

**PENGARUH ALIRAN KAS BEBAS DAN KEPUTUSAN
PENDANAAN TERHADAP NILAI PEMEGANG SAHAM PADA
SUBSEKTOR OTOMOTIF DAN KOMPONEN DI BEI
(Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di ISSI Tahun 2016 – 2018)**

Daniyah, Wazin, Surahman

UIN Sultan Maulana Hasanuddin Banten, Indonesia

E-mail: contact.daniyah@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini menganalisis pengaruh aliran kas bebas dan keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham. Sampel penelitian ini adalah 3 perusahaan subsektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2016-2018. Metode yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS 25. Hasil dari penelitian ini bahwa pada pengujian secara simultan (Uji F), variabel aliran kas bebas dan keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai pemegang saham. Pada pengujian secara parsial (Uji t), variabel aliran kas bebas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai pemegang saham, sedangkan variabel keputusan pendanaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai pemegang saham.

Kata kunci: *Aliran kas bebas, keputusan pendanaan, nilai pemegang saham.*

Abstract

This research was conducted to analyze the influence of free cash flow and financing decisions on shareholder value. The sample in this study is 3 companies listed in Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) of the years 2016-2018. The method used is multiple linear regression analysis using the program SPSS 25. The result of the study indicated that the

simultaneous testing (Test F), variable-free cash flow and financing decisions has a significant positive effect on shareholder value. In a partial test (Test t), free cash flow variable has no influence on shareholder value, while financing decisions variable has a significant negative influence on shareholder value.

Keywords: *Free cash flow, financing decisions, shareholder value.*

PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal di Indonesia semakin pesat, ditandai dengan semakin banyaknya perusahaan yang melakukan *go public* di Bursa Efek Indonesia. Peran investor yang melakukan transaksi efek di Bursa Efek Indonesia tidak dapat dipisahkan dengan pesatnya perkembangan Bursa Efek Indonesia saat ini.

Secara normatif, tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai suatu perusahaan.¹ Nilai perusahaan merupakan harga yang harus dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Maka semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan juga akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham, hal tersebut dapat dilihat dari harga saham perusahaan maupun pada pembagian dividen kepada pemegang saham.

Pemegang saham disebut juga sebagai pemilik perusahaan karena mereka melakukan penyertaan modal pada perusahaan dengan berinvestasi. Maka pemegang saham berhak memilih dewan komisaris atau direksi perusahaannya sendiri, kemudian dewan komisaris tersebut memilih pihak manajemen untuk mengelola operasional perusahaannya. Pada perusahaan terbuka (*go public*) pemegang saham dengan pihak

¹ Suad Husnan dan E. Pudjiastuti, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2006), h. 7.

manajemen memiliki perbedaan kepentingan yang disebabkan oleh adanya aliran kas bebas. Namun, pemegang saham dan manajer memiliki tujuan keuangan alami yang sama untuk memaksimalkan nilai pasar saat ini dari investasi pemegang saham terhadap perusahaan.² Manajer yang cermat dan efektif biasanya akan mengambil keputusan yang dapat meningkatkan nilai saat ini dari saham perusahaan dan kekayaan pemegang sahamnya.

Aliran kas bebas adalah arus kas yang tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi perusahaan yang sedang berjalan.³ Aliran kas bebas yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan yang baik, sehingga dari peningkatan aliran kas bebas ini akan meningkatkan nilai pemegang saham yang dibuktikan dengan tingginya pembagian dividen dan laba ditahan yang dapat digunakan untuk sumber dana internal perusahaan.

Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana yang berasal dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Tujuannya adalah untuk mendanai investasi. Pendanaan yang berasal dari dalam seperti modal sendiri, laba ditahan dan depresiasi, sedangkan dana yang berasal dari luar seperti utang. Utang dapat mengendalikan pihak manajemen untuk tidak melakukan tindakan yang dapat merugikan kreditor dan para pemegang saham. Karena ketika aliran kas bebas tersebut digunakan untuk membayar utang, maka dana pada aliran kas bebas tidak dapat digunakan oleh pihak manajemen untuk melakukan investasi dengan

² Brealey, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Edisi Bahasa Indonesia* (Jakarta: Penerbit Erlangga, 2008), 11.

³ Eugene F. Brigham dan Joel F. Houton, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi Terjemah*, (Jakarta: Salemba Empat, 2010), h. 109.

tujuan untuk memperbesar ukuran perusahaan melebihi ukuran optimalnya yang dapat merugikan kreditor dan pemegang saham, namun apabila pemegang saham tidak melakukan pengawasan maka perusahaan akan menggunakan dana dari aliran kas tersebut untuk kepentingan pribadinya sehingga hal ini akan menurunkan nilai pemegang saham.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah : “Bagaimana pengaruh aliran kas bebas dan keputusan pendanaan secara parsial dan simultan terhadap nilai pemegang saham?”

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh aliran kas bebas dan keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham.

Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi pada pengembangan ilmu pengetahuan tentang peningkatan nilai pemegang saham beserta faktor yang mempengaruhinya, dapat dijadikan sebagai sumber referensi bagi peneliti selanjutnya, dapat memberikan informasi kepada para investor dalam menganalisis dan mengambil keputusan dalam berinvestasi di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), serta menjadi bahan bagi perusahaan dalam mengkaji faktor-faktor yang dapat meningkatkan nilai pemegang sahamnya.

TINJAUAN PUSTAKA

Aliran Kas Bebas

Ross *et al.* mendefinisikan Aliran kas bebas sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap. Oleh karena itu, kreditor dan pemegang saham perlu melakukan pengawasan yang efektif pada pihak manajemen agar kelebihan dana tersebut tidak digunakan untuk tindakan-tindakan demi kepentingan pribadi manajemen yang dapat merugikan kreditor dan pemegang saham.⁴

Aliran kas bebas merupakan kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas. Aliran kas bebas positif mencerminkan jumlah yang tersedia bagi aktivitas perusahaan setelah penyisihan untuk pendanaan dan investasi yang diperlukan untuk mempertahankan kapasitas produksi pada tingkat sekarang.⁵ Menurut Kieso, Weygant dan Warfield aliran kas bebas sebagai jumlah arus kas diskresioner suatu perusahaan yang dapat digunakan untuk tambahan investasi, melunasi hutang, membeli saham perusahaan sendiri (*treasury stock*), atau menambah likuiditas perusahaan.⁶

Aliran kas bebas adalah arus kas yang tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang

⁴ Ross *et al.* "Corporate Finance 5th edition" dalam R. Anastasia, *Analisis Free Cash Flow dan Kepemimpinan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Publik di Indonesia*": Jurnal Ekonomi MODERNISASI, Vol. 6, No. 2 (Juni 2010) Fakultas Ekonomi Universitas Kanjuruhan Malang, h. 109.

⁵ K. R. Subramanyam dan John J. Wild, *Analisis Laporan Keuangan Edisi 10*, (Jakarta: Salemba Empat, 2013), h. 110.

⁶ Kieso, Weygant, dan Warfield "Intermediate Accounting 12th ed. Asia" dalam Jurica Lucyanda dan Lilyana, *Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio*, Jurnal Dinamika Akuntansi, Vol 4, No. 2 (September, 2012), h. 132.

dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.⁷ Menurut Michael C. Jensen, *free cash flow* merupakan kelebihan kas yang diperlukan guna mendanai semua proyek yang memiliki *net present value* positif ketika didiskontoan pada biaya modal yang relevan.⁸

Oleh karena itu aliran kas bebas adalah adanya kelebihan dana perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham untuk memakmurkannya. Aliran kas bebas yang tinggi mengindikasikan kinerja manajemen perusahaan yang baik karena tercermin dari harga saham, besarnya pembagian dividen maupun laba ditahan yang dapat digunakan untuk investasi internal.

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan lanjutan yang harus diambil oleh manajer keuangan untuk mendanai investasi-investasi yang dilakukan perusahaan.⁹ Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana yang akan digunakan untuk mendanai investasi yang diperoleh dari internal maupun eksternal perusahaan. Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berkaitan dengan jumlah dana yang disediakan perusahaan, baik yang bersifat utang atau modal sendiri.¹⁰

Keputusan pendanaan perusahaan sangat dipengaruhi oleh preferensi manajemen tentang sejauh mana penguasaan pengetahuan manajemen dalam menentukan struktur modal yang optimal. Penentuan struktur modal

⁷ Eugene F. Brigham dan Joel F. Houton, *Dasar-dasar Manajemen...* (Jakarta: Salemba Empat, 2010), h. 109.

⁸ Michael C. Jensen, *Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeover*, *American Economic Review*, Vol. 76, No. 2, (Mei, 1986), h. 2.

⁹ Ardina Zahrah Fajaria, *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*, Artikel Ilmiah, (STIE Perbanas, 2015), h. 5.

¹⁰ Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Kencana, 2010), h. 7.

optimal secara konsep memiliki hubungan dengan tingkat momen ungkit (*leverage*) perusahaan, yaitu perusahaan dapat melakukan utang, khususnya utang jangka panjang. Kondisi praktik di Indonesia, banyak perusahaan yang bangkrut salah satunya disebabkan oleh struktur pendanaan yang tidak menciptakan *leverage* karena pemahaman struktur modal yang lebih bersifat parsial dan kurang optimal. Struktur modal optimal akan terjadi jika biaya modal juga optimal. Informasi struktur modal dalam teori keagenan mewakili hubungan antara pihak manajemen dengan kreditor dan investor.¹¹ Mahadwartha menjelaskan bahwa *agency cost* dapat dikurangi dengan suatu alternatif yaitu meningkatkan pendanaan dengan utang yang akan menurunkan konflik pemegang saham dengan manajer.¹²

Nilai Pemegang Saham

Menurut Peter Doyle, nilai pemegang saham adalah suatu nilai yang diciptakan oleh kenaikan harga saham dan dividen.¹³ Nilai pemegang saham merupakan nilai yang diamati dari perkembangan di pasar saham serta sebuah bentuk apresiasi pasar terhadap saham yang ditawarkan ketika harga saham melebihi nilai buku perlembar saham.¹⁴

Nilai pemegang saham juga dapat dimaksimalkan dengan

¹¹ Harmono, *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*, (Jakarta: PT. Bumi Aksara, 2011), h. 111.

¹² Mahadwartha “Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Interdependensi antara Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen” dalam R. Anastasia, “*Analisis Free*”: Jurnal Ekonomi MODERNISASI Vol. 6, No. 2 (Juni 2010)... h. 111.

¹³ Peter Doyle, *Value-Based Marketing: Marketing Strategies for Corporate Growth and Shareholder Value Second Edition*, (Chichester: John Wiley and Sons, Ltd, 2008), h. 16.

¹⁴ Isti, Noor Shodiq, dan Abdul Wahid, *Faktor yang Mempengaruhi Nilai Pemegang Saham dengan Dimoderasi Set Kesempatan Investasi dan Dividen*, E-JRA, Vol. 08, No. 01, (Agustus, 2018), h. 93.

memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas dengan modal sendiri yang diserahkan ke perusahaan oleh pemegang saham.¹⁵ Perbedaan itulah yang disebut sebagai *market value added*. Semakin besar *market value added* maka semakin berhasil pekerjaan manajemen mengelola perusahaan tersebut.

Hipotesis Penelitian

H1 : Aliran kas bebas berpengaruh terhadap nilai pemegang saham

H2 : Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai pemegang saham

H3: Aliran kas bebas dan keputusan pendanaan bersama-sama berpengaruh terhadap nilai pemegang saham

METODE PENELITIAN

Ruang Lingkup Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif yang merupakan suatu pendekatan ilmiah terhadap keputusan manajerial dan ekonomi.¹⁶ Penelitian ini juga menggunakan studi eksperimental yaitu dengan cara mengukur hubungan antara dua variabel atau lebih, serta menunjukkan arah hubungan antara variabel independen dan dependen. Adapun tempat dalam penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan cara mengakses halaman *www.idx.co.id* untuk mengunduh laporan keuangan triwulanan dan laporan performa perusahaan selama tahun 2016 – 2018.

¹⁵ Suad Husnan dan E. Pudjiastuti, *Dasar-dasar Manajemen...* h, 65.

¹⁶ Mudrajad Kuncoro, *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi Edisi Keempat*, (Yogyakarta: STIM YKKPN, 2011), h. 3.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan subsektor otomotif dan komponen yang terdapat di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2016 – 2018. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling yaitu pengambilan sampel dengan memperhatikan kriteria tertentu, sehingga didapatkan 3 sampel perusahaan selama periode 2016 – 2018. Adapun kriteria yang menjadi pertimbangan penetapan sampel antara lain:

- 1) Saham perusahaan yang halal berdasarkan ketentuan syariah dan disahkan oleh Dewan Pengawas Syariah.
- 2) Perusahaan yang tercatat secara berturut-turut sebagai anggota Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2016-2018
- 3) Perusahaan yang menyediakan laporan keuangan yang lengkap seperti laporan arus kas operasi, total aset lancar, total utang lancar, pengeluaran modal, total utang, total aset, dan total ekuitas.
- 4) Perusahaan yang tidak memiliki total ekuitas negatif setiap tahun selama periode pengamatan.

Jenis dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat Data Panel. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah teknik pengumpulan data dengan studi dokumentasi yang dilakukan dengan cara mengunduh data laporan keuangan dan performa perusahaan dengan mengakses *website* resmi Bursa Efek Indonesia *www.idx.co.id*.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah teknik analisis data statistik inferensial. Sedangkan teknik pengolahan data pada penelitian ini menggunakan SPSS 25 dan Ms. Excel. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda yang memiliki tujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh signifikan dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen.¹⁷

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Aliran Kas Bebas

Aliran kas bebas adalah kelebihan dana pada perusahaan yang dapat dibagi untuk para pemegang saham dan investasi yang bernilai positif. Aliran kas bebas dapat dihitung menggunakan rumus *Ross et al* yaitu:¹⁸

$$NWC_{it} = \text{modal kerja bersih perusahaan I pada tahun } t$$

Aliran kas operasi adalah kas yang berasal dari aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan (*principal revenue-producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Pengeluaran modal adalah pengeluaran bersih pada aset tetap yaitu aset tetap bersih akhir periode dikurangi aset tetap bersih pada awal periode. Sedangkan modal kerja bersih (*net working capital*) adalah selisih antara jumlah aset lancar dengan utang lancar pada tahun yang sama.

¹⁷ Danang Sunyoto, *Prosedur Uji Hipotesis Untuk Riset Ekonomi*, (Bandung: Penerbit Alfabeta, 2012), h. 126

¹⁸ Ross *et al* dalam Metha Arieska dan Barbara Gunawan, *Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi*, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 13, No. 1, (Mei, 2011), h. 18

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dapat diukur dengan debt to equity ratio (DER). DER dapat dirumuskan sebagai berikut:¹⁹

$$\text{Shareholder Value} = \frac{(\text{OSit} + \text{HPSit}) + \text{Ekuitas}}{\text{Total Assets}}$$

Keterangan:

OS = *Outstanding Share*

HPS = Harga Penutupan Saham

Nilai pemegang saham yang merupakan nilai yang dihasilkan karena ada kenaikan harga saham dan dividen. Nilai pemegang saham dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:²⁰

¹⁹ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, (Jakarta: Rajawali Pers, 2013), h. 157 – 158.

²⁰ Metha Arieska dan Barbara Gunawan, *Pengaruh Aliran*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol.13, No. 1, (Mei 2011), h. 18.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SHV	36	.27829	1.66429	.0000000	1.00000000
FCF	36	.84631	2.50998	.0000000	1.00000000
DER	36	.03061	1.66405	.0000000	.99999999
Valid N (listwise)	36				

Uji Normalitas

Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov (K-S)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	304926.57054678
Most Extreme Differences	Absolute	.136
	Positive	.136
	Negative	-.097
Test Statistic		.136
Asymp. Sig. (2-tailed)		.088 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dilihat pada tabel 4.3 Kolmogorov-Smirnov (K-S) nilai signifikansi 0,088 lebih besar dari 0,05 ($0,088 > 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel memiliki data yang berdistribusi normal.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Correlations					
			FCF	DER	Unstandardized Residual
Spearman's rho	FCF	Correlation Coefficient	1.000	-.203	.008
		Sig. (2-tailed)	.	.235	.965
		N	36	36	36
	DER	Correlation Coefficient	-.203	1.000	.239
		Sig. (2-tailed)	.235	.	.161
		N	36	36	36
	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	.008	.239	1.000
		Sig. (2-tailed)	.965	.161	.
		N	36	36	36

Dilihat dari tabel tersebut hasil uji *rank spearman*, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas karena nilai Sig.(2-tailed) *Free Cash Flow* (FCF) sebesar 0,965

> 0,05 dan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,161. Maka masing-masing variabel independen terhadap residual lebih besar dari nilai signifikansi (0,05), atau dengan kata lain terima H_0 yang menyatakan terjadi homoskedastisitas.

Uji Autokolerasi

Hasil Uji yang Terdapat Gangguan Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.724 ^a	.524	.495	295631.16031	.903

a.Predictors: (Constant), ABS_X2, ABS_X1

b.Dependent Variable: ABS_Y

Dapat dilihat bahwa nilai DW sebesar 0,903 dengan menggunakan kriteria uji nilai DW yang terletak antara $du < dw < 4 - du$ maka terjadi autokorelasi. Dari hasil perhitungan di atas dapat disimpulkan terdapat autokorelasi karena nilai Durbin-Watson berada antara $1,580 > 0,903 < 2,420$ dan asumsi tidak terjadi autokorelasi tidak terpenuhi. Gangguan autokorelasi dapat diatasi dengan menggunakan metode Cochrane-Orcutt (C-O) sebagai berikut:

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.654 ^a	.427	.391	230999.59419	1.651

a.Predictors: (Constant), LAG_ABS_X2, LAG_ABS_X1

b.Dependent Variable: LAG_ABS_Y

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai DW sebesar 1,651 dengan menggunakan kriteria uji nilai DW yang terletak antara $du < dw < 4 - du$ maka tidak terjadi autokorelasi. Dari hasil perhitungan di atas dapat

disimpulkan tidak terdapat autokorelasi karena nilai Durbin-Watson berada antara $1,580 < 1,651 < 2,420$ dan asumsi tidak terjadi autokorelasi telah terpenuhi.

Uji Multikolinieritas

Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	484603.261	56030.231		8.649	.000		
	LAG_ABS_X1	-255988.888	268636.880	-.155	-.953	.348	.675	1.483
	LAG_ABS_X2	-266771.909	78681.445	-.552	-3.391	.002	.675	1.483

a. Dependent Variable: LAG_ABS_Y

Berdasarkan tabel 4.6 setiap variabel menghasilkan nilai tolerance > 0.1 dan nilai VIF < 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independent dalam setiap model regresi.

Pengujian Hipotesis Uji Parsial (Uji t)

Hasil Uji t

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics

		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	484603.261	56030.231		8.649	.000		
	LAG_ABS_X1	-255988.888	268636.880	-.155	-.953	.348	.675	1.483
	LAG_ABS_X2	-266771.909	78681.445	-.552	-3.391	.002	.675	1.483

a. Dependent Variable: LAG_ABS_Y

Berdasarkan tabel hasil uji t menunjukkan bahwa variabel *Free Cash Flow* (FCF) tidak berpengaruh terhadap nilai pemegang saham. Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung pada variabel *Free Cash Flow* sebesar -0.953 lebih kecil daripada t tabel sebesar 2,03224 ($-0,953 < 2,03224$), serta nilai signifikansi sebesar 0,348 lebih besar dari 0,05 ($0,348 > 0,05$), sehingga H_0 diterima. Sedangkan variabel keputusan pendanaan yang menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai pemegang saham. Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung pada *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar -3,391 lebih besar dari -2,03224 ($-3,391 > -2,03224$) dan nilai signifikansi sebesar 0,002 lebih kecil dari 0,05 ($0,002 < 0,05$) sehingga H_0 ditolak.

Uji Simultan (Uji F)

Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1272921762293.9	2	636460881146.982	11.927	.000 ^b
		64				
	Residual	1707546000564.9	32	53360812517.655		
		69				

Total	2980467762858.9	34			
		34			

a. Dependent Variable: LAG_ABS_Y

b. Predictors: (Constant), LAG_ABS_X2, LAG_ABS_X1

Dari tabel 4.8 dapat dilihat bahwa pada uji F nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) dan nilai F hitung sebesar 11,927 lebih besar dari nilai F tabel sebesar 4,13 sehingga menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara *Free Cash Flow* (FCF) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Shareholder Value* (SHV).

Hipotesis 1

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai t hitung dari aliran kas bebas sebesar 0,953 lebih kecil dari t tabel sebesar 2,03224 ($0,953 < 2,03224$), serta nilai signifikansi sebesar 0,348 lebih besar dari 0,05 ($0,348 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa aliran kas bebas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai pemegang saham. Hipotesis satu (H1) dalam penelitian ini ditolak.

Hipotesis 2

Hasil pengujian menunjukkan bahwa t hitung dari variabel keputusan pendanaan (DER) sebesar -3,391 lebih kecil dari - 2,03224 ($-3,391 < -2,03224$) serta

nilai signifikansi sebesar 0,002 lebih kecil dari 0,05 ($0,002 < 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai pemegang saham. Hipotesis dua (H2) dalam penelitian ini diterima.

Hipotesis 3

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pada uji F nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) dan nilai F hitung sebesar 11,927 lebih besar dari nilai F tabel sebesar 4,13 sehingga menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara aliran kas bebas dan keputusan pendanaan (DER) terhadap nilai pemegang saham. Hipotesis dua (H3) dalam penelitian ini diterima.

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil pengujian menunjukkan bahwa aliran kas bebas tidak berpengaruh terhadap nilai pemegang saham. Hal ini berarti peningkatan atau penurunan aliran kas bebas tidak berpengaruh terhadap nilai pemegang saham dan menunjukkan bahwa dana aliran kas bebas tidak menjadi pengaruh terhadap kesejahteraan para pemegang saham, karena dapat disebabkan oleh adanya tindakan manajer perusahaan yang menggunakan dana aliran kas bebas untuk kepentingan pribadinya yaitu memperbesar ukuran perusahaan meskipun investasinya bernilai sekarang negatif.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan melalui utang memiliki pengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan pada utang maka akan menurunkan nilai pemegang saham, begitu pula sebaliknya jika terjadi penurunan utang maka nilai pemegang saham akan meningkat. Hasil penelitian ini selaras dengan teori *trade off* yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller, teori ini menyatakan bahwa penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai pada titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan utang itu justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan

dari penggunaan utang tidak sebanding dengan biaya *financial distress* dan *agency cost*. Apabila nilai perusahaan meningkat dapat menaikkan nilai pemegang saham secara maksimum karena tercermin pada harga saham, semakin tinggi harga saham suatu perusahaan maka semakin tinggi kemakmuran yang diterima oleh pemegang sahamnya.

Berdasarkan hasil pembahasan dan beberapa kesimpulan di atas maka penulis memberikan saran sebagai berikut: 1) Penelitian ini dapat dikembangkan dengan menggunakan faktor-faktor fundamental lainnya seperti kebijakan dividen, kebijakan investasi, nilai kapitalisasi pasar, ukuran perusahaan dan lain sebagainya sebagai prediktor terhadap nilai pemegang saham. 2) Investor dan calon investor yang ingin berinvestasi pada saham syariah, sebaiknya dapat mempertimbangkan nilai kapitalisasi pasar, aliran kas bebas, dan juga utang perusahaan karena faktor tersebut memiliki pengaruh dalam jangka panjang maupun jangka pendek terhadap nilai pemegang saham. 3) Memperpanjang periode penelitian serta menambah jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) lainnya dan tidak hanya melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) saja.

DAFTAR PUSTAKA

- Anastasia, R. (2010). Analisis Free Cash Flow dan Kepemimpinan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi MODERNISASI Vol. 6, No. 2*, h. 109-129.
- Arieska, M., & Gunawan, B. (2011). Pengaruh Aliran Kasa Bebas dan Kepurusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi.

- Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 13, No. 1, h. 13-23.*
- Brealey, dkk. (2008). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Edisi Bahasa Indonesia*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Brigham, Eugene F, dan Joel F. Houton. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi Terjemah*, Jakarta: Salemba Empat.
- Doyle, Peter. (2008). *Value-Based Marketing: Marketing Strategies for Corporate Growth and Shareholder Value Second Edition*, Chichester: John Wiley and Sons, Ltd.
- Fajaria, Ardina Zahrah. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, Artikel Ilmiah, STIE Perbanas.
- Husnan, Suad, & Pudjiastuti, E. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Isti, dkk. (2018). Faktor yang Mempengaruhi Nilai Pemegang Saham dengan Dimoderasi Set Kesempatan Investasi dan Dividen, E-JRE, Vol. 08, No. 1. h. 90-104.
- Jensen, M. C. (1986). *Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. American Economic Review Vol. 76, No. 2, h. 323-329.*
- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana.
- Kasmir. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta: Rajawali Pers.
- Kuncoro, Mudrajad. (2011). *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi Edisi Keempat*, Yogyakarta: STIM YKKPN.
- Lucyanda, Jurica, dan Lilyana. (2012). Pengaruh Free Cs Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio, Jurnal Dinamika Akuntansi, Vol. 4, No. 2. h. 129-138.

Subramanyam, K. R. dan John J. Wild. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Edisi 10*, Jakarta: Salemba Empat.

Sunyoto, Danang. (2012). *Prosedur Uji Hipotesis Untuk Riset EKonomi*. Bandung: Penerbit Alfabeta.