam melakukan investasi. Sehingga diharapkan dimasa datang prospek perusahaan akan baik. Hal tersebut dibuktikan dengan meningkatnya investasi setiap tahun atau menunjukkan bahwa perusahaan melakukan ekspansi yang dibuktikan oleh peningkatan rata-rata Ln aset perusahaan setiap tahunnya. Berikut grafik rata-rata Ln aset:



Sumber: Data sekunder diolah

Gambar 3
Rata-rata Ln Aset

Dari grafik di atas dapat diketahui bahwa rata-rata Ln aset meningkat setiap tahunnya. Dimana pada rata-rata Ln aset tahun 2014 sebesar 28,3, tahun 2015 28,59, dan pada tahun 2016 sebesar 28,77. Shinta dan Laksito (2014) menyatakan bahwa hutang yang tinggi tidak selalu beresiko tinggi saja namun dalam berinvestasi suatu keputusan yang lebih beresiko tentu diharapkan memberikan keuntungan yang lebih besar, yang dalam istilah keuangan dikenal "*high risk high return*". Teori *trade off* menjelaskan bahwa sebelum mencapai titik maksimum, hutang akan lebih murah karena ada *tax shield*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Syahadatina (2015) yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, karena semakin baik penggunaan *leverage* pada perusahaan maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan, karena salah satu faktor penting dalam unsur pendanaan adalah hutang. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Pratama dan Wiksuana (2016) dan Suffah (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil dalam penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan bahwa *free cash flow* (FCF) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t sebesar 2,081 dan signifikansi t sebesar $0,040 < 0,050$. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

Free Cash Flow merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap (Ross *et al.*, 2008). Kas tersebut biasanya menimbulkan konflik antara manajer dan investor, dimana manajemen biasanya lebih suka kas tersebut diinvestasikan kembali agar dapat menghasilkan keuntungan. Sedangkan investor lebih suka apabila kas tersebut dibagikan sebagai dividen untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa semakin tinggi *free cash flow* akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi *free cash flow* akan menggambarkan bahwa perusahaan semakin sehat, karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen (White *et al.*, 2003). Sehingga investor lebih tertarik untuk berinvestasi ke perusahaan yang memiliki *free cash flow* tinggi. Dengan demikian manajer akan meningkatkan *free cash flow* dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, *free cash flow* tersebut harus dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen jika perusahaan ingin memaksimalkan nilai perusahaannya, karena hal tersebut dianggap sebagai sinyal positif bagi para investor.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Harijanto (2017) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *corporate value*. Artinya, semakin tinggi *free cash flow* yang terdapat pada perusahaan, maka akan semakin tinggi

corporate value. Sari (2016) juga menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena aliran *free cash flow* yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan investor, sehingga *free cash flow* yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan yang baik. Namun tidak konsisten dengan hasil penelitian Mayarina (2017) *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena *free cash flow* tidak menjadi prioritas investor untuk menentukan keputusan investasinya ke perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan pada penelitian ini adalah variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai *adjusted R²* pada penelitian ini sebesar 0,900 atau 90%. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 90% variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang di proksi PBV dapat dijelaskan oleh variabel independen yang ada dalam penelitian ini.

Saran

Adapun saran untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut: (1) Untuk peneliti selanjutnya akan lebih baik jika memperluas obyek penelitian seperti seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta memperpanjang periode pengamatan. Karena jumlah sampel yang lebih besar akan mendapatkan hasil yang lebih maksimal. (2) Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel lain diluar penelitian ini, misalnya variabel tingkat suku bunga, tingkat inflasi, pengungkapan CSR, *Good Corporate Governance* (GCG) dan beberapa variabel pengukur lainnya sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Variabel yang ingin ditambahkan dapat dijadikan variabel independen, moderating ataupun intervening. (3) Dalam menghitung nilai perusahaan (PBV) terdapat unsur subjektivitas yang merupakan salah satu indikator dalam penelitian ini. Hal ini dikarenakan tidak adanya ketentuan baku yang dapat dijadikan acuan sehingga penentuan nilai perusahaan untuk indikator dalam kategori yang sama dapat berbeda untuk setiap peneliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustia, D. 2013. Pengaruh Faktor Good Corporate Governance, Free Cash Flow, dan Leverage terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 15(1): 27-42.
- Analisa, Y. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2006-2008). *Skripsi*. Program Strata 1 Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Apriada, K., dan Suardika, M. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 5(2): 201-218.
- Augusty, F. 2006. *Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian untuk Skripsi, Tesis, dan Disertasi Ilmu Manajemen*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Brigham, E. F., dan F. J. Houston. 2006. *Fundamentals of Financials Management*. Tenth Edition. Cengage Learning Asia. Singapore. Terjemahan A. A. Yulianto. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Dewi, A. S. M. dan A. Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4(2): 358-372.
- Endrianto, W. 2010. Analisa Pengaruh Penerapan Basel dan Good Corporate Governance terhadap Manajemen Resiko pada PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. *Tesis*. Universitas Indonesia. Jakarta.

- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 19*. BP Undip. Semarang.
- Harahap, S. 2011. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Harijanto, V. 2017. Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Manajemen Laba pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Hermuningsih, S. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Size terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis* 16(2): 232-242.
- Husnan, S. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kelima. BPFE. Yogyakarta.
- Isnaini, N. A. 2017. Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan: Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(2): 631-651.
- Jensen, M., dan W. Meckling. 1976. The Theory of The Firm: managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial and Economic* 3(4): 305-360.
- Mayarina, N. A. 2017. Pengaruh Rasio Keuangan dan FCF terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(2): 576-596.
- Munawir, S. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Liberty. Yogyakarta.
- Myers, S. 1984. The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*. 39(3): 575-592.
- Nuraina, E. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)* 19(2): 110-125.
- Pratama, I. dan I. Wiksuana. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Manajemen Unud* 5(2): 1338-1367.
- Ross, S. R., W. Westerfield, dan B. D. Jordan. 2008. *Corporate Finance Fundamental*. Mc Graw-Hill. New York. Terjemahan A. A. Yulianto, R. Yuniasih, dan Christine. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Edisi kedelapan. Salemba Empat. Jakarta.
- Santoso, S. 2009. *Panduan Lengkap Menguasai Statistik dengan SPSS*. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sari, A. 2016. Pengaruh Free Cash Flow dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah "INTEGRITAS"* 2(1).
- Sari, R. 2016. Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Size dan Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 5(10): 1-17.
- Scott, W. R. 2009. *Financial Accounting Theory. Fifth Edition*. Prentice Hall. Canada
- Septia, A. W. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Shinta, K. dan H. Laksito. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Arus Kas Operasi Terhadap Earning Per Share. *Diponegoro Journal of Accounting* 3(2): 1-11.
- Suffah, R. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen pada Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Suharli, M. 2006. *Akuntansi untuk Bisnis Jasa dan Dagang*. Edisi Pertama. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Sulistiono. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang. Semarang
- Syahadatina, F. 2015. Pengaruh Size dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh Leverage. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 4(8): 1-15.
- Syamsuddin, L. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Edisi Baru. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.

White, I., Sondhi, A., dan Dow, F. 2003. *The Analysis and Use of Financial Management Statements*. *Journal*. John Wiley & Sons, Inc. New York.