
PENGARUH FREE CASH FLOW, PROFITABILITAS, DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BURSA EFEK INDONESIA

Rika Kurniawan

Program Studi Akuntansi STIE Widya Dharma Pontianak

email: rikakurniawantan@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah 37 perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai dengan 2016. Penulis menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel penelitian sebanyak 34 perusahaan. Profitabilitas diukur dengan *Return on Asset* (ROA), kebijakan hutang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). Hasil penelitian menunjukkan FCF memiliki nilai t_{hitung} sebesar $1,072 < 1,9781$ dan nilai sig. sebesar $0,286 > 0,05$. ROA memiliki nilai t_{hitung} sebesar $14,017 > 1,9781$ dan nilai sig. sebesar $0,000 < 0,05$. DER memiliki nilai t_{hitung} sebesar $5,392 > 1,9781$ dan nilai sig. sebesar $0,000 < 0,05$. Sehingga disimpulkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas dan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

KATA KUNCI: *free cash flow*, profitabilitas, kebijakan hutang, nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Persaingan industri yang semakin ketat mendorong perusahaan untuk beroperasi lebih baik demi tercapainya tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai pemegang saham. Pada umumnya, investor lebih tertarik pada nilai perusahaan yang tinggi karena dianggap memiliki kinerja dan prospek yang lebih baik sehingga mampu memberikan *return* kepada pemegang sahamnya. Terdapat beberapa faktor yang berkaitan dengan nilai perusahaan yaitu diantaranya *free cash flow*, profitabilitas, dan kebijakan hutang.

Free cash flow merupakan sisa dana berlebih yang tersedia di perusahaan. Karena investasi dalam aset tetap dan modal kerja telah terpenuhi oleh perusahaan, maka *free cash flow* juga disebut sebagai dana yang menganggur. *Free cash flow* dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham sehingga nilai perusahaan dapat meningkat.

Profitabilitas berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dengan rasio ini, investor dapat mengetahui apakah perusahaan dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*) atau tidak. Perusahaan dengan laba

yang tinggi dapat menjanjikan *return* yang tinggi pula bagi investor sehingga nilai perusahaan pun akan meningkat.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan. Investor pun akan meragukan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang yang terlalu tinggi sehingga akan menurunkan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Sektor ini merupakan industri penghasil barang yang dapat digunakan untuk memenuhi kehidupan sehari-hari. Sedangkan Bursa Efek Indonesia merupakan pasar modal resmi perdagangan efek di Indonesia yang berpusat di Senayan, Kebayoran Baru, Jakarta Selatan. Seluruh perusahaan yang terdaftar di bursa ini merupakan perusahaan *go public* yang sahamnya bersedia diperdagangkan di pasar modal.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN TEORITIS

Salah satu tujuan perusahaan ialah meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Harmono (2011: 50): Nilai perusahaan merupakan refleksi penilaian publik terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan menjadi sangat penting karena dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap suatu perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu meningkatkan kinerjanya agar dapat menarik investor. Menurut Hien dan Mariani (2017: 151): “Salah satu tugas manajemen adalah menaikkan apa yang disebut dengan “*shareholders value*” atau peningkatan nilai dari pemegang saham.” Cara untuk meningkatkan nilai pemegang saham adalah dengan memberikan *return*. Jika *return* yang diberikan semakin tinggi maka investor akan semakin tertarik untuk berinvestasi sehingga nilai perusahaan dapat meningkat.

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). Menurut Margaretha (2011: 27): “Rasio ini memberi indikasi kepada manajemen mengenai pendapat investor tentang prestasi perusahaan di masa lalu dan prospeknya di masa mendatang.” Kinerja perusahaan yang semakin baik dapat tercermin dari nilai

pasarnya. Menurut Sawir (2005: 22): “Suatu perusahaan yang berjalan baik dengan staf manajemen yang kuat dan organisasi yang berfungsi secara efisien akan mempunyai nilai pasar yang lebih besar atau sekurang-kurangnya sama dengan nilai buku.” Oleh karena itu, semakin tinggi pasar menghargai perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Menurut Fahmi (2016: 84): Nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Dimana

$$\text{Nilai Buku Saham} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Free cash flow merupakan sisa dana berlebih yang tersedia di perusahaan. Menurut Ross, et al (2015: 38): “Arus kas bebas mengacu kepada uang tunai yang bebas didistribusikan oleh perusahaan ke kreditur dan pemegang saham karena uang tunai tersebut tidak diperlukan untuk investasi dalam modal kerja dan aset tetap.”

Menurut Ross, et al (2015: 39):

Free Cash Flow (FCF) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$FCF = \frac{\text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja Modal Bersih} - \text{Perubahan dalam Modal Kerja Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Dimana

Belanja Modal Bersih = Aset Tetap Bersih Akhir – Aset Tetap Bersih Awal + Penyusutan

Perubahan dalam Modal Kerja Bersih = Modal Kerja Bersih Akhir – Modal Kerja Bersih Awal

Modal Kerja Bersih = Aset Lancar – Hutang Lancar

Perusahaan dapat memanfaatkan *free cash flow* yang tersedia untuk melunasi hutangnya kepada kreditur sehingga perusahaan dengan dana berlebih memiliki kinerja yang lebih baik karena dianggap lebih mampu mengatasi masalah keuangan.

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2005: 107):

Free Cash Flow (FCF) is the amount of cash that is available for distribution to all investors, including both shareholders and debtholders. There are five good uses for FCF:

1. *Pay interest to debtholders*
2. *Pay off some of the debt to debtholders*
3. *Pay dividends to shareholders*
4. *Repurchase stock from shareholders*

5. *Buy marketable securities or other nonoperating assets*

Dari pernyataan Brigham dan Ehrhardt tersebut, dapat diketahui bahwa selain melunasi bunga beserta hutangnya, pembayaran dividen kepada pemegang saham merupakan salah satu tindakan perusahaan yang akan dilakukan jika memiliki *free cash flow*. Hal ini dapat menambah jaminan kepastian *return* yang akan didapatkan oleh investor.

Menurut Manurung (2012: 108): “Perusahaan yang memiliki *free cash flow* dapat dipergunakan untuk dua tindakan yang diberikan kepada pemegang saham yaitu membagikan dividen secara tunai dan membeli saham (*repurchase stocks*). Kedua tindakan tersebut dilakukan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan.” Dengan demikian, semakin tinggi *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula kepastian pemberian *return* yang akan dilakukan oleh perusahaan sehingga dapat memakmurkan para pemegang sahamnya yang akhirnya memberi peningkatan pada nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ritonga, Lufti, dan Nazaruddin (2016) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut Fahmi (2016: 58):

“Adapun rasio profitabilitas adalah bermanfaat untuk menunjukkan keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan. Investor yang potensial akan menganalisis dengan cermat kelancaran sebuah perusahaan dan kemampuannya untuk mendapatkan keuntungan (profitabilitas), karena mereka mengharapkan dividen dan harga pasar dari sahamnya.”

Profitabilitas merupakan faktor penting dalam pencapaian tujuan berdirinya suatu perusahaan karena untuk dapat melangsungkan usahanya, suatu perusahaan harus berada dalam kondisi yang menguntungkan (*profitable*). Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan *Return on Asset* (ROA).

Menurut Sudana (2011: 22):

Return on Asset (ROA) merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini digunakan untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar ROA berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan.

Menurut Sudana (2011: 22): Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Menurut Harmono (2011: 110): Apabila kinerja perusahaan yang diukur menggunakan rasio profitabilitas dalam kondisi baik, maka akan memberikan dampak positif terhadap keputusan investor yaitu bersedia untuk menanamkan modalnya. Hal ini dikarenakan rasio profitabilitas yang baik menandakan bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan sehingga dapat menjamin kepastian *return* atas saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Menurut Fahmi (2016: 279): Salah satu penilaian investor terhadap suatu saham perusahaan ialah terlihatnya sisi keuntungan yang terus meningkat. Dengan demikian, perusahaan yang mengalami peningkatan laba, semakin menarik bagi investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmazaniati, Nadirsyah dan Abdullah (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dalam mengembangkan usaha, dana perusahaan dapat diperoleh melalui eksternal perusahaan yaitu hutang. Menurut Fahmi (2016: 160): "*Liabilities* atau utang merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari dana eksternal." Kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal disebut dengan kebijakan hutang. Dalam penelitian ini, kebijakan hutang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Sawir (2005: 13): "Rasio ini menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya."

Menurut Fahmi (2016: 73): Kebijakan hutang yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Hutang dapat dimanfaatkan perusahaan sebagai modal investasi dalam rangka pengembangan perusahaan. Namun, jumlah hutang yang semakin meningkat dapat memperbesar risiko kebangkrutan. Menurut Hien dan Mariani (2017: 152): "Makin besar utang makin besar risiko perusahaan. Karena bila tidak dapat mengembalikan pinjaman, perusahaan dapat menjadi bangkrut."

Menurut Fahmi (2016: 175):

“Utang yang terus tumbuh tanpa pengendalian hanya akan menimbulkan penurunan nilai perusahaan. Artinya publik akan ragu ketika perusahaan memiliki kondisi utang yang *extreme leverage*, apakah utang itu bisa dilunasi atau tidak. Dan di saat keyakinan publik menurun maka reaksi negatif dari pemegang saham akan terlihat yaitu dalam bentuk “pelepasan saham”.”

Dengan demikian, disimpulkan bahwa hutang yang semakin meningkat akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Septariani (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian kajian teoritis tersebut, maka penulis merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H₁ : *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₂ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₃ : Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif. Variabel independen terdiri dari *free cash flow*, profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) dan kebijakan hutang yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Sedangkan variabel dependennya adalah nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah studi dokumentasi yaitu berupa laporan keuangan auditan, laporan tahunan, laporan statistik tahunan dan ringkasan kinerja perusahaan. Data diolah menggunakan program *Statistical Package for Social Science* (SPSS) 22. Populasi dalam penelitian ini adalah 37 perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai dengan 2016. Penulis menggunakan metode *purposive sampling* yaitu perusahaan yang telah melakukan *Initial Public Offering* (IPO) sebelum tahun 2013 sehingga diperoleh sampel penelitian sebanyak 34 perusahaan. Teknik analisis data meliputi analisis statistik deskriptif (nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi), uji asumsi klasik (normalitas residual, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi), analisis regresi linear berganda, analisis koefisien korelasi, analisis koefisien determinasi, uji F, dan uji t.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

TABEL 1
ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	170	-,6006	,5875	,003617	,1875690
ROA	170	-,2080	,6572	,106382	,1279132
DER	170	-31,1754	70,8315	1,246902	6,3622945
PBV	170	-2,9389	62,9311	5,603832	10,6528280
Valid N (listwise)	170				

Sumber: Output SPSS 22, 2018

Berdasarkan Tabel 1, dapat diketahui bahwa jumlah data penelitian sebanyak 170 yang diperoleh dari 34 perusahaan dikali dengan lima tahun. Variabel pertama yaitu *Free Cash Flow* (FCF) memiliki nilai *minimum*, *maximum*, dan *mean* masing-masing sebesar -0,6006; 0,5875; dan 0,003617 yang artinya sisa dana tersedia pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia setelah melakukan investasi aset tetap dan modal kerja paling rendah, paling tinggi, dan rata-rata masing-masing sebesar -0,6006; 0,5875; dan 0,003617. *Std. deviation* sebesar 0,1875690 memiliki arti bahwa keberagaman data dalam sampel yang digunakan untuk penelitian sebesar 0,1875690.

Variabel kedua yaitu *Return on Asset* (ROA) memiliki nilai *minimum*, *maximum*, dan *mean* masing-masing sebesar -0,2080; 0,6572; dan 0,106382 yang artinya kemampuan perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia dalam menghasilkan laba menggunakan total aktiva yang dimiliki paling rendah, paling tinggi, dan rata-rata masing-masing sebesar -0,2080; 0,6572; dan 0,106382. *Std. deviation* sebesar 0,1279132 memiliki arti bahwa keberagaman data dalam sampel yang digunakan untuk penelitian sebesar 0,1279132.

Variabel ketiga yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai *minimum*, *maximum*, dan *mean* masing-masing sebesar -31,1754; 70,8315; dan 1,246902 yang artinya ekuitas yang digunakan untuk menjamin keseluruhan hutang pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia paling rendah, paling tinggi, dan rata-rata masing-masing sebesar -31,1754; 70,8315; dan

1,246902. *Std. deviation* sebesar 6,3622945 memiliki arti bahwa keberagaman data dalam sampel yang digunakan untuk penelitian sebesar 6,3622945.

Variabel keempat yaitu *Price to Book Value (PBV)* memiliki nilai *minimum*, *maximum*, dan *mean* masing-masing sebesar -2,9389; 62,9311; dan 5,603832 yang artinya pasar menghargai nilai buku saham perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia paling rendah, paling tinggi, dan rata-rata masing-masing sebesar -2,9389; 62,9311; dan 5,603832. *Std. deviation* sebesar 10,6528280 memiliki arti bahwa keberagaman data dalam sampel yang digunakan untuk penelitian sebesar 10,6528280.

2. Analisis Regresi Linear Berganda

TABEL 2
ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,338	,063		-5,347	,000
	FCF	,220	,205	,062	1,072	,286
	ROA	4,812	,343	,857	14,017	,000
	DER	,311	,058	,324	5,392	,000

a. Dependent Variable: LG10_PBV
Sumber: Output SPSS 22, 2018

Dari Tabel 2 maka dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = -0,338 + 0,220X_1 + 4,812X_2 + 0,311X_3 + e$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut dapat dianalisis pengaruh masing-masing variabel independen terhadap nilai perusahaan, yaitu:

- Nilai konstanta sebesar -0,338 memiliki arti bahwa jika variabel *Free Cash Flow (FCF)*, profitabilitas (*ROA*) dan kebijakan hutang (*DER*) bernilai 0, maka nilai perusahaan (*PBV*) bernilai sebesar -0,338.
- Nilai koefisien regresi variabel *Free Cash Flow (FCF)* bernilai positif yaitu sebesar 0,220 yang artinya setiap peningkatan *Free Cash Flow (FCF)* sebesar 1 satuan akan meningkatkan juga nilai perusahaan (*PBV*) sebesar 0,220 satuan dengan asumsi variabel bebas lainnya bernilai tetap. Oleh karena itu, dapat

disimpulkan bahwa antara variabel *Free Cash Flow* (FCF) dan nilai perusahaan (PBV) memiliki hubungan yang searah yaitu apabila *Free Cash Flow* (FCF) meningkat, maka nilai perusahaan (PBV) pun akan meningkat. Begitupun sebaliknya, apabila *Free Cash Flow* (FCF) menurun, maka nilai perusahaan (PBV) pun akan menurun.

- c. Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas (ROA) bernilai positif yaitu sebesar 4,812 yang artinya setiap peningkatan profitabilitas (ROA) sebesar 1 satuan akan meningkatkan juga nilai perusahaan (PBV) sebesar 4,812 satuan dengan asumsi variabel bebas lainnya bernilai tetap. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa antara variabel profitabilitas (ROA) dan nilai perusahaan (PBV) memiliki hubungan yang searah yaitu apabila profitabilitas (ROA) meningkat, maka nilai perusahaan (PBV) pun akan meningkat. Begitupun sebaliknya, apabila profitabilitas (ROA) menurun, maka nilai perusahaan (PBV) pun akan menurun.
- d. Nilai koefisien regresi variabel kebijakan hutang (DER) bernilai positif yaitu sebesar 0,311 yang artinya setiap peningkatan kebijakan hutang (DER) sebesar 1 satuan akan meningkatkan juga nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,311 satuan dengan asumsi variabel bebas lainnya bernilai tetap. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa antara variabel kebijakan hutang (DER) dan nilai perusahaan (PBV) memiliki hubungan yang searah yaitu apabila kebijakan hutang (DER) meningkat, maka nilai perusahaan (PBV) pun akan meningkat. Begitupun sebaliknya, apabila kebijakan hutang (DER) menurun, maka nilai perusahaan (PBV) pun akan menurun.

3. Analisis Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi

TABEL 3
ANALISIS KOEFISIEN KORELASI DAN KOEFISIEN DETERMINASI

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,792 ^a	,626	,618	,24926

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

b. Dependent Variable: LG10_PBV

Sumber: Output SPSS 22, 2018

Berdasarkan Tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai korelasi berganda (R) sebesar 0,792 yang berarti terdapat hubungan yang kuat dan searah antara variabel

Free Cash Flow (FCF), profitabilitas (ROA), kebijakan hutang (DER) dengan nilai perusahaan (PBV). Kemudian, nilai koefisien determinasi (*Adjusted R square*) sebesar 0,618 yang berarti kemampuan *Free Cash Flow* (FCF), profitabilitas (ROA), kebijakan hutang (DER) dalam memberikan penjelasan terhadap perubahan pada nilai perusahaan (PBV) yaitu sebesar 61,8 persen sedangkan sisanya yaitu sebesar 38,2 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model ini.

4. Uji F

TABEL 4
UJI F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13,755	3	4,585	73,797	,000 ^b
	Residual	8,201	132	,062		
	Total	21,956	135			

a. Dependent Variable: LG10_PBV

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

Sumber: Output SPSS 22, 2018

Nilai F_{tabel} untuk penelitian ini adalah sebesar 2,6732. Berdasarkan Tabel 4, nilai F_{hitung} yang dihasilkan adalah sebesar 73,797 > 2,6732 dan nilai sig. sebesar 0,000 < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang dibangun layak untuk diujikan.

5. Uji t

Nilai t_{tabel} untuk penelitian ini adalah sebesar 1,9781. Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui bahwa variabel pertama yaitu *Free Cash Flow* (FCF) memiliki nilai t_{hitung} sebesar 1,072 < 1,9781 dan nilai sig. sebesar 0,286 > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa *Free Cash Flow* (FCF) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Dengan demikian, hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak. Tidak berpengaruhnya *free cash flow* terhadap nilai perusahaan dikarenakan tersedianya *free cash flow* belum tentu digunakan perusahaan untuk dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Artinya, meningkatnya *free cash flow* tidak menjamin pemegang saham akan mendapatkan *return* yang lebih besar. Oleh karena itu, disimpulkan bahwa besar kecilnya *free cash flow* tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Kemudian, variabel kedua yaitu profitabilitas (ROA) memiliki nilai t_{hitung} sebesar $14,017 > 1,9781$ dan nilai sig. sebesar $0,000 < 0,05$ dengan koefisien arah bernilai positif yaitu sebesar $4,812$ maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Dengan demikian, hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima. Laba yang semakin meningkat menunjukkan perusahaan mempunyai prospek masa depan yang baik sehingga pemegang saham yakin bahwa mereka akan mendapatkan keuntungan jika berinvestasi pada perusahaan tersebut. Artinya semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang akan didapatkan pemegang saham, sehingga nilai perusahaan pun akan meningkat.

Variabel ketiga yaitu kebijakan hutang (DER) memiliki nilai t_{hitung} sebesar $5,392 > 1,9781$ dan nilai sig. sebesar $0,000 < 0,05$ dengan koefisien arah bernilai positif yaitu sebesar $0,311$ maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Dengan demikian, hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak. Teori *Modigliani – Miller* (MM) menyatakan bahwa hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga yang ditimbulkan dari hutang dapat mengurangi laba kena pajak sehingga pajak yang dibayar perusahaan menurun, yang kemudian berdampak pada peningkatan laba. Selain itu, berdasarkan *signaling theory*, peningkatan hutang dipandang sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek masa depan yang baik karena hutang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan sebagai modal dalam rangka pengembangan perusahaan guna meningkatkan laba sehingga nilai perusahaan dapat meningkat.

PENUTUP

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
3. Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan kesimpulan yang telah dikemukakan, maka penulis memberikan saran bagi penelitian selanjutnya yaitu keterbatasan dalam penelitian ini hendaknya

lebih disempurnakan lagi seperti dengan mengganti rumus *free cash flow* menurut pendapat lain, mengganti perusahaan yang akan diteliti, menambah proksi dari setiap variabel bebas maupun terikat, dan memperpanjang periode penelitian sehingga jumlah sampel semakin luas dan bervariasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F. dan Michael C. Ehrhardt. 2005. *Financial Management: Theory and Practice, 11e*. Mason: Thomson South-Western.
- Fahmi, Irham. 2006. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hien, Kho Sin., dan Fransiska Ida Mariani. 2017. *Financial Managemen Canvas*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Manurung, Adler Haymans. 2012. *Teori Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Adler Manurung Press.
- Margaretha, Farah. 2011. *Manajemen Keuangan untuk Manajer Non Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Rahmazaniati, Linda., Nadirsyah, dan Syukriy Abdullah. 2014. "Pengaruh Profitabilitas dan Financial Leverage Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility Serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Termasuk dalam Indeks Sri-Kehati yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Magister Akuntansi*, Vol. 3, no. 3, hal. 44-53.
- Ritonga, Deliana Ramdani., Muslich Lufti, dan Nazaruddin. 2016. "Analisis Pengaruh Net Free Cash Flow, Debt Equity Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur." *Jurnal Ekonom*, Vol. 19, no. 2, hal. 43-55.
- Ross, Stephen A. et al. 2015. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sawir, Agnes. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Septariani, Desy. 2017. "Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan." *Journal of Applied Business and Economics*, Vol. 3, no. 3, hal. 183-195.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.