



**PENGARUH ALIRAN KAS BEBAS, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN  
KONSENTRASI KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI  
PEMEGANG SAHAM**

(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

**SKRIPSI**

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

Oleh :

**M. RAZZAQ**  
NPM : 1425100442

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS SOSIAL SAINS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI  
M E D A N  
2021**



**FAKULTAS SOSIAL SAINS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI  
MEDAN**

**PENGESAHAN SKRIPSI**

NAMA : M. RAZZAQ  
NPM : 1425100442  
PROGRAM STUDI : AKUNTANSI  
JENJANG : S1 (STRATA SATU)  
JUDUL SKRIPSI : PENGARUH ALIRAN KAS BEBAS, KEPUTUSAN PENDANAAN,  
DAN KONSENTRASI KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL  
TERHADAP NILAI PEMEGANG SAHAM.

MEDAN, SEPTEMBER 2021

**KETUA PROGRAM STUDI**

(Dr. RAHIMA BR. PURBA, SE, M.Si., Ak., CA)



(Dr. BAMBANG WIDANARKO, S.E., M.M)

**PEMBIMBING I**

(Drs. ABDUL HASYIM BB, AK, MM.)

**PEMBIMBING II**

(JUNAWAN, SE, M.Si)



**FAKULTAS SOSIAL SAINS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI  
MEDAN**

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

**PERSETUJUAN UJIAN**

**NAMA : M. RAZZAQ**  
**NPM : 1425100442**  
**PROGRAM STUDI : AKUNTANSI**  
**JENJANG : SI (STRATA SATU)**  
**JUDUL SKRIPSI : PENGARUH ALIRAN KAS BEBAS, KEPUTUSAN PENDANAAN,  
DAN KONSENTRASI KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL  
TERHADAP NILAI PEMEGANG SAHAM.**

**KETUA**

**RA RIZQY RAMADHAN, SE., M.SI**

**MEDAN, SEPTEMBER 2021  
ANGGOTA I**

**(DRS. ABDUL HASYIM BB, AK., MM)**

**ANGGOTA II**

**(JUNAWAN, SE, M.SI)**

**ANGGOTA III**

**(OKTARINI KHAMILAH SIREGAR, SE., M.SI)**

**ANGGOTA IV**

**(DITO ADITIA DARMA NST, SE., M.SI)**

## PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : M. Razzaq  
NPM : 1425100442  
Fakultas/Program Studi : Sosial Sains / Akuntansi  
Judul Skripsi : Pengaruh Aliran Kas Bebas, Keputusan Pendanaan, dan Konsentrasi Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Pemegang Saham

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan hasil karya tulis saya sendiri dan bukan merupakan hasil karya orang lain (plagiat)
2. Memberikan ijin hak bebas Royalti Non-Eksklusif kepada Universitas Pembangunan Panca Budi untuk menyimpan, mengalih-media/formatkan, mengelola, mendistribusikan dan mempublikasikan karya skripsinya melalui internet atau media lain bagi kepentingan akademis.

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

Medan, September 2021



**M. Razzaq**  
NPM: 1425100442

## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : M. Razzaq  
Tempat/Tanggal Lahir : B. Aceh, 09 Desember 1990  
NPM : 1425100442  
Fakultas : Sosial Sains  
Program Studi : Akuntansi  
Alamat : Jl. Swadaya No. 10, Ajun Jempet, Aceh

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

Sehubungan dengan hal tersebut, maka saya tidak akan lagi melakukan ujian perbaikan nilai di masa yang akan datang.

Demikian surat pernyataan ini saya perbuat dengan sebenar-benarnya untuk dapat dipergunakan seperlunya.

Medan, September 2021  
Yang membuat pernyataan



**M. Razzaq**  
NPM : 1425100442



YAYASAN PROF. DR. H. KADIRUN YAHYA  
PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI  
Jl. Jend. Gatot Subroto KM. 4,5 Medan Sunggal, Kota Medan Kode Pos 20122

**SURAT BEBAS PUSTAKA**  
**NOMOR: 2175/PERP/BP/2020**

Perpustakaan Universitas Pembangunan Panca Budi menerangkan bahwa berdasarkan data pengguna perpustakaan  
nama saudara/i:

: M.RAZZAQ

: 1425100442

Semester: Akhir

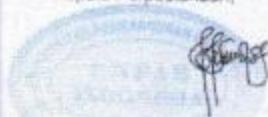
as : SOSIAL SAINS

u/Prodi : Akuntansi

annya terhitung sejak tanggal 19 Juni 2020, dinyatakan tidak memiliki tanggungan dan atau pinjaman buku sekaligus  
di terdaftar sebagai anggota Perpustakaan Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.

Medan, 19 Juni 2020

Diketahui oleh,  
Kepala Perpustakaan,



Sugiarjo, S.Sos., S.Pd.I

Dengan ini saya Ka.LPMU UNPAB menerangkan bahwa surat ini adalah bukti pengesahan dari LPMU sebagai pengesah proses plagiat checker Tugas Akhir/ Skripsi/Tesis selama masa pandemi **Covid-19** sesuai dengan edaran rektor Nomor : 7594/13/R/2020 Tentang Pemberitahuan Perpanjangan PBM Online.

Demikian disampaikan.

NB: Segala penyalahgunaan/pelanggaran atas surat ini akan di proses sesuai ketentuan yang berlaku UNPAB.

Ka.LPMU



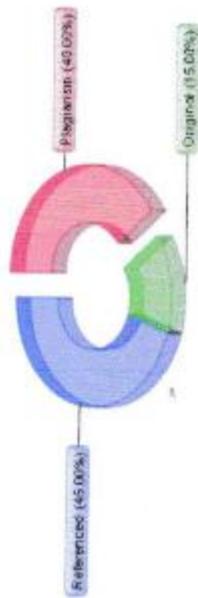
Cahyo Pramono, SE.,MM

# Plagiarism Detector v. 1460 - Originality Report 29-Aug-20 08:20:15

Analyzed document: M. RAZZAQ\_1425100442\_AKUNTANSI.docx Uploaded to: Universitas Pembangunan Panca Budi\_License03

Comparison Preset: Rewrite. Detected language: Indonesian

Relation chart



Distribution graph



Top sources of plagiarism

Source	Plagiarism Percentage
<a href="http://jurnal.stkipnegeri-petra.ac.id/index.php/du/article/view/11235/18103">http://jurnal.stkipnegeri-petra.ac.id/index.php/du/article/view/11235/18103</a>	16%
<a href="http://ojs.unsida.ac.id/2013/2/12/20008_BaB_L_Prdak_V_DarfTab_PUSDAWA.pdf">http://ojs.unsida.ac.id/2013/2/12/20008_BaB_L_Prdak_V_DarfTab_PUSDAWA.pdf</a>	7%
<a href="https://amandacounting.files.wordpress.com/2011/03/pengetah-akuntansi-keperni.pdf">https://amandacounting.files.wordpress.com/2011/03/pengetah-akuntansi-keperni.pdf</a>	8%

[Show other Sources]

Processed resources details

184 - Ok / 25 - Failed

[Show other Sources]



UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI

FAKULTAS SOSIAL SAINS

Jl. Jend. Gatot Subroto Km. 4,5 Telp (061) 8455571  
 website : www.pancabud.ac.id email: unpub@pancabud.ac.id  
 Medan - Indonesia

Universitas : Universitas Pembangunan Panca Budi  
 Fakultas : SOSIAL SAINS  
 Dosen Pembimbing I : Drs. Abdul Hafid B.B., AK., M.M.  
 Dosen Pembimbing II : Junawan S.E., Msi.  
 Nama Mahasiswa : M. RAZZAQ  
 Jurusan/Program Studi : Akuntansi  
 Nomor Pokok Mahasiswa : 1425100442  
 Bidang Pendidikan : S1 Ekonomi KEUANGAN  
 Jenis Tugas Akhir/Skripsi : Pengaruh Abstrak Kalimat Debat, Keputusan Pendanaan dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Pemegang Saham (Studi Kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI)

TANGGAL	PEBAHASAN MATERI	PARAF	KETERANGAN
2/07/2020	- Bab 1 Coz Cox - Bab 1 Revu Rappan' Sem Pauke 2019	A A	
3/07/2020	ACE Sub my Hy	A	

Medan, 20 Juli 2020

Diketahui/Ditujul oleh :

Dekan,



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



UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI  
**FAKULTAS SOSIAL SAINS**

Jl. Jend. Gatot Subroto Km. 4,5 Telp (061) 8453571  
 website : www.pancabudi.ac.id email: unpub@pancabudi.ac.id  
 Medan - Indonesia

Universitas : Universitas Pembangunan Panca Budi  
 Fakultas : SOSIAL SAINS  
 Dosen Pembimbing I : Drs. Abdul Hasyim B.S. Ak, M.M.  
 Dosen Pembimbing II : Junawan, S.E., M.Si.  
 Nama Mahasiswa : M.RAZZAQ  
 Jurusan/Program Studi : Akuntansi  
 Nomor Pokok Mahasiswa : 1425100442  
 Bidang Pendidikan : Sa  
 Judul Tugas Akhir/Skripsi : Pengaruh Afiliasi kebesaran keputusan Perencanaan, dan  
 Kepemilikan Institusional terhadap nilai Pemegang Saham  
 (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI)

TANGGAL	PEBAHASAN MATERI	PARAF	KETERANGAN
1/7-20	Pebaien yg Saja kei Toba	Qor	
7/7-20	Pebaien	Qor	
21/7-20	Pebaien	Qor	
30/7-20	Ace Pbb	Qor	

Medan, 11 Juli 2020

Diketahui/di setujui oleh :

Dekan



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



**UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI  
FAKULTAS EKONOMI**

Jl. Jend. Gatot Subroto Km.4,5 Telp. (061) 30106060 PO.BOX.1099 Medan,  
Email : [ekonomi@pancabudi.ac.id](mailto:ekonomi@pancabudi.ac.id) - <http://www.pancabudi.ac.id>

PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN

( TERAKREDITASI )  
( TERAKREDITASI )  
( TERAKREDITASI )

**PERMOHONAN MENGAJUKAN JUDUL SKRIPSI**

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama Lengkap : M.RAZZAQ  
Tempat/Tgl. Lahir : BANDA ACEH / 1990-12-09  
Nomor Pokok Mahasiswa : 1425100442  
Program Studi : Akuntansi  
Konsentrasi : Bisnis  
Jumlah Kredit yang telah dicapai : III SKS, IPK 2.1

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

1. Pengaruh Aliran Kas Bebas, Keputusan Pendanaan dan Konsentrasi Kepemilikan Institusional terhadap nilai pemegang saham
2. Pengaruh Kualitas audit terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
3. Pengaruh Ukuran Kantor Akuntan Publik dan manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Nilai PCS

14 %

20 %

19 %

Ketua LPPM,

24/11/15  
  
( Rusladi SE, M.Si )

18/11/15  
  
( M.RAZZAQ )

Medan, 2015-11-18  
Pemohon,

( M.RAZZAQ )

Nomor : .....	Tanggal : .....
Tanggal : .....	Disetujui oleh :
Disahkan oleh :	Dosen Pembimbing I : .....
Dekan	<u>25/11/15</u>  ( Drs. Abdul Halim Bb Ak MM )
Tanggal : <u>18 Desember 2015</u>	Tanggal : .....
Disetujui oleh :	Disetujui oleh :
Ka. Prodi : <u>Akuntansi</u>	Dosen Pembimbing II : .....
	 ( Rusladi SE, M.Si )

Surat Permohonan Meja Hijau

Medan, 03 September 2020  
 Kepada Yth. Bapak/Ibu Dekan  
 Fakultas SOSIAL SAINS  
 UNPAS Medan  
 Di  
 Tempat

Dengan hormat, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : M. PAZZAQ  
 Tempat/Tgl. Lahir : BANDA ACEH / 09-12-1990  
 Nama Orang Tua : ERMAN NYAK ALI  
 P. M : 1425100442  
 NIK : S051AL SAINS  
 Program Studi : Akuntansi  
 No. HP : 085277801313  
 Alamat : Jl. Selayat no.50, Ajun Jempot, Darul Imarah, Aceh Besar, Aceh

yang bermohon kepada Bapak/Ibu untuk dapat diterima mengikuti Ujian Meja Hijau dengan judul Pengaruh Allran Kar Bebas, Keputusan Manajemen dan Konsentrasi kepemilikan institutional terhadap Nilai Pemegang Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Selanjutnya saya menyatakan :

1. Melampirkan KKM yang telah disahkan oleh Ka. Prodi dan Dekan
2. Tidak akan menuntut ujian perbaikan nilai mata kuliah untuk perbaikan Indeks prestasi (IP), dan mohon diterbitkan ijazahnya setelah lulus ujian meja hijau.
3. Telah tercapai keterangan bebas pustaka
4. Terlampir surat keterangan bebas laboratorium
5. Terlampir pas photo untuk ijazah ukuran 4x6 = 5 lembar dan 3x4 = 5 lembar Hitam Putih
6. Terlampir foto copy STTB SLTA dilegalisir 1 (satu) lembar dan bagi mahasiswa yang lanjutan D3 ke S1 lampirkan ijazah dan transkripnya sebanyak 1 lembar.
7. Terlampir pelunasan kwitansi pembayaran uang kuliah berjalan dan wisuda sebanyak 1 lembar
8. Skripsi sudah dihard tux 2 exemplar (1 untuk perpustakaan, 1 untuk mahasiswa) dan 3B4 kertas jeruk 5 exemplar untuk penguji (bentuk dan warna penjiplakan diserahkan berdasarkan ketentuan fakultas yang berlaku) dan lembar persetujuan sudah di tandatangan dosen pembimbing, prodi dan dekan
9. Soft Copy Skripsi disimpan di CD sebanyak 2 disc (sesuai dengan Judul Skripsi)
10. Terlampir surat keterangan BKKDL (pada saat pengambilan ijazah)
11. Setelah menyelesaikan persyaratan point-point diatas berdiskusi dan masukan kedalam MAP
12. Bersedia melunaskan biaya-biaya yang dibebankan untuk memeroses pelaksanaan ujian dimaksud, dengan perkiraan sbb :

1. [102] Ujian Meja Hijau	: Rp.	500,000
2. [170] Administrasi Wisuda	: Rp.	1,500,000
3. [202] Bebas Pustaka	: Rp.	100,000
4. [221] Bebas LAB	: Rp.	
<b>Total Biaya</b>	<b>: Rp.</b>	<b>2,100,000</b>

Periode Wisuda Ke :

Ukuran Toga :

XXL

Diketahui/Digetui oleh :

Hormat saya



Dr. Surya Nita, S.H., M.Hum.  
 Dekan Fakultas SOSIAL SAINS

M. PAZZAQ  
 1425100442

Lampiran :

1. Surat permohonan ini sah dan berlaku bila :
  - a. Telah dipap RUKM Pelunasan dan UPT Perpustakaan UNPAS Medan.
  - b. Melampirkan Bukti Pembayaran Uang Kuliah aktif semester berjalan
2. Dibuat Rangkap 3 (tiga), untuk : Fakultas - 01, FM BPAA (satu) - 01, dan 01.

Ace Syarif Az  
21/07/2020



Ace  
20/ - '20  
/7

Ace Syarif

**PENGARUH ALIRAN KAS BEBAS, KEPUTUSAN  
PENDANAAN DAN KONSENTRASI KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PEMEGANG SAHAM**  
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

**Proposal**

Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Ujian  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi & Bisnis  
Universita Panca Budi

Oleh :

**M.Razzaq**

NPM 1425100442

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI & BISNIS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI  
MEDAN  
2020**

See Jurnal by  
[Signature]

Acc Jili & Lux  
3Rmif



**PENGARUH ALIRAN KAS BEBAS, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN  
KONSENTRASI KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI  
PEMEGANG SAHAM**

(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

**SKRIPSI**

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

Oleh :

**M. RAZZAQ**  
NPM : 1425100442

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS SOSIAL SAINS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI  
M E D A N  
2021**

## ABSTRACT

*The purpose of this research is to examine the influence of free cash flow, financing decision and institutional ownership. The samples in this research is 24 manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange IDX through the years 2012-2016. The analyzing technique used is moderated regression analysis (MRA) using the program SPSS 20..*

*This study used the shareholder value as the dependent variable, while the independent variable is free cash flow, financing decision, and institutional ownership concentratio. The result of this study indicates that the simultaneous testing (F-test), the variables free cash flow, financing decisions and institutional ownership concentration has a significant positive effect on the shareholder value. In a partial test (T-test), the variables free cash flow moderated also showed significant positive effect, but the variable financing decision showed significant negative effect, while the institutional ownership concentration and the financing decision set does not show significant result.*

**Keyword:** *Free cash flow, Financing decisions, concentration institutional ownership, and shareholder value.*

## ABSTRACT

*The purpose of this research is to examine the influence of free cash flow, financing decision and institutional ownership. The samples in this research is 24 manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange IDX through the years 2012-2016. The analyzing technique used is moderated regression analysis (MRA) using the program SPSS 20..*

*This study used the shareholder value as the dependent variable, while the independent variable is free cash flow, financing decision, and institutional ownership concentratio. The result of this study indicates that the simultaneous testing (F-test), the variables free cash flow, financing decisions and institutional ownership concentration has a significant positive effect on the shareholder value. In a partial test (T-test), the variables free cash flow moderated also showed significant positive effect, but the variable financing decision showed significant negative effect, while the institutional ownership concentration and the financing decision set does not show significant result.*

**Keyword:** *Free cash flow, Financing decisions, concentration institutional ownership, and shareholder value.*

## KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah SWT, Tuhan yang Maha Esa, Tuhan semesta alam atas segala nikmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi ini tepat pada waktunya. Adapun skripsi ini berjudul: “Pengaruh Aliran Kas Bebas, Keputusan Pendanaan, dan Konsentrasi Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Pemegang Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar- besarnya kepada :

1. Bapak Dr. H. Muhammad Isa Indrawan, S.E., M.M selaku Rektor Universitas Pembangunan Panca Budi Medan
2. Bapak Dr. Bambang Widjanarko, S.E., M.M selaku Dekan Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
3. Ibu Dr. Rahima Br. Purba, SE., M.Si., Ak., CA selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
4. Bapak Drs. Abdul Hasyim BB, AK., MM selaku pembimbing I yang dengan sabar membimbing dan mengkoreksi penelitian penulis serta memberikan berbagai saran agar penelitian yang dihasilkan menjadi semakin lebih baik.
5. Bapak Junawan, S.E., M.Si selaku pembimbing II yang memberikan banyak masukan dan arahan terhadap penulisan skripsi ini sehingga penulis dapat lebih mudah menulis skripsi ini.
6. Para Dosen dan Staff Pengajar Prodi Akuntansi Fakultas Sosial Sains Universitas Panca Budi Medan atas segala ilmu yang telah diberikan kepada penulis.
7. Ayahanda serta Ibunda tercinta yang telah memberikan doa dan dukungan dengan penuh ketulusan kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan perkuliahan dan penyusunan skripsi ini dengan baik

8. Istri dan Anak yang selalu mendoakan saya selaku suami dan ayah agar terus dan bisa cepat menyelesaikan skripsi
9. Adik-adik saya yang terus mendukung dan selalu mendoakan saya.
10. Serta rekan-rekan mahasiswa Program Studi Akuntansi Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan yang telah memberikan dorongan yang luar biasa selama proses pembuatan skripsi ini.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna, seperti kata pepatah “tiada gading yang tak retak”. Orang hebat bukan yang berhasil menyusun skripsi dengan sempurna, tetapi orang hebat adalah orang-orang yang dengan lapang dada menerima berbagai kritikan, masukan, dan saran untuk selalu menjadi lebih baik hari-demi hari. Oleh karena itu, berbagai masukan, kritikan, dan saran sangat penulis harapkan untuk perbaikan dari penelitian dan penulisan skripsi ini. Semoga kiranya penulis dapat menghasilkan berbagai penelitian yang lebih baik dari ini suatu hari nanti.

Medan, September 2021  
Penulis

**M.Razzaq**  
**NPM : 1425100442**

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>JUDUL</b> .....	<b>i</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>HALAMAN SURAT PERNYATAAN</b> .....	<b>v</b>
<b>MOTTO DAN PERSEMBAHAN</b> .....	<b>vi</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>vii</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>viii</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>xi</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xvi</b>
<b>BAB I : PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Identifikasi Dan Batasan Masalah .....	5
1.3 Rumusan Masalah.....	5
1.4 Tujuan Dan Manfaat Penelitian .....	6
1.4.1 Tujuan Penelitian.....	6
1.4.2 Manfaat Penelitian.....	6
a. Aspek Teoritis .....	6
b. Aspek Praktis .....	6
1.5 Keaslian Penelitian .....	7
<b>BAB II : TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	<b>9</b>
2.1 Landasan Teori .....	9
2.1.1 Aliran Kas Bebas .....	9
2.1.2 Keputusan Pendanaan.....	11
2.1.3 Konsentrasi Kepemilikan Institusional.....	14
2.1.4 Nilai Pemegang saham .....	16
2.2 Penelitian Terdahulu .....	18
2.3 Kerangka Konseptual .....	23

2.3.1	Hubungan Aliran Kas Bebas dengan Nilai Pemegang Saham .....	23
2.3.2	Hubungan Keputusan Pendanaan dengan Nilai Pemegang Saham .....	25
2.3.3	Hubungan Konsentrasi Kepemilikan Institusional dengan Nilai Pemegang Saham .....	26
2.4	Hipotesis .....	27
<b>BAB III</b>	<b>: METODE PENELITIAN .....</b>	<b>29</b>
3.1	Pendekatan Penelitian.....	29
3.2	Populasi dan Sampel Penelitian.....	30
3.3	Sumber dan Teknik Pengumpulan Data .....	32
3.4	Operasionalisasi Variabel .....	32
3.4.1	Variabel Dependen .....	32
3.4.2	Variabel Independen.....	33
3.5	Metode Analisis dan Rancangan Pengujian Hipotesis .....	35
3.5.1	Metode Analisis.....	35
3.5.2	Rancangan Pengujian Hipotesis .....	36
a.	Uji Asumsi Klasik .....	37
b.	Uji Normalitas .....	37
c.	Uji Autokorelasi .....	37
d.	Uji Multikolinieritas .....	38
e.	Uji Heteroskedastisitas .....	39
3.6	Pengujian Hipotesis .....	40
a.	Uji Koefisien Determinasi .....	40
b.	Uji Signifikansi Simultan .....	40
c.	Uji Signifikansi Parameter Individual .....	41
<b>BAB IV</b>	<b>: HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>42</b>
4.1	Hasil Penelitian.....	42
4.1.1	Deskripsi Objek Penelitian.....	42
4.1.2	Statistik Deskriptif .....	46
4.1.3	Hasil Pengujian Uji Asumsi Klasik.....	49
a.	Uji Normalitas.....	49
b.	Uji Autokorelasi.....	51
c.	Uji Multikolonieritas.....	51
d.	Uji Heteroskedastisitas.....	52
4.1.4	Hasil Pengujian Hipotesis .....	53
a.	Metode Regresi Linier Berganda .....	54
b.	Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji statistik t) .....	55
c.	Uji Signifikansi Secara Bersama-sama (Uji statistik F) .....	56
d.	Koefisien Determinasi.....	57
4.2	Pembahasan .....	58
4.2.1	Pengaruh Aliran Kas Bebas Terhadap Nilai Pemegang Saham .....	58

4.2.2	Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham .....	60
4.2.3	Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Pemegang Saham .....	62
4.2.4	Pengaruh Aliran Kas Bebas, Keputusan Pendanaan, dan Konsentrasi kepemilikan Institusional terhadap Nilai Pemegang Saham .....	65
<b>BAB V</b>	<b>: KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN</b>	
5.1	Kesimpulan .....	68
5.2	Keterbatasan Penelitian .....	68
5.3	Saran .....	69
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>	.....	<b>71</b>
<b>LAMPIRAN</b>	.....	<b>72</b>

## DAFTAR TABEL

	<b>Halaman</b>
Tabel 1.1 Nilai Pemegang Saham 10 Perusahaan Manufaktur .....	1
Tabel 1.2 Keaslian Penelitian.....	8
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	21
Tabel 3.1 Kriteria Sampel .....	31
Tabel 3.2 Operasionalisasi Variabel.....	35
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif.....	47
Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Normalitas .....	50
Tabel 4.3 Hasil Uji Statistik Autokorelasi.....	51
Tabel 4.4 Hasil Uji Statistik Multikolonieritas .....	52
Tabel 4.5 Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen .....	54
Tabel 4.6 Uji Statistik F .....	57
Tabel 4.7 Hasil Model Summary .....	58

## DAFTAR GAMBAR

	<b>Halaman</b>
Gambar 2.1 Skema Kerangka Pemikiran .....	27
Gambar 4.1 Diagram <i>Scatterplot</i> .....	53

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan-perusahaan di Indonesia sudah berkembang dengan sangat pesat terutama perusahaan yang sudah *go public*. Sebagai perusahaan *go public* perusahaan memiliki kewajiban untuk meningkatkan kemakmuran pemangku kepentingan (*stakeholder*) salah satunya adalah pemegang saham (*shareholder*). Manajer dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui pembagian dividen, dimana dividen dibagi berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki oleh pemegang saham di dalam perusahaan.

Berdasarkan observasi awal dari 10 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) yang dipilih secara acak pada tahun 2012-2014 dapat dilihat pada Tabel 1.1.

Tabel 1.1 Nilai Pemegang Saham 10 Perusahaan

No	Nama	Nilai Pemegang Saham		
		2012	2013	2014
1	PT Asahimas Flat Glass Tbk	1.15	0.85	0.88
2	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	0.86	0.74	0.68
3	PT Darya Varia Laboratoria Tbk	1.76	2.07	1.52
4	PT Lion Metal Works Tbk	1.24	1.25	0.79
5	PT Sepatu Bata Tbk	1.01	2.02	1.85
6	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk	0,69	0,6	0,43
7	PT Semen Indonesia Tbk	3.53	2.72	2.79
8	PT Berlina Tbk	0.62	0,27	0.36
9	PT Ekadharma International Tbk	0.89	0.79	0.87
10	PT Astra Otopart Tbk	1.6	1.39	1.4
	Rata-rata Nilai Pemegang Saham	13.35	12.7	11.57

Sumber : data diolah, 2014

Berdasarkan Tabel 1.1 tersebut dapat dilihat rata-rata nilai pemegang saham dari tahun 2012 sampai tahun 2014. Data tersebut menunjukkan rata-rata nilai

pemegang saham tahun 2012 adalah 13,35, sedangkan pada tahun 2013 rata-rata nilai pemegang sahamnya adalah 12,27. Namun pada tahun 2014 nilai pemegang saham mengalami penurunan yaitu sebesar 11,57. Penurunan nilai pemegang saham ini mengindikasikan adanya masalah dalam pembagian dividen.

Hal ini disebabkan oleh karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Pemegang saham menginginkan sisa dana tersebut dibagikan kepada pemegang saham sesuai dengan porsinya sementara manajer berkeinginan dana tersebut digunakan untuk memperbesar perusahaan sehingga manajer akan tetap melakukan investasi walaupun investasi tersebut memberikan NPV (*net present value*) negatif, keputusan seperti ini dapat menurunkan kinerja perusahaan sehingga memberikan efek yang tidak baik terhadap nilai pemegang saham dan akan menimbulkan konflik.

Hal ini dapat disimpulkan bahwa apabila nilai pemegang saham menurun dalam suatu perusahaan diakibatkan karena konflik keagenan maka kinerja perusahaan tersebut dianggap mengalami penurunan sehingga para investor akan berhati-hati untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut.

Nilai pemegang saham (*shareholder value*) sebagai imbalan yang diperoleh pemegang saham atas pembelian saham perusahaan. Imbalan ini dapat berasal dari dua sumber yaitu apresiasi kapital atas nilai saham perusahaan dan pembayaran dividen.

Penelitian mengenai nilai pemegang saham berkembang cepat dan baik untuk diamati karena nilai pemegang saham berguna dalam analisis fundamental oleh investor dalam model penilaian untuk menentukan reaksi pasar atas informasi nilai pemegang saham dalam suatu perusahaan. Nilai pemegang saham bersifat spesifik

untuk setiap perusahaan. Kespesifikan ini dipengaruhi oleh beberapa faktor. Dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi nilai pemegang saham, maka dapat diketahui kemungkinan besar kecilnya respon harga saham atas informasi nilai pemegang saham perusahaan tersebut. Penelitian ini mengambil nilai pemegang saham sebagai variabel dependen, sedangkan untuk variabel independen yang diduga berpengaruh terhadap nilai pemegang saham yaitu aliran kas bebas, keputusan pendanaan dan konsentrasi kepemilikan institusional

Aliran kas bebas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai pemegang saham. Aliran kas bebas adalah sebagai kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan NPV positif dilakukan. Perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain. Perusahaan dengan aliran kas bebas tinggi diduga lebih *survive* dalam situasi yang buruk, sedangkan aliran kas bebas negatif berarti sumber dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan sehingga memerlukan tambahan dana eksternal baik dalam bentuk utang maupun penerbitan saham baru.

Selain itu, faktor lainnya yang mempengaruhi nilai pemegang saham adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan harus dihimpun oleh manajer secara efisien, hal ini berarti bahwa keputusan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut

merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan manajer. Penggunaan dana internal akan mengurangi dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham, sehingga akan menurunkan nilai pemegang saham.

Selain itu, kepemilikan institusional juga mempengaruhi nilai pemegang saham. Struktur kepemilikan saham terdiri dari kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi (*outsider ownership*) dan kepemilikan oleh manajerial (*insider ownership*), namun penelitian ini hanya meneliti pada kepemilikan institusional. Jika, kinerja perusahaan meningkat maka akan berpengaruh terhadap nilai pemegang saham.

Arieska dan Gunawan (2011:15) menyatakan bahwa " Aliran kas bebas yang tinggi menggambarkan akan adanya pertumbuhan penciptaan kas di masa depan dan aliran kas bebas yang tinggi juga mengindikasikan kinerja perusahaan yang tinggi. Kinerja perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai pemegang saham yang diwujudkan dalam bentuk *return* yang lebih tinggi melalui dividen, harga saham, atau laba ditahan untuk diinvestasikan di masa yang akan datang ".

Peningkatan pendanaan melalui utang merupakan salah satu alternatif untuk mengurangi biaya keagenan. Utang dapat mengendalikan manajer untuk mengurangi pemborosan dan kinerja perusahaan menjadi lebih efisien sehingga penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat. Selain peningkatan pendanaan, kepemilikan institusional juga dapat mempengaruhi nilai pemegang saham. Kepemilikan institusional dapat menaikkan kinerja perusahaan.

Maka berdasarkan uraian-uraian di atas yang menggerakkan pikiran penulis untuk turut serta membahas tentang aliran kas bebas, keputusan pendanaan, dan

konsentrasi kepemilikan institusional terhadap nilai pemegang saham, maka penulis tertarik untuk menulis proposal dengan judul **“Pengaruh Aliran Kas Bebas, Keputusan Pendanaan, dan Konsentrasi Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Pemegang Saham”**.

## **1.2 Identifikasi Dan Batasan Masalah**

Berdasarkan uraian di atas, maka identifikasi masalah dapat dikemukakan sebagai berikut:

1. Penurunan nilai pemegang saham akibat dari perbedaan pemahaman antara pemegang saham dan manajer.
2. Kesulitan dalam mengambil keputusan tentang pendanaan oleh perusahaan.

Dari identifikasi masalah tersebut di atas maka penulis membatasi, agar pembahasannya terarah dan tidak meluas serta menyimpang dari tujuan, dengan demikian penulis membatasi masalah pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 s/d 2016.

## **1.3 Rumusan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah disebut, maka rumusan masalah dapat dikemukakan sebagai berikut ini:

1. Apakah aliran kas bebas berpengaruh secara parsial terhadap nilai pemegang saham?
2. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh secara parsial terhadap nilai pemegang saham?

3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh secara parsial terhadap nilai pemegang saham?
4. Apakah aliran kas bebas, keputusan pendanaan, dan kepemilikan institusional berpengaruh secara simultan terhadap nilai pemegang saham?

## **1.4 Tujuan dan Manfaat Penelitian**

### **1.4.1 Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan rumusan masalah, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh: Aliran kas bebas, keputusan pendanaan, dan konsentrasi kepemilikan institusional secara parsial terhadap nilai pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### **1.4.2 Manfaat Penelitian**

#### **a. Aspek Teoritis**

Diharapkan hasil penelitian ini dapat menambah pengetahuan mengenai variabel aliran kas bebas, keputusan pendanaan, dan konsentrasi kepemilikan institusional serta pengaruhnya terhadap nilai pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia).

#### **b. Aspek Praktis**

##### **1. Bagi Mahasiswa**

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan bacaan untuk menambah wawasan dan ilmu pengetahuan mengenai pengaruh aliran kas bebas, keputusan pendanaan, dan konsentrasi kepemilikan institusional terhadap nilai pemegang saham.

##### **2. Bagi Perusahaan**

Dapat memberikan informasi yang bermanfaat mengenai pengaruh aliran kas bebas, keputusan pendanaan, dan konsentrasi kepemilikan institusional terhadap nilai pemegang saham sehingga dapat digunakan oleh manajer perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

### **1.5 Keaslian Penelitian**

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya, maka peneliti tertarik melakukan penelitian lanjutan yang dimotivasi oleh penelitian Rifan Haryadi (2014) dan penelitian Muhammad Rizka Nuzulul Rohmi (2016). Perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah penelitian ini menggabungkan beberapa variabel yang terdapat dalam penelitian Rifan Haryadi (2014) serta penelitian Muhammad Rizka Nuzulul Rohmi (2016) dengan menggunakan data laporan keuangan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Sedangkan persamaannya adalah sama-sama menggunakan variabel dependen yaitu nilai pemegang saham. Penelitian ini menggunakan tiga variabel independen yaitu aliran kas bebas, keputusan pendanaan, dan konsentrasi kepemilikan institusional yang dimaksudkan untuk memfokuskan penelitian dan melihat secara spesifik bagaimana pengaruh penggunaan variabel independen tersebut terhadap nilai pemegang saham yang sifatnya tidak konstan di setiap perusahaan. Penggunaan hanya satu kelompok industri manufaktur bertujuan untuk menghindari perbedaan karakteristik antara perusahaan manufaktur dan non manufaktur serta dikarenakan perusahaan manufaktur merupakan emiten terbesar dalam memberikan kesempatan bagi para pelaku pasar (investor) untuk

menanamkan modalnya, sehingga data yang digunakan dalam penelitian ini menjadi relevan untuk menarik sebuah kesimpulan.

Tabel 1.2 Keaslian Penelitian

No.	Keterangan	Penelitian Terdahulu	Penelitian Sekarang
1	Observasi / Sampel	Observasi penelitian ini dilakukan di provinsi Jawa Barat	Observasi penelitian ini dilakukan di provinsi Sumatera Utara
2	Tahun Penelitian	Penelitian ini dilakukan tahun 2014	Penelitian ini dilakukan tahun 2018
3	Lokasi Penelitian	Provinsi Jawa Barat	Provinsi Sumatera Utara
4	Periode Penelitian	Tahun 2008 - 2012	Tahun 2012 – 2016
5	Variabel Penelitian	3 Variabel	4 Variabel

*Sumber: data diolah, 2020*

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Aliran Kas Bebas**

Aliran kas bebas atau arus kas bebas adalah kelebihan yang dibutuhkan untuk membiayai segala investasi tambahan atau melunasi hutang milik perusahaan. Menurut (Brigham dan Houston, 2006:78) “Aliran kas bebas adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan kreditor) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aset tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan”. Aliran kas bebas dibagi ke dalam dua bagian, yaitu aliran kas bebas positif dan aliran kas bebas negatif. Menurut Yudianti (2003) “Perusahaan dengan aliran kas bebas negatif diprediksi menghadapi masalah keagenan yang dihubungkan dengan kovenan hutang. Sedangkan, perusahaan dengan aliran kas bebas positif akan menghadapi masalah keagenan yang dihubungkan dengan investasi dan kebijakan distribusi.

Brigham dan Erhat (2008:100) juga mendefinisikan aliran kas bebas adalah kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada investor setelah perusahaan melakukan semua investasi. Menurut Kieso et al (2017:219) mendefinisikan “aliran kas bebas adalah jumlah arus kas diskresioner perusahaan untuk membeli investasi tambahan, melunasi hutang, pembelian saham *treasury*, atau hanya untuk menambah likuiditas perusahaan”.

Berdasarkan teori-teori tersebut maka aliran kas bebas dapat disimpulkan sebagai aliran kas yang bertujuan untuk melunasi hutang perusahaan, melakukan investasi tambahan seperti investasi pada aset tetap, produk-produk baru, dan modal kerja, penambahan likuiditas serta pembelian saham treasury maupun aliran kas yang dibagikan kepada pemegang saham dengan tujuan agar operasional perusahaan dapat terus berjalan.

Oleh karena itu aliran kas bebas bisa juga disebut sebagai dana yang berlebih, dan sering menimbulkan konflik antara pemegang saham dan manajemen. Dimana para pemegang saham menginginkan untuk dana tersebut agar didistribusikan atau dibagikan kepada para pemegang saham dan manajer lebih menginginkan dana tersebut diinvestasikan lagi pada proyek-proyek yang dapat mendatangkan keuntungan sehingga akan meningkatkan insetif yang diterima oleh perusahaan.

Dengan kata lain, dapat diambil kesimpulan aliran kas bebas adalah sisa kas yang lebih untuk mendanai proyek yang mempunyai NPV (*net present value*) positif ketika di diskontokan pada biaya modal yang relevan, semakin besar arus kas yang ada, semakin besar fleksibilitas aliran kas bebas tersebut.

Aliran kas bebas dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$AKB = \frac{AKO - AKI}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan:

AKB : Aliran Kas Bebas

AKO : Arus Kas Operasi

AKI : Arus Kas Investasi

### 2.1.2 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan tentang dari mana dana untuk membeli aset tersebut berasal. Keputusan pendanaan juga dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan (*financial structure*). Struktur keuangan dari suatu perusahaan adalah komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi di antaranya hutang jangka panjang, hutang jangka pendek dan modal sendiri. Keputusan pendanaan secara sederhana dapat didefinisikan sebagai keputusan manajer dalam menentukan sumber-sumber pendanaan perusahaan baik dari modal internal (laba ditahan) ataupun modal eksternal.

Menurut Darminto (2008) keputusan pendanaan (*financing decision*) menyangkut komposisi pendanaan berupa ekuitas pemilik (*owner's fund*), kewajiban jangka panjang (*long term loans*) kewajiban jangka pendek (*short term loans*) atau kewajiban lancar (*current liabilities*).

Menurut Kasmir (2010:6) keputusan pendanaan adalah sebagai berikut: “Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berkaitan dengan jumlah dana yang disediakan perusahaan, baik yang bersifat utang atau modal sendiri”. Sedangkan menurut Husnan (2008:254) “Keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan”.

Berdasarkan teori-teori tersebut dapat maka dapat didefinisikan bahwa keputusan pendanaan adalah segala bentuk keputusan yang berhubungan erat

dengan cara perusahaan agar dapat memperoleh sumber, bentuk dan komposisi dana baik yang bersifat hutang atau modal sendiri sehingga menjadi lebih efektif serta efisien.

Keputusan pendanaan dipengaruhi oleh faktor eksternal dan selanjutnya dapat mempengaruhi kinerja keuangan yang dicapai maupun dalam memaksimalkan nilai pemegang saham. Ada dua macam dana untuk modal: (1) modal asing seperti utang bank, obligasi dan (2) modal sendiri seperti laba ditahan, saham. Keputusan pendanaan juga dapat dibagi dua: (1) jangka panjang dan (2) jangka pendek. Keputusan pendanaan jangka panjang akan membawa dampak pada struktur modal (*capital structure*) perusahaan sedangkan Keputusan pendanaan jangka pendek meliputi utang jangka pendek seperti utang, wesel, dan utang dagang.

Menurut Mulyadi (2006:236) berpendapat bahwa keputusan pendanaan akan menyangkut penentuan kombinasi berbagai sumber dana yang pada dasarnya akan dibagi menjadi dua hal, yaitu :

- a. Pendanaan eksternal yaitu pendanaan yang akan mengarah pada pengambilan keputusan mengenai struktur modal, yakni menentukan proporsi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Hal ini akan nampak pada *debt to equity ratio* (DER) pada perusahaan tersebut.
- b. Pendanaan Internal yaitu pendanaan yang diaplikasikan menurut penentuan kebijakan deviden yang digambarkan melalui *dividend payout ratio* (DPR).

Struktur modal adalah perbandingan antara modal sendiri dengan utang (biasanya utang jangka panjang) perusahaan. Menurut I Made Sudana (2011:3)

“Struktur modal adalah perbandingan antara utang perusahaan dengan modal sendiri”. Sedangkan menurut Purnamasari (2009) “setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal”.

Struktur modal yang baik minimal memiliki proporsional antara sumber dana internal dan eksternal sehingga segala kewajiban dapat dilunasi oleh perusahaan. Tolak ukur struktur modal yang optimal dapat ditunjukkan melalui dengan *leverage* keuangan yang kecil, dengan *leverage* yang kecil perusahaan cenderung dapat mengurangi resiko perusahaan (atau resiko tidak sistematis).

Keputusan pendanaan keuangan perusahaan akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya dan juga akan berpengaruh terhadap risiko perusahaan itu sendiri.

Dalam hal keputusan pendanaan seorang manajer harus mampu menganalisis beberapa masalah mengenai keputusan pendanaan yaitu berapa banyak utang dan modal sendiri yang akan dipergunakan, dan kapan akan menghimpun dana dalam bentuk utang atau modal sendiri.

Keputusan pendanaan di ukur dengan total utang dibagi dengan total ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas pada perusahaan. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Maka rumus yang didapat disederhanakan dalam bentuk formula sebagai berikut:

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

Keterangan:

DER : *Debt to Equity Ratio*

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio (DER)*, dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. Menurut Wijaya dan Wibawa (2010) Keputusan pendanaan yang menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak daripada pendanaan melalui hutang karena dengan menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak dapat meningkatkan nilai perusahaan.

### **2.1.3 Konsentrasi Kepemilikan Institusional**

Konsentrasi kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham mayoritas oleh institusional atau persentase besarnya kepemilikan saham oleh investor berbentuk institusional seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi maupun kepemilikan institusional dan perusahaan lainnya.

Menurut Putri dan Nasir (2006) juga menjelaskan bahwa kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya pada akhir tahun.

Institusi atau lembaga yang dapat menguasai mayoritas saham suatu perusahaan karena memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, karena berperan dalam memonitor manajer yang mengelola perusahaan. Sebuah institusi atau lembaga tersebut

diharapkan memiliki pengawasan yang lebih atas kepemilikannya di perusahaan dan menggunakan hak-haknya secara semestinya guna mengurangi kecurangan dalam perusahaan.

Dengan adanya kepemilikan oleh investor institusional ini akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, Semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh pihak institusional akan dapat menyebabkan pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif sehingga dapat mengendalikan perilaku *oportunistik* manajer.

Dengan demikian kepemilikan institusional akan mendorong manajer untuk selalu menunjukkan kinerja yang baik dihadapan para pemegang saham yang nantinya akan membawa pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan saham dikatakan terkonsentrasi jika sebagian besar saham dimiliki sebagian kecil individu atau kelompok, sehingga pemegang saham tersebut memiliki jumlah saham yang relatif dominan dibandingkan dengan lainnya. Institusi sebagai pemilik saham dianggap lebih mampu dalam mendeteksi kesalahan yang terjadi. Hal ini terjadi dikarenakan investor institusi lebih berpengalaman dibandingkan dengan investor individual.

Menurut Sujoko dan Subianto (2007) kepemilikan institusional memiliki peranan untuk dapat menekan hutang yang digunakan oleh perusahaan sebab pengawasan yang kuat akan membatasi perilaku manajer dalam menggunakan hutang sehingga semakin aktif pengawasan pemilik institusional maka akan menurunkan hutang perusahaan. Hutang perusahaan yang menurun mampu menjauhkan perusahaan pada kebangkrutan yang dapat menurunkan nilai perusahaan.

Dengan demikian bisa disimpulkan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak institusional sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer dan juga akan mengurangi *agency cost*.

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) “kepemilikan Institusional diukur persentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusional”. Indikator yang digunakan antara lain persentase jumlah saham yang dimiliki oleh institusi minimal 20% terhadap total saham perusahaan. (IAI, 2009:15.2).

Pengukuran untuk menghitung kepemilikan institusional adalah presentase saham yang dimiliki oleh lembaga atau institusi.

$$KKI = \frac{JKSI}{JSB} \times 100$$

Keterangan:

KKI : Konsentrasi Kepemilikan Institusional

JKSI : Jumlah Kepemilikan Saham Institusional

JSB : Jumlah Saham yang Beredar

#### **2.1.4 Nilai Pemegang Saham**

Nilai pemegang saham merupakan nilai yang diberikan oleh para pelaku pasar terhadap kinerja perusahaan. Nilai pemegang saham terbentuk dari *Market Value Added (MVA)* atau bisa disebut nilai pasar. Hal ini dikarenakan nilai pasar atau *Market Value Added (MVA)* mengukur perolehan ketercapaian perusahaan dalam memaksimalkan nilai pemegang saham melalui efesiensitas alokasi dana.

Menurut Arianto (2012:40) mendefinisikan "Nilai pemegang saham (*shareholder value*) sebagai imbalan yang diperoleh pemegang saham atas

pembelian saham perusahaan. Imbalan ini dapat berasal dari dua sumber yaitu apresiasi kapital atas nilai saham perusahaan dan pembayaran dividen".

Menurut Rahmawati dan Muid (2012:55) "Asumsi dasar teori keagenan adalah bahwa setiap individu berusaha untuk melakukan segala sesuatu secara maksimal untuk mengoptimalkan kepentingannya sendiri. Pihak agen menginginkan bonus yang tinggi untuk mereka, sedangkan prinsipal tentu menginginkan pembagian keuntungan yang besar".

Menurut Munandar dan Kusumawati (2017) menyatakan bahwa "nilai pemegang saham adalah apresiasi pasar saham jika harga saham di atas nilai buku per lembar saham". Sedangkan menurut Surya (2014) "nilai pemegang saham dapat diamati dari perkembangan harga saham pasar di perusahaan".

Berdasarkan teori-teori di atas maka dapat disimpulkan bahwa nilai pemegang saham adalah suatu imbalan yang diporeleh pemegang saham atas pembelian saham perusahaan yang mana nilai saham tersebut dapat diamati dari perkembangan harga saham dipasar serta merupakan bentuk apresiasi pasar terhadap saham yang ditawarkan ketika harga saham melebihi nilai buku perlembar saham. Imbalan ini dapat berasal dari dua sumber yaitu apresiasi kapital atas nilai saham perusahaan dan pembayaran dividen.

Nilai tersebut dapat dikategorikan sebagai apresiasi pasar saham atau depresiasi pasar saham. Jika harga saham di atas nilai buku per lembar saham maka disebut apresiasi pasar, begitu juga sebaliknya jika harga saham dibawah nilai buku per lembar saham maka disebut depresiasi pasar saham. Harga pasar perusahaan adalah reaksi dari pasar terhadap total keseluruhan situasi dan kondisi perusahaan

yang juga merupakan cerminan dari nilai pemegang saham yang diwujudkan dalam bentuk harga saham.

Menurut Sasongko (2012:48), " Nilai pemegang saham dalam penelitian ini diukur dengan cara seperti yang dikemukakan oleh yaitu dengan mengalikan jumlah saham yang beredar dengan harga penutupan saham kemudian dibagi dengan total aset ".

Menurut Arieska dan Gunawan (2011:14) " Nilai pemegang saham adalah nilai ekuitas yang menjadi bagian dari nilai perusahaan". Nilai pasar menggambarkan nilai modal pasar perusahaan, dan capital menggambarkan hutang dan modal yang telah di investasikan ke perusahaan.

Maka rumus yang didapat disederhanakan dalam bentuk formula sebagai berikut:

$$NPS = \frac{JSB \times HSP}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan:

NPS : Nilai Pemegang Saham

JSB : Jumlah Saham yang Beredar

HSP : Harga Saham Penutupan

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan topik ini, yaitu: penelitian oleh Dwi Ismiwatis Naini dari Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya (2014), dengan judul " Pengaruh *Free Cash Flow* dan kepemilikan

institusional terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan ". Sampel penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ (Bursa Efek Indonesia) untuk periode 2008-2012. Hasil penelitian menunjukkan *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Variabel independen yang diteliti oleh Dwi Ismiwatis Naini (2014) adalah *Free cash Flow* dan konsentrasi kepemilikan institusional, sedangkan penelitian ini menggunakan aliran kas bebas, keputusan pendanaan, dan konsentrasi kepemilikan institusional sebagai variabel independen. Hal inilah yang membedakan penelitian ini dengan penelitian Dwi Ismiwatis Naini (2014).

Selanjutnya penelitian Tarisma Septi Wardani dari Universitas Brawajaya (2014) yang menguji tentang "Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi". Sampel penelitian ini pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI untuk periode 2008-2012. Hasil penelitian ini menunjukkan Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Keputusan Investasi, Keputusan pendanaan dan kebijakan dividen juga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional dengan keputusan investasi berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Tarisma Septi Wardani (2014) menggunakan satu variabel independen yaitu kepemilikan institusional, sedangkan

penelitian ini menambahkan dua variabel independen yaitu keputusan pendanaan dan aliran kas bebas.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Rifan Haryadi dari Universitas Widyatama (2014) tentang " Pengaruh aliran kas bebas dan keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham". Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI untuk periode 2008-2012. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Secara parsial aliran kas bebas dan keputusan pendanaan memberikan pengaruh negatif terhadap nilai pemegang saham, secara simultan aliran kas bebas dan keputusan pendanaan memebriukan pengaruh yang signifikan terhadap nilai pemegang saham pada perusahaan manufaktur. Penelitian ini menambahkan konsentrasi kepemilikan institusional sebagai variabel independen hal ini yang membedakan antara penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Rifan Haryadi.

Muhammad Rizka Nuzulul Rohmi dari Universitas Islam Sunan Kalijaga (2016) menganalisis " Pengaruh aliran kas bebas positif dan negatif, dividen dan *leverage* terhadap nilai pemegang saham pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di JII periode 2010-2014 ". Hasil penelitian membuktikan bahwa Aliran Kas bebas, berpengaruh positif terhadap nilai pemegang saham. Keputusan Pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai pemegang saham. Set kesempatan investasi bisa dijadikan sebagai variabel moderasi akan tetapi arahnya negatif. Perbedaan penelitian Muhammad Rizka nuzulul Rohmi. (2016) dengan penelitian ini adalah pada variabel independennya. Muhammad Rizka Nuzulul Rohmi (2016) menggunakan Aliran Kas Bebas dan keputusan pendanaan sebagai variabel independen, sedangkan penelitian ini menggunakan aliran kas bebas, keputusan

pendanaan, dan konsentrasi kepemilikan institusional sebagai variabel independennya.

Secara ringkas, beberapa penelitian yang telah dilakukan terkait dengan variabel nilai pemegang saham oleh beberapa peneliti dapat dilihat pada Tabel 2.1.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti, Tahun, dan Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Dwi Ismiwatis Naini (2014). Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya. "Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> dan Kepemilikan Institusional terhadap kebijakan hutang dan nilai Perusahaan"	Variabel Independen adalah <i>Free Cash Flow</i> dan Kepemilikan Institusional, Variabel Dependen adalah Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan	Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, Free Cash Flow tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2	Tarisma Septi Wardhani (2014). Universitas brawijaya. "Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi".	Variabel Independen adalah Kepemilikan Institusional, Variabel Dependen adalah Nilai Perusahaan, Variabel Moderasi adalah Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen	Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Keputusan Investasi, Keputusan pendanaan dan kebijakan dividen

			juga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional dengan keputusan investasi berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan
3	Rifan Haryadi (2014) Universitas Widyatama Pengaruh Aliran Kas Bebas dan keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham	Pengaruh Aliran Kas Bebas, dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang saham	Secara parsial aliran kas bebas dan keputusan pendanaan memberikan pengaruh negatif terhadap nilai pemegang saham, secara simultan aliran kas bebas dan keputusan pendanaan memebriukan pengaruh yang signifikan terhadap nilai pemegang saham pada perusahaan manufaktur
4	Muhammad Rizka Nuzulul Rohmi (2016). Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan terhadap nilai pemegang saham dengan set kesempatan investasi sebagai variabel moderasi	Pengaruh Aliran Kas Bebas, dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi.	Aliran Kas bebas, berpengaruh positif terhadap nilai pemegang saham. Keputusan Pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai pemegang saham. Set kesempatan investasi bisa dijadikan sebagai variabel moderasi akan tetapi arahnya negatif.

Sumber: data diolah, 2017

## **2.3 Kerangka Konseptual**

### **2.3.1 Hubungan Aliran Kas Bebas dengan Nilai Pemegang Saham**

Aliran kas bebas digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Semakin tinggi aliran kas bebas dalam suatu perusahaan maka semakin tinggi dividen yang akan di bagikan. Sehingga memiliki hubungan terhadap nilai pemegang saham. Salah satu tujuan dari organisasi profit atau perusahaan pada umumnya adalah memaksimalkan nilai pemegang saham baik itu melalui dividen maupun melalui kenaikan harga saham.

Dividen adalah pembagian sisa bersih dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham atas persetujuan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Dividen yang dibagikan dapat berbentuk tunai (*cash dividen*) yang artinya setiap pemegang saham diberikan dividen berbentuk uang tunai dalam jumlah tertentu untuk setiap lembar saham yang dimiliki. atau sebaliknya, dapat juga dibagikan dalam bentuk yang lainnya seperti *stock dividen* kepada pemegang saham yang kemudian akan menambah jumlah saham yang dimilikinya.

Menurut Arieska dan Gunawan (2011:15) "Jika semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham maka semakin tinggi pula nilai pemegang saham. Hal ini berarti aliran kas bebas yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang tinggi. Aliran kas bebas yang tinggi juga menggambarkan akan adanya pertumbuhan penciptaan kas di masa depan. Kinerja dari perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai pemegang saham yang dapat diwujudkan dalam bentuk return yang lebih tinggi melalui dividen, harga saham, atau labah ditahan untuk diinvestasikan di masa yang akan datang".

Aliran kas bebas merupakan hak pemegang saham bisa berupa dividen kas maupun saham yang diberikan. Pembagian dividen merupakan hasil dari sisa laba perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Menurut Wardani dan Siregar (2009) menyatakan bahwa “terdapatnya aliran kas bebas dalam perusahaan merupakan suatu sinyal positif yang dapat disampaikan kepada investor akan prospek perusahaan di masa depan yang menggambarkan kemampuan penciptaan kas di masa depan”.

Kinerja dari perusahaan yang bagus akan meningkatkan nilai perusahaan yang terwujudkan dalam bentuk return yang tinggi melalui dividen, nilai harga saham menjadi naik, atau dapat diaktualisasikan pada laba ditahan untuk diinvestasikan di masa depan. Selain itu, surplus dana internal dari perusahaan tersebut akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam hal membayar atau melunasi kewajiban jangka panjang dan jangka pendeknya.

Menurut Tommy (2010) “Tingginya kemampuan untuk melunasi kewajiban ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghadapi kesulitan keuangan di masa depan sehingga akan mendapatkan respon positif dari investor di pasar”.

Jadi, aliran kas bebas merupakan salah satu indikator yang menentukan apakah perusahaan mampu dalam membayar dividen kepada para pemegang saham atau tidak, karena apabila perusahaan tidak memiliki aliran kas bebas ataupun perusahaan mengalami kerugian, maka perusahaan terpaksa tidak dapat membagikan dividen kepada pemegang saham.

Dari pendapat yang dikemukakan di atas, aliran kas bebas merupakan sebuah alat ukur bagi pemegang saham dalam menilai kinerja perusahaan yang pada

akhirnya dapat memprediksi berapa besar perusahaan tersebut mampu membagikan dividen kepada pemegang saham. Dari pembagian dividen ini, kita dapat mengetahui seberapa tinggi nilai pemegang saham.

### **2.3.2 Hubungan Keputusan Pendanaan dengan Nilai Pemegang Saham**

Menurut Arie Afzal (2012) menyatakan bahwa “keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan akan menaikkan nilai perusahaan. Keputusan pendanaan tersebut adalah menggunakan pendanaan melalui ekuitas yang lebih banyak daripada menggunakan pendanaan melalui hutang.

Implikasi bagi perusahaan adalah perusahaan harus merencanakan untuk mengambil keputusan pendanaan yang menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak daripada pendanaan melalui hutang karena dengan menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak dapat meningkatkan nilai perusahaan”.

Menurut Arieska dan Gunawan (2011: 18) "Peningkatan pendanaan melalui utang merupakan salah satu alternatif untuk mengurangi tindakan *perquisites*. Tindakan *perquisites* merupakan tindakan pemborosan yang dilakukan oleh manajer yang dapat merugikan perusahaan misalnya membeli mobil mewah, menginap di hotel berbintang lima dan lain-lain. Apabila tindakan seperti ini bisa di minimalisir maka akan mengurangi biaya-biaya yang tidak perlu sehingga akan memaksimalkan laba suatu perusahaan. Jika, dalam suatu perusahaan dapat memaksimalkan labanya maka perusahaan tersebut juga bisa memaksimalkan nilai pemegang sahamnya".

Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik berasal dari internal maupun eksternal perusahaan.

### **2.3.3 Hubungan Konsentrasi Kepemilikan Institusional dengan Nilai Pemegang Saham**

Tindakan pengawasan perusahaan oleh pihak kepemilikan institusional dapat mendorong manajer untuk lebih memfokuskan perhatiannya terhadap kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat mengindikasikan labanya akan naik dan dividen yang diterima oleh pemegang saham juga tinggi sehingga nilai pemegang saham akan meningkat.

Menurut Bathala *et al.* dalam Indahningrum dan Handayani (2009) mendasari teori keagenan yang menyatakan bahwa “kepemilikan institusional yang tinggi dalam perusahaan akan berdampak pada peningkatan kemampuan pengawasan terhadap perilaku manajemen sehingga membuat manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan para pemegang saham”. Hal tersebut akan mengurangi masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham.

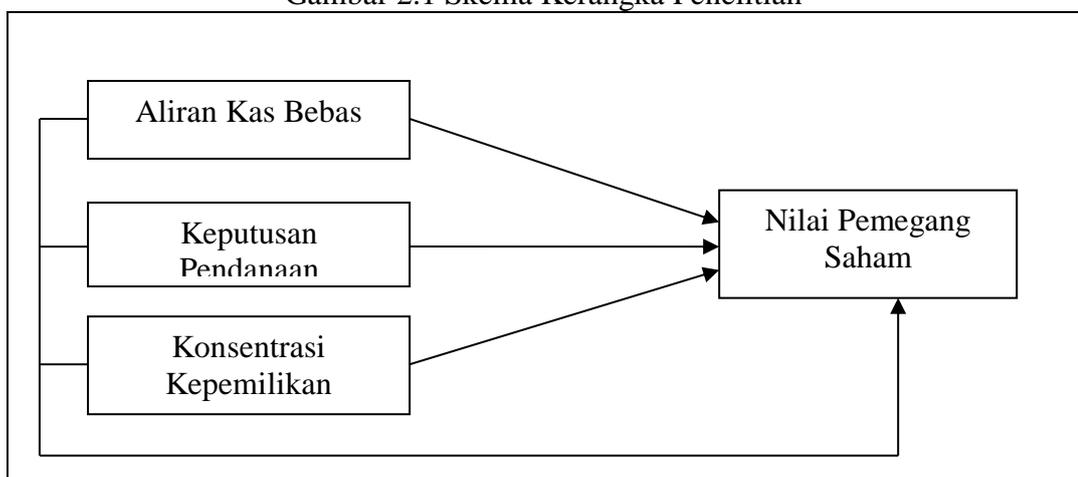
Menurut Wening (2009:17) "Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan, sehingga akan berdampak pada nilai pemegang saham". Pemilik mayoritas memiliki pendanaan yang sangat kuat sehingga para pemegang saham maupun calon investor akan merasa aman jika membeli saham perusahaan tersebut.

Dengan adanya sistem *monitoring* oleh pihak investor institusional menuntut manajer untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan menjadi lebih baik sehingga akan menjamin peningkatan kemakmuran bagi pemegang saham.

Dengan demikian, konsentrasi kepemilikan institusional akan meningkatkan kepercayaan publik terhadap perusahaan berupa meningkatnya volume perdagangan saham dan harga saham sehingga akan meningkatkan nilai pemegang saham.

Berdasarkan uraian sebelumnya, maka kerangka pemikiran penelitian dapat dilihat dalam Gambar 2.1.

Gambar 2.1 Skema Kerangka Penelitian



## 2.4 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- Aliran kas bebas berpengaruh terhadap nilai pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Konsentrasi kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- d. Aliran kas bebas, keputusan pendanaan, dan konsentrasi kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh terhadap nilai pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Pendekatan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh aliran kas bebas, keputusan pendanaan, dan konsentrasi kepemilikan institusional terhadap nilai pemegang saham melalui pengujian hipotesis (*hypothesis testing*). Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian verifikatif (*verificative research*) atau penelitian pengujian hipotesis dengan meneliti semua elemen populasi dengan tingkat intervensi minimal.

Menurut Sugiyono (2012) “Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku umum atau generalisasi. Termasuk dalam statistik deskriptif antara lain penyajian data melalui tabel, grafik, diagram lingkaran, pictogram, perhitungan modus, median, mean, perhitungan desil, persentil, penyebaran data melalui perhitungan rata-rata, standar deviasi, dan perhitungan prosentase”.

Menurut Sekaran dan Bougie (2010:110) " Studi kausal adalah suatu studi di mana peneliti ingin menemukan penyebab dari satu atau lebih masalah (sebab-akibat). Berdasarkan Situasi penelitian ini tidak diatur, karena penelitian ini dapat dilakukan kapan saja dengan tingkat intervensi peneliti adalah minimal. Karena penelitian dilakukan dalam organisasi, maka penelitian ini merupakan penelitian lapangan (*field study*)".

Horizon waktu yang digunakan adalah *pooled data*/panel data, yaitu gabungan dari *time series* dan *cross sectional* dimana studi ini memerlukan lebih dari satu tahap pengumpulan data pada waktu yang berbeda. Waktu pengamatan ditentukan pada tahun 2012, 2013, 2014, 2015, dan 2016 dengan alasan bahwa kelima tahun tersebut merupakan rentang tahun peneliti bisa mendapatkan data terbaru berupa laporan keuangan.

Unit analisis merupakan tingkat agregasi data yang dianalisis dalam penelitian. Sesuai dengan rumusan masalah, maka unit analisis data dalam penelitian ini adalah perusahaan, yaitu mencakup perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### **3.2 Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi adalah sekumpulan/sekelompok orang, kejadian, atau sesuatu yang menarik peneliti untuk melakukan penelitian/investigasi dengan memiliki karakteristik tertentu. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tahun pengamatan 2012, 2013, 2014, 2015, dan 2016.

Pemilihan sampel dilakukan melalui metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Metode *purposive sampling* merupakan metode pengambilan sampel yang didasarkan pada beberapa pertimbangan atau kriteria tertentu. Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan merupakan kelompok perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016.
- b. Berakhir pada 31 Desember.

- c. Tidak memiliki saldo ekuitas negatif.
- d. Membagi dividen tunai berturut-turut selama lima tahun dari tahun 2012 sampai 2016, karena dapat menyebabkan rasio keuangan yang dihasilkan menjadi tidak bermakna.
- e. Persentase jumlah saham yang dimiliki oleh institusi minimal 20% terhadap total perusahaan.

Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 3.1.

Tabel 3.1 Kriteria Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada tahun 2012-2016.	120
2	Tidak berakhir pada 31 Desember	(8)
3	Perusahaan yang memiliki saldo ekuitas negatif.	(12)
4	Perusahaan yang tidak membagikan dividen tunai berturut-turut selama tiga tahun.	(66)
5	Persentase Jumlah saham yang dimiliki oleh institusi kurang dari 20% terhadap total perusahaan.	(10)
	Jumlah Sampel Amatan	24
	Jumlah Tahun Amatan	5 Tahun
	Jumlah Amatan	120

Sumber: data diolah, 2020

Setelah diseleksi terdapat 24 emiten yang membagikan dividen selama lima tahun berturut-turut (dari tahun 2012 sampai dengan 2016), serta telah memenuhi empat kriteria lainnya. Untuk menguji dan menganalisis variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, dalam penelitian ini digunakan *pooled data* selama 5 tahun pengamatan (dari tahun 2012 sampai dengan 2016), sehingga jumlah sampel penelitian menjadi 120 observasi (24 emiten selama lima tahun pengamatan). Daftar emiten yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada Lampiran 1.

### **3.3 Sumber dan Teknik Pengumpulan Data**

Jenis data pada penelitian ini adalah data sekunder, yaitu yang mengacu pada informasi yang dikumpulkan dari sumber yang telah ada. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumen yang dipublikasikan).

Pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi yaitu metode pengumpulan data yang dilakukan dengan mengumpulkan seluruh data sekunder dan seluruh informasi yang digunakan untuk menyelesaikan masalah yang ada dalam dokumen. Sumber-sumber data dokumenter seperti laporan keuangan perusahaan menjadi sampel penelitian. Sumber data diperoleh dari ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*), BEI dan website resmi perusahaan. Pengumpulan data dilakukan dengan cara mempelajari, meneliti, dan menelaah laporan keuangan perusahaan yang menjadi populasi sasaran dalam penelitian ini.

### **3.4 Operasionalisasi Variabel**

Variabel adalah sesuatu yang dapat membedakan atau membawa variasi pada nilai. Nilai bisa berbeda pada waktu yang berbeda untuk objek atau orang yang sama atau nilai dapat berbeda dalam waktu yang sama untuk objek atau orang yang berbeda. Penelitian ini menggunakan berbagai variabel untuk melakukan analisis data. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen, variabel independen, dan variabel pemoderasi.

#### **3.4.1 Variabel Dependen (Y)**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai pemegang saham. Oleh karena itu dapat disimpulkan untuk membentuk formula matematisnya untuk

mengukur nilai pemegang saham, ukuran nilai pemegang saham adalah sebagai berikut:

$$\text{NPS} = \frac{\text{JSB} \times \text{HSP}}{\text{total Aset}}$$

Keterangan:

NPS : Nilai Pemegang Saham

JSB : Jumlah Saham Beredar

HSP : Harga Saham Penutupan

### 3.4.2 Variabel Independen (X)

#### a. Aliran Kas Bebas

*Free cash flow* atau Aliran kas bebas adalah jumlah arus kas yang tersedia untuk investor, penyedia utang (kreditor), dan pemilik perusahaan setelah membayar seluruh kebutuhan operasi dan melakukan investasi pada aset tetap bersih dan aset lancar bersih.

Aliran kas bebas juga bisa didefinisikan sebagai kas lebih dari perusahaan yang dapat didistribusikan kepada para pemegang saham atau kreditor yang tidak diperlukan untuk modal dalam bekerja atau investasi yang digunakan pada aset tetap.

Dalam hal ini, aliran kas bebas dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{AKB} = \frac{\text{AKO} - \text{AKI}}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan:

AKB : Aliran Kas Bebas

AKO : Arus Kas Operasi

AKI : Arus Kas Investasi

#### a. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Keputusan pendanaan diukur dengan DER (*debt to equity ratio*). Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Dengan kata lain rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Keterangan:

DER : *Debt to Equity Ratio*

#### b. Konsentrasi Kepemilikan Institusional

Konsentrasi kepemilikan institusional adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga. Pengukuran untuk menghitung kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh lembaga atau institusi.

$$KKI = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100$$

Keterangan:

KKI = Konsentrasi Kepemilikan Institusional

Secara ringkas, definisi dan operasional variabel dapat dilihat pada Tabel 3.2.

Tabel 3.2 Operasionalisasi Variabel

Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
Nilai pemegang saham	Arianto (2012:62) " Nilai pemegang saham ( <i>shareholder value</i> ) adalah imbalan yang diperoleh pemegang saham atas pembelian saham perusahaan "	$NPS = \frac{NPE}{Total\ Aset}$	Rasio
Aliran kas bebas	Penman (2001:301) " Aliran kas bebas adalah kas bersih yang diperoleh dari operasi perusahaan yang menentukan kemampuan perusahaan membayar klaim utang dan ekuitas ".	$AKB = \frac{AKO - AKI}{Total\ Aset}$	Rasio
Keputusan Pendanaan	Arieska dan Gunawan (2011:60) " Keputusan berkaitan dengan pemilihan sumber dana, baik berasal dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan ".	$DER = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas}$	Rasio
Konsentrasi Kepemilikan Institusional	Tarjo, (2008:58) " Konsentrasi kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain) ".	$KKI = \frac{JSB \times HSP}{Total\ Aset}$	Rasio

Sumber: Data diolah, 2017

### 3.5 Metode Analisis dan Rancangan Pengujian Hipotesis

#### 3.5.1 Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda yang bertujuan untuk menguji dan menganalisis, baik secara bersama-sama maupun secara parsial pengaruh aliran kas bebas, keputusan pendanaan dan konsentrasi kepemilikan institusional terhadap nilai pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia yang diolah dengan program SPSS (*Statistical Package For Social Science*) 20.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh tiga variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah aliran kas bebas, keputusan pendanaan, dan konsentrasi kepemilikan institusional, sedangkan variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai pemegang saham. Adapun persamaan untuk menguji hipotesis secara keseluruhan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

Y	= Nilai pemegang saham
a	= Konstanta
X <sub>1</sub>	= Aliran kas bebas
X <sub>2</sub>	= Keputusan pendanaan
X <sub>3</sub>	= Konsentrasi kepemilikan institusional
b <sub>1</sub> b <sub>2</sub> b <sub>3</sub>	= Koefisien variabel
e	= <i>error term</i>

### 3.5.2 Rancangan Pengujian Hipotesis

Hipotesis diuji dengan menggunakan analisis regresi berganda, maka terlebih dahulu menggunakan asumsi klasik.

#### a. Uji Asumsi Klasik

Pengujian regresi linier berganda dapat dilakukan setelah model dari penelitian ini memenuhi syarat-syarat yaitu lolos dari asumsi klasik. Syarat-syarat tersebut adalah data yang harus terdistribusi secara normal, tidak mengandung multikolinieritas, autokorelasi, dan heterokedastisitas. Sebelum melakukan pengujian regresi linier berganda perlu dilakukan terlebih dahulu pengujian asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolonieritas, dan uji heteroskedastisitas.

#### b. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2009:147) "Uji normalitas bertujuan menguji apakah dalam metode regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak".

Model regresi yang baik adalah data yang berdistribusi normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi apakah data berdistribusi normal atau tidak menggunakan analisis statistik *non-parametrik One-Sample Kolmogorov-Smirnov*.

Pengambilan keputusan mengenai normalitas adalah sebagai berikut :

1. Jika *Asymp. Sig. < 0,05* maka distribusi data tidak normal.
2. Jika *Asymp. Sig. > 0.05* maka distribusi data normal.

### c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji adanya korelasi yang tinggi antara kesalahan pengganggu pada periode pengamatan dengan kesalahan pada periode sebelumnya. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dalam penelitian dapat menggunakan uji DW (*Durbin Watson*) dengan membandingkan nilai terhadap  $d_l$  dan  $d_u$ . Setelah menghitung nilai statistik selanjutnya dibandingkan dengan nilai dari tabel dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil perbandingan akan menghasilkan kesimpulan dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Jika  $DW < d_l$  berarti terjadi autokorelasi positif.
- 2) Jika  $d_l < DW < d_u$ , maka ragu-ragu terjadi autokorelasi
- 3) Jika  $DW > (4-d_l)$  berarti terjadi autokorelasi negatif.
- 4) Jika nilai DW berada di antara  $d_u$  dan  $(4-d_u)$  berarti tidak terjadi korelasi.
- 5) Jika nilai DW berada diantar  $(4-d_u)$  dan  $(4-d_l)$  berarti hasil tidak dapat disimpulkan.

Keterangan;

DW : *Durbin Watson*

DL : batas bawah DW

DU : batas bawah DW

### d. Uji Multikolinieritas

Menurut (Ghozali, 2012) “Multikolinieritas adalah adanya hubungan linear yang sempurna (mendekati sempurna) antara beberapa atau semua variabel bebas”. Multikolinieritas terjadi jika ada hubungan linear yang sempurna atau hampir sempurna antara beberapa atau semua variabel bebas

dalam model regresi. Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas.

Menurut Ghozali (2009:95) "Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas".

Untuk menguji adanya multikolinearitas dapat dilakukan dengan menganalisis korelasi antar variabel dan perhitungan nilai *tolerance* serta VIF (*variance inflation factor*). Multikolinearitas terjadi jika nilai *tolerance* lebih kecil dari 0,1 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel bebas yang nilainya lebih dari 95%. Dan nilai VIF lebih besar dari 10, apabila VIF kurang dari 10 dapat dikatakan bahwa variabel bebas yang digunakan dalam model adalah dapat dipercaya dan objektif.

#### e. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas.

Menurut Ghozali (2009:125) "Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas".

Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antar SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ( $Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$ ) yang telah di-*studentized*. Dasar analisisnya adalah:

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) akan mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik penyebaran di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### 3.5.3 Pengujian Hipotesis

Sebelum melakukan uji hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji berikut ini.

#### a. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar hubungan dari beberapa variabel dalam pengertian yang lebih jelas. Koefisien determinasi akan menjelaskan seberapa besar perubahan atau variasi pada variabel lainnya.

Dalam bahasa sehari-hari adalah kemampuan variabel bebas untuk berkontribusi terhadap variabel tepatnya dalam satuan persentase. Nilai koefisien determinasi antara 0 dan 1. Jika hasil lebih mendekati 0 berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel amat terbatas. Tapi jika mendekati angka 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen

#### b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F ini dilakukan untuk menguji apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Bila  $F_{hit} > F_{table}$  dengan tingkat signifikansi 5% maka dapat

disimpulkan bahwa secara bersama-sama variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Jika  $F_{hit} < F_{table}$  tingkat signifikansi 5% maka dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

**c. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)**

Uji statistik t dilakukan untuk melihat pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara individu (parsial). Dengan menganggap variabel lainnya konstan. Bila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  dengan nilai signifikan di bawah 5% maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$  dengan nilai signifikan di atas 5% maka dapat disimpulkan variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel.

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Hasil Penelitian**

##### **4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh aliran kas bebas, keputusan pendanaan, dan konsentrasi kepemilikan institusional terhadap nilai pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Nilai pemegang saham dalam penelitian ini diukur dengan cara mengalikan jumlah saham beredar dengan harga penutupan saham kemudian dibagi dengan total aset.

Aliran kas bebas merupakan kas dari perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap. Biasanya kas tersebut menimbulkan konflik kepentingan antara manajer perusahaan dan pemegang saham perusahaan. Pemegang saham mengharapkan sisa dana tersebut dibagikan sehingga akan menambah kesejahteraan mereka, sedangkan manajer lebih menginginkan agar dana tersebut diinvestasi lagi pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan karena akan meningkatkan insentif yang mereka terima.

Arus kas (*cash flow*) bila secara sederhana didefinisikan maka bisa digambarkan sebagai suatu lalu lintas kas di perusahaan yang terdiri dari arus kas masuk dan arus kas keluar. Jadi, aliran kas bebas adalah aliran kas yang telah bebas dari seluruh kebutuhan operasional perusahaan, modal kerja dan kebutuhan akan investasi jangka panjang yang diwujudkan dalam bentuk aset tetap.

Distribusi aliran kas bebas ini ditujukan kepada seluruh investor perusahaan, meliputi antara lain pemegang saham, kreditur (*bondholders*) dan disebut sebagai aliran kas bebas untuk perusahaan atau yang disebut sebagai FCFF (*free cash flow to the firm*). FCFF yang telah dikurangkan dengan kebutuhan pembiayaan pinjaman, merupakan aliran kas bebas untuk pemegang saham atau yang disebut sebagai FCFE (*free cash flow to equity*).

Untuk aliran kas bebas dapat diperoleh dengan perhitungan dari arus kas operasi tahun sebelumnya di kurang dengan arus kas investasi tahun sebelumnya dibagi dengan total aset tahun sebelumnya.

Keputusan pendanaan merupakan suatu keputusan yang berhubungan dengan jumlah dana yang disediakan perusahaan, baik yang bersifat hutang atau modal sendiri. Keputusan pendanaan yang menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak daripada pendanaan melalui hutang karena dengan menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka peningkatan nilai perusahaan terjadi akibat efek *tax deductible*, yaitu perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham. Apabila peningkatan pendanaan perusahaan melalui laba ditahan atau penerbitan saham baru, maka risiko keuangan perusahaan semakin kecil. Apabila peningkatan pendanaan perusahaan melalui laba ditahan atau penerbitan saham baru, maka risiko keuangan perusahaan semakin kecil

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *debt equity ratio* yaitu total utang dibagi dengan total ekuitas, dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas.

Bila di definisikan secara sederhana, Konsentrasi kepemilikan institutional adalah persentase kepemilikan saham oleh investor institutional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain.

Konsentrasi kepemilikan institutional sering juga disebut proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institutional pada akhir tahun yang kemudian diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institutional dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institutional yang dilandasi praktik *good corporate governance* berarti adanya jaminan bagi investor atas investasi yang telah ditanamkan, adanya jaminan keamanan berarti mengurangi risiko.

Investor institutional sebagai pemilik mayoritas sangat berkepentingan untuk membangun reputasi perusahaan tanpa harus melakukan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas. Komitmen pemegang saham mayoritas untuk meningkatkan nilai perusahaan yang juga nilai pemegang saham ini sangat kuat karena apabila pemegang saham mayoritas melakukan ekspropriasi pada saat dia memegang saham dalam jumlah besar, maka para pemegang saham minoritas dan pasar saham akan mendiskon harga pasar saham perusahaan tersebut, sehingga akan merugikan pemegang saham mayoritas itu sendiri. Konsentrasi kepemilikan institutional diperoleh dari hasil jumlah kepemilikan institutional dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

Nilai pemegang saham merupakan nilai ekuitas yang menjadi bagian dari nilai suatu perusahaan. Nilai pemegang saham bisa didapatkan dari nilai perusahaan dikurangi hutang perusahaan. Secara umum definisi nilai perusahaan (*firm value*)

adalah suatu ukuran ekonomis yang mencerminkan nilai pasar bisnis (*business market value*).

Nilai perusahaan di masa yang akan datang akan tercermin dari harga saham, karena harga saham mencerminkan nilai sekarang (*present value*) dari arus kas di masa mendatang yang akan diterima oleh para investor. Secara sederhana dapat disimpulkan, adanya kaitan antara nilai perusahaan dan nilai pemegang saham yang mana ditunjukkan dari sisi kredit neraca perusahaan.

Nilai perusahaan ditunjukkan melalui nilai pasar ekuitas (modal) dan hutang, sedangkan nilai pemegang saham adalah nilai ekuitas itu sendiri. Kedua nilai ini memiliki basis yang sama, yaitu sama-sama di nilai pasar (*market value*). Bahwa salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan dari para pemilik saham melalui deviden dan meningkatkan harga saham tersebut.

Menurut (Gujarati, 2003:630) “Analisis dilakukan sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *balance panel data*, yaitu unit yang sama diteliti dalam beberapa waktu”.

Jika objek yang diamati selama lima tahun adalah 24 perusahaan manufaktur yang diamati maka jumlah pengamatan akan menjadi 120 perusahaan manufaktur yang terpilih berdasarkan kriteria populasi sasaran yang telah ditentukan sebelumnya. Analisis data dilakukan dengan menggunakan metode regresi linier berganda dan pengujian hipotesis sesuai dengan rancangan pengujian hipotesis yang telah dibuat, data diolah dengan menggunakan program SPSS (*Statistical Package For Social Science*) 20.

#### **4.1.2 Statistik Deskriptif**

Menurut (Sugiyono,2012) “Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku umum atau generalisasi. Termasuk dalam statistik deskriptif antara lain penyajian data melalui tabel, grafik, diagram lingkaran, pictogram, perhitungan modus, median, mean, perhitungan desil, persentil, penyebaran data melalui perhitungan rata-rata, standar deviasi, dan perhitungan prosentase”.

Analisis dilakukan sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan. Data yang diuji meliputi aliran kas bebas, keputusan pendanaan, konsentrasi kepemilikan institusional, dan nilai pemegang saham.

Pada Tabel 4.1 di bawah ini dapat dilihat statistik deskriptif dari data penelitian yang menunjukkan masing-masing variabel penelitian yaitu nilai pemegang saham, aliran kas bebas, keputusan pendanaan, dan konsentrasi kepemilikan institusional.

**Tabel 4.1**  
**Statistik Deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
--	---	-------------	-------------	------	-------------------

Nilai Pemegang Saham	105	.12	7.01	1.9455	1.50401
Aliran Kas Bebas	105	-.24	.38	.0403	.09842
Keputusan Pendanaan	105	.12	1.55	.4724	.29961
Kepemilikan Institusional	105	13.97	98.18	56.3879	20.62437
Valid N (listwise)	105				

Sumber: *Output SPSS (2020)*

Berdasarkan output tabel di atas, yaitu tabel 4.1 di atas dapat dilihat nilai terendah, tertinggi, dan rata-rata variabel yang diteliti pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebanyak 24 perusahaan. Untuk variabel dependen yaitu nilai pemegang saham merupakan imbalan yang diterima oleh pemegang saham, diperoleh nilai terendah sebesar 0,12, artinya imbalan yang diterima oleh pemegang saham dalam bentuk kas paling terendah adalah 12% dialami oleh PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk (DVLA) pada tahun 2016. Sedangkan nilai tertingginya sebesar 7.01, artinya imbalan yang diterima oleh pemegang saham dalam bentuk kas paling tertinggi sebesar 701% dialami oleh PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) pada tahun 2013. Nilai rata-ratanya sebesar 1,9455, artinya rata-rata imbalan yang diterima oleh pemegang saham dalam bentuk kas dimiliki oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 194,55%. Nilai *standar deviation* sebesar 1,5040, artinya nilai *standard deviation* lebih rendah dari nilai rata-rata dan menunjukkan bahwa variasi data nilai pemegang saham bersifat homogen.

Variabel independen yang pertama yaitu aliran kas bebas. Aliran kas bebas merupakan variabel yang menggambarkan kelebihan yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki *net present value* positif, diperoleh nilai

terendah sebesar -0,24, artinya aliran kas bebas terendah sebesar -24% yang dimiliki oleh PT. Gudang Garam Tbk (GGRM) pada tahun 2016. Sedangkan nilai tertinggi diperoleh sebesar 0,38 artinya, aliran kas bebas perusahaan tertinggi sebesar 38% yang dimiliki oleh PT.Delta Djakarta Tbk (DLTA) pada tahun 2013. Nilai rata-rata aliran kas bebas sebesar 0,0403, artinya rata-rata aliran kas bebas dimiliki oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 4,03%. Nilai *standar deviation* sebesar 0,09842, artinya nilai *standard deviation* lebih tinggi dari nilai rata-rata, maka nilai rata-rata tidak dapat dijadikan representasi dari keseluruhan data.

Variabel independen yang kedua yaitu keputusan pendanaan yang menunjukkan komposisi pendanaan perusahaan yang akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan aktivitas operasi perusahaan, diperoleh nilai terendah sebesar 0,12, artinya keputusan pendanaan terendah sebesar 12% dimiliki oleh PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk (DPNS) pada tahun 2016. Sedangkan nilai tertinggi diperoleh sebesar 1,55, artinya keputusan pendanaan tertinggi sebesar 155% dimiliki oleh PT. Berlina Tbk (BRNA). Nilai rata-rata sebesar 0,4724, artinya rata-rata keputusan pendanaan yang dimiliki perusahaan yang terdaftar di BEI selama tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 47,24%. Nilai *standar deviation* sebesar 0,29961, artinya nilai *standard deviation* lebih rendah dari nilai rata-rata dan menunjukkan bahwa variasi data keputusan pendanaan bersifat homogen.

Variabel independen yang ketiga yaitu konsentrasi kepemilikan institusional yang menunjukkan kepemilikan saham mayoritas oleh institusi. Statistik deskriptif memberikan gambaran bahwa nilai terendah sebesar 13,97, artinya proporsi saham

yang dimiliki oleh institusi terendah sebesar 13,97% dimiliki oleh PT. Arwana Citramulia Tbk (ARNA) selama tahun 2012 sampai 2016. Sedangkan nilai tertingginya adalah sebesar 98,18, artinya, proporsi saham yang dimiliki oleh institusi tertinggi sebesar 98,18% dimiliki oleh PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) pada tahun 2012. Sedangkan nilai rata-rata sebesar 56,3879 artinya rata-rata konsentrasi kepemilikan institusional yang dimiliki perusahaan yang terdaftar di BEI selama tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 adalah sebesar 56,3879%. Nilai *standar deviation* sebesar 20,62437, artinya nilai *standar deviation* lebih rendah dari nilai rata-rata dan menunjukkan bahwa variasi data konsentrasi kepemilikan institusional bersifat homogen.

#### **4.1.3 Hasil Pengujian Uji Asumsi Klasik**

Model yang digunakan dalam penelitian ini akan menghasilkan parameter penduga yang sah apabila memenuhi pengujian asumsi klasik. Untuk pemenuhan syarat data harus bebas masalah asumsi klasik, data perlu diubah untuk penyesuaian dengan cara mentransformasi data dengan beberapa metode. Pengujian asumsi klasik yang dilakukan pada penelitian ini terdiri dari: uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolonieritas, dan uji heteroskedastisitas (Ghozali, 2001:55).

##### **a. Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel terikat, variabel bebas, atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Uji kualitas data yang pertama dalam penelitian ini dilakukan dengan melakukan uji normalitas data melalui analisis statistik dengan menggunakan uji statistik *non-parametrik One-Sample Kolmogorov-*

*Smirnov*. Tabel 4.2 berikut ini menunjukkan pengujian normalitas terhadap variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

**Tabel 4.2**  
**Hasil Uji Statistik Normalitas**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Nilai Pemegang Saham	Aliran Kas Bebas	Keputusan Pendanaan	Kepemilikan Institusional
N		105	105	105	105
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	1.9455	.0403	.4724	56.3879
	Std. Deviation	1.50401	.09842	.29961	20.62437
Most Extreme Differences	Absolute	.128	.105	.168	.099
	Positive	.128	.092	.168	.090
	Negative	-.114	-.105	-.120	-.099
Kolmogorov-Smirnov Z		1.316	1.073	1.720	1.010
Asymp. Sig. (2-tailed)		.063	.200	.005	.260

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: *Output SPSS, 2020*

Berdasarkan output tabel di atas, Hasil pengujian yang disajikan pada Tabel 4.2. Besarnya nilai *Kolmogrov-Smirnov* untuk aliran kas bebas adalah 0,200, keputusan pendanaan adalah 0,005, konsentrasi kepemilikan institusional adalah 0,260, dan nilai pemegang saham adalah 0,063 yang secara keseluruhan menunjukkan nilai di atas 0,05. Hal ini menggambarkan data residual terdistribusi normal.

**b. Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu (t) dengan kesalahan pada periode sebelumnya (t-1). Pengujian autokorelasi

dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson (Durbin-Watson *test*) (Ghozali, 2006:175). Hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 4.3.

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Statistik Autokorelasi**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.522 <sup>a</sup>	.273	.251	1.30171	2.218

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusional, Keputusan Pendanaan, Aliran Kas Bebas

b. Dependent Variable: Nilai Pemegang Saham

Sumber: *Output SPSS*, 2020

Berdasarkan output tabel di atas, Hasil pengujian menunjukkan bahwa pada tingkat signifikansi 5% nilai dw untuk 120 observasi dan 3 variabel yang menjelaskan  $du = 1,741$  dan  $4-du = 2,259$  dengan nilai  $dw = 2,218$  ( $1,741 < 2,218 < 2,259$ ). Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi.

### c. Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas data dapat dilakukan dengan matriks korelasi dengan melihat besarnya nilai VIF (*variance inflation factor*) dan nilai *tolerance*. Suatu model regresi yang bebas dari multikolonieritas memiliki angka VIF di bawah 10 dan angka *tolerance* mendekati 1. Hasil uji multikolonieritas dapat dilihat pada Tabel 4.4

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Statistik Multikolonieritas**

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	

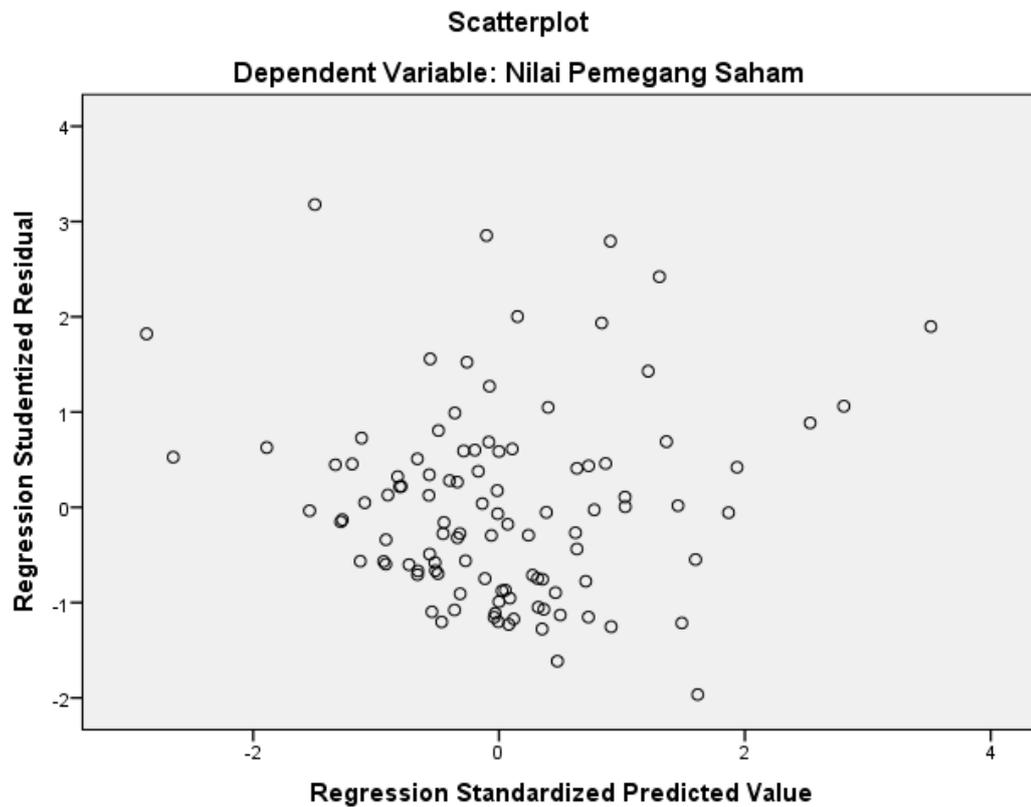
	(Constant)			
	Aliran Kas Bebas	.990	1.010	Non multikolonieritas
1	Keputusan Pendanaan	.995	1.005	Non multikolonieritas
	Kepemilikan Institusional	.994	1.006	Non multikolonieritas

Sumber: *Output SPSS (2020)*

Berdasarkan tabel output diatas yaitu Tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai VIF dari masing-masing variabel bebas yaitu, aliran kas bebas, keputusan pendanaan dan konsentrasi kepemilikan institusional berada di bawah 10. Nilai *tolerance* (TOL) yang diperoleh untuk aliran kas bebas, keputusan pendanaan, dan konsentrasi kepemilikan institusional masih di atas 0,1. Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa dalam model regresi terbebas dari multikolonieritas antar variabel bebas.

#### d. Uji Heteroskedastisitas

Uji *scatterplot* digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas. Hasilnya dapat dilihat pada Gambar 4.1 yang menunjukkan bahwa dari grafik *scatterplot* tersebut, dapat diketahui bahwa titik data menyebar secara acak serta tersebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi dalam penelitian ini.



**Gambar 4.1 Diagram *Scatterplot***

#### 4.1.4 Hasil Pengujian Hipotesis

Penelitian ini merupakan penelitian dengan pengujian hipotesis yang menggunakan metode analisis regresi linier berganda (*multiple regression analysis*). Metode regresi linier berganda menghubungkan satu variabel dependen dengan beberapa variabel independen dalam suatu model penelitian. Berhubung penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, maka dilakukannya uji signifikansi terhadap nilai koefisien regresi yang diperoleh baik secara simultan maupun secara parsial, karena nilai koefisien regresi yang diperoleh adalah nilai koefisien regresi yang sesungguhnya dari sampel. Adapun untuk menguji hipotesis yang telah diajukan maka dilakukan pengujian sebagai berikut.

### a. Metode Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini dilakukan analisis regresi untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Berdasarkan uji hipotesis yang telah dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS (*Statistical Package for Social Science*) 20 for Windows Evolution Version, pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara rinci dapat dilihat pada Tabel 4.5.

**Tabel 4.5**  
**Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen**

Coefficients <sup>a</sup>								
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
1	(Constant)	2.019	.430		4.697	.000		
	Aliran Kas Bebas	7.699	1.303	.504	5.908	.000	.990	1.010
	Keputusan Pendanaan	-.560	.427	-.112	-1.311	.193	.995	1.005
	Kepemilikan Institusional	-.002	.006	-.029	-.341	.734	.994	1.006

Sumber: *Output SPSS, 2020*

Berdasarkan output tabel di atas, Dari hasil perhitungan statistik seperti yang terlihat pada Tabel 4.5 maka diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 2,019 + 7,699 X_1 - 0,560 X_2 - 0,002 X_3 + e$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut dapat diketahui bahwa konstanta (a) sebesar 2,019, artinya jika aliran kas bebas ( $X_1$ ), keputusan pendanaan ( $X_2$ ), dan

konsentrasi kepemilikan institusional ( $X_3$ ) dianggap konstan, maka besarnya nilai pemegang saham perusahaan adalah 201,9%. Koefisien regresi aliran kas bebas sebesar 7,699, artinya setiap kenaikan 100% aliran kas bebas akan menaikkan nilai pemegang saham sebesar 769,9% dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Koefisien regresi keputusan pendanaan sebesar -0,560, artinya setiap kenaikan 100% keputusan pendanaan akan menurunkan nilai pemegang saham sebesar -56% dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Koefisien regresi konsentrasi kepemilikan institusional sebesar 0,002, artinya setiap kenaikan 100% konsentrasi kepemilikan institusional akan menaikkan nilai pemegang saham sebesar 0,2% dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.

**b. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)**

Uji statistik t dilakukan untuk menyelidiki lebih lanjut mana di antara dua variabel bebas yang berpengaruh signifikan terhadap nilai pemegang saham. Uji statistik t dilakukan dengan melihat nilai signifikansi yang diperoleh masing-masing variabel.

Hasil pengujian menunjukkan sebagai berikut:

1. Variabel aliran kas bebas ( $X_1$ ) memiliki nilai signifikan 0,000 lebih kecil dari 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan aliran kas bebas terbukti berpengaruh terhadap nilai pemegang saham. Berarti semakin tinggi aliran kas bebas dalam perusahaan maka nilai pemegang saham juga akan ikut meningkat. Hal ini didasari bahwa aliran kas bebas yang tinggi mencerminkan tingginya keleluasaan perusahaan dalam melakukan investasi tambahan baik itu untuk aset tetap, produk-produk baru dan modal kerja, melunasi

hutang ataupun membeli saham treasury sehingga mengindikasikan kinerja perusahaan yang tinggi. Selain itu, aliran kas bebas yang yang tinggi dapat membentuk reaksi pasar yang positif sehingga harga saham yang ditawarkan pun akan ikut meningkat. Dengan demikian, hipotesis pertama ( $H_1$ ) yang menyatakan bahwa aliran kas bebas berpengaruh terhadap nilai pemegang saham dapat diterima.

2. Variabel keputusan pendanaan ( $X_2$ ) memiliki nilai signifikan 0,193 lebih besar dari 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai pemegang saham. Dengan demikian, hipotesis kedua ( $H_2$ ) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai pemegang saham dapat ditolak.
3. Variabel konsentrasi kepemilikan institusional ( $X_3$ ) memiliki nilai signifikan 0,734 lebih besar dari 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai pemegang saham. Dengan demikian, hipotesis ketiga ( $H_3$ ) yang menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai pemegang saham ditolak.

**c. Uji Signifikansi Secara Bersama-Sama (Uji Statistik F)**

Koefisien determinasi pada intinya adalah untuk mengukur besar persentase variasi variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel

independen. Nilai koefisien determinasi dapat dilihat dari nilai R square. Tabel 4.7 menunjukkan nilai dari R square dalam penelitian ini.

**Tabel 4.6**  
**Uji Statistik F**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	64.114	3	21.371	12.613	.000 <sup>b</sup>
	Residual	171.140	101	1.694		
	Total	235.254	104			

a. Dependent Variable: Nilai Pemegang Saham

b. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusional, Keputusan Pendanaan, Arus Kas Bebas

Sumber: *Output SPSS, 2020*

Berdasarkan output di atas, yaitu tabel 4.7 diperoleh hasil uji signifikansi variabel aliran kas bebas, keputusan pendanaan, dan konsentrasi kepemilikan institusional dapat mempengaruhi variabel nilai pemegang saham secara signifikan. Dari uji F didapat nilai F sebesar 12,613 dan signifikansi 0,000. Dengan demikian, hipotesis pertama ( $H_1$ ) yang menyatakan bahwa aliran kas bebas, keputusan pendanaan, dan konsentrasi kepemilikan institusional bersama-sama berpengaruh terhadap nilai pemegang saham dapat diterima.

#### **d. Koefisien Determinasi**

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) mengukur besar presentase variasi variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel bebas. Nilai koefisien determinasi adalah di antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen

(Ghozali, 2005). Tabel 4.8 menunjukkan nilai dari R *square* dalam penelitian ini.

**Tabel 4.7**  
**Hasil Model Summary**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.522 <sup>a</sup>	.273	.251	1.30171	2.218

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusional, Keputusan Pendanaan, Arus Kas Bebas

b. Dependent Variable: Nilai Pemegang Saham

Sumber: *Output SPSS, 2020*

Berdasarkan output tabel di atas, yaitu Tabel 4.8 dapat dilihat bahwa nilai R *square* diperoleh sebesar 0,273 atau sebesar 27,3%. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa 27,3% variasi nilai pemegang saham dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen dalam penelitian ini yaitu aliran kas bebas, keputusan pendanaan, dan konsentrasi kepemilikan institusional, sedangkan 72,7% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak di masukan dalam penelitian ini.

## 4.2 Pembahasan

### 4.2.1 Pengaruh Aliran Kas Bebas terhadap Nilai Pemegang Saham

Berdasarkan hasil pengujian statistik, secara parsial variabel aliran kas bebas berpengaruh positif terhadap nilai pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Dengan demikian hasil penelitian ini menerima hipotesis pertama (H<sub>1</sub>).

Secara teori aliran kas bebas yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang tinggi sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Hubungan positif yang ditunjukkan oleh aliran kas bebas terhadap nilai pemegang saham yang berarti jika

semakin rendah aliran kas bebas dalam suatu perusahaan, maka semakin kecil imbalan yang diterima oleh pemegang saham. Aliran kas bebas yang tinggi juga menggambarkan akan adanya pertumbuhan penciptaan kas di masa depan. Kinerja dari perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai pemegang saham yang diwujudkan dalam bentuk *return* yang tinggi melalui dividen, harga saham, atau laba ditahan untuk diinvestasikan di masa depan (Wardani dan Siregar, 2009).

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Muhammad Rizka Nuzulul Rohmi (2016) yang melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI untuk periode 2010-2014. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa aliran kas bebas berpengaruh positif terhadap nilai pemegang saham.

Menurut Muhammad Rizka Nuzulul Rohmi (2016) “Pengaruh *free cash flow* atau aliran kas bebas yang tinggi mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan tinggi, kinerja perusahaan tinggi akan meningkatkan nilai pemegang saham yang diwujudkan dalam bentuk *return*, dividen maupun laba ditahan”.

Sasongko *et al.* (2012) juga menemukan hasil yang sama pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2003-2010. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar aliran kas bebas yang tersedia dalam perusahaan maka semakin banyak imbalan yang diterima oleh pemegang saham.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Rifan Haryadi (2014) yang melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI untuk periode 2008-2012. Hasil penelitiannya aliran kas bebas berpengaruh negatif terhadap nilai pemegang saham. Hal ini berarti semakin rendah aliran kas bebas perusahaan, maka semakin tinggi imbalan yang diterima oleh pemegang saham.

Menurut Rifan Haryadi (2014) pengaruh negatif aliran kas bebas terhadap nilai pemegang saham dalam penelitiannya disebabkan adanya kekhawatiran dari pemegang saham bahwa aliran kas bebas yang ada di perusahaan akan digunakan oleh manajemen untuk melakukan tindakan *opportunistic* guna memperkaya diri sendiri.

Berdasarkan pembahasan-pembahasan tersebut di atas, hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Rifan Haryadi (2014) yang menyatakan bahwa aliran kas bebas tidak berpengaruh terhadap nilai pemegang saham. Dan hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Muhammad Rizka Nuzulul Rohmi (2016) yang menyatakan bahwa aliran kas bebas berpengaruh terhadap nilai pemegang saham.

#### **4.2.2 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Pemegang Saham**

Berdasarkan hasil pengujian statistik, secara parsial variabel keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Dengan demikian hasil penelitian ini menolak hipotesis kedua ( $H_2$ ).

Hipotesis kedua menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai pemegang saham. Secara teori hutang akan mengendalikan manajer untuk mengurangi tindakan pemborosan dan kinerja perusahaan menjadi lebih efisien sehingga imbalan yang diterima oleh pemegang saham semakin meningkat. Hasil yang tidak signifikan ini disebabkan adanya kekhawatiran bahwa peningkatan hutang akan menyebabkan perusahaan akan mengalami *debt default* dan meningkatkan rasio kebangkrutan”.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Muhammad Rizka Nuzulul Rohmi (2016) yang melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI untuk periode 2010-2014. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai pemegang saham. Hal ini berarti semakin tinggi keputusan pendanaan perusahaan, maka semakin rendah imbalan yang diterima oleh pemegang saham.

Menurut Muhammad Rizka Nuzulul Rohmi (2016) “tidak berpengaruhnya keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham dikarenakan besar kecilnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor. Karena investor lebih memperhatikan bagaimana kinerja pihak manajemen perusahaan dalam menggunakan dana hutang dengan efektif dan efisien untuk mencapai peningkatan nilai perusahaan. Kinerja manajemen serta nilai perusahaan yang baik menurut investor akan lebih berdampak pada nilai pemegang saham”.

Hasil penelitian ini juga konsisten dengan hasil penelitian Rifan Haryadi (2014) yang melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI untuk periode 2008-2012. Hasil penelitiannya keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai pemegang saham.

Menurut Rifan Haryadi (2014) “Secara teori, hutang akan mengendalikan manajer untuk mengurangi tindakan *perquisites* dan kinerja perusahaan menjadi lebih efisien sehingga penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat. Pengaruh negatif keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham dalam penelitiannya disebabkan tidak adanya kekhawatiran dari pemegang saham bahwa keputusan pendanaan yang ada di perusahaan digunakan oleh manajemen supaya kinerja perusahaan lebih efisien dan efektif”.

Berdasarkan pembahasan-pembahasan tersebut di atas, hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Muhammad Rizka Nuzulul Rohmi (2016) dan Rifan Haryadi (2014) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai pemegang saham.

#### **4.2.3 Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Pemegang Saham**

Berdasarkan hasil pengujian statistik, secara parsial variabel konsentrasi kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hasil penelitian ini menolak hipotesis ketiga ( $H_3$ ).

Dari hasil penelitian tersebut terlihat bahwa kepemilikan institusional tidak berhasil menekan manajer untuk meningkatkan performa keuangan perusahaan. Kegagalan tersebut ternyata juga berasal dari manajemen yang tidak berhasil meningkatkan likuiditas pasar saham, yaitu naiknya volume perdagangan saham dan naiknya harga saham. Di samping itu ketidakmampuan investor institusional meningkatkan nilai pemegang saham tersebut ternyata mereka bukan pemegang saham pengendali. Akibatnya manajer dengan leluasa dapat bertindak sesuai dengan keinginannya dan menguntungkan dirinya sendiri tetapi merugikan para pemegang saham.

Secara teori konsentrasi kepemilikan institusional dapat mendorong manajer untuk lebih memfokuskan perhatiannya terhadap kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat mengindikasikan labanya akan naik dan dividen yang diterima oleh pemegang saham juga tinggi sehingga nilai pemegang saham akan meningkat. Hasil yang tidak signifikan dalam penelitian ini disebabkan

kepemilikan institusional yang merupakan pemilik mayoritas cenderung berpihak pada manajemen dan mengarah pada kepentingan pribadi sehingga mengabaikan pemegang saham minoritas, hal ini di respon negatif oleh pasar.

Selain itu investor institusional adalah pemilik sementara yang terfokus pada laba sekarang, jadi jika laba sekarang dirasa tidak memberi keuntungan maka pihak institusi akan menarik sahamnya. Hal ini tentu berakibat pada nilai perusahaan dan juga nilai pemegang saham (Permanasari, 2010). Oleh karena itu konsentrasi kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme yang meningkatkan nilai pemegang saham.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jennings (2002) yang melakukan penelitian pada semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 1999-2001. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai pemegang saham.

Menurut Jennings (2002) kepemilikan institusional tidak berhasil meningkatkan nilai perusahaan, yaitu kepemilikan institusional menurunkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan investor institusional bukan pemilik mayoritas sehingga tidak mampu memonitor kinerja manajer secara baik. Keberadaan institusional justru menurunkan kepercayaan publik terhadap perusahaan. Akibatnya pasar saham mereaksi negatif yang berupa turunnya volume perdagangan saham dan harga saham, sehingga menurunkan nilai pemegang saham.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian dari Pizarro *et al.* (2006), Bjugren *et al.* (2007) dan Tarjo (2008). Para peneliti tersebut menunjukkan hubungan positif antara konsentrasi kepemilikan dengan nilai pemegang saham.

Alasan pertama bisa disimpulkan bahwa nilai perusahaan dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat pengawasan yang efektif sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya. Pengawasan yang efektif tersebut mendorong manajer untuk bekerja keras sehingga mampu meningkatkan produktifitas perusahaan dan penjualan yang menguntungkan pemegang saham. Dengan demikian kemakmuran pemegang saham meningkat.

Kedua, konsentrasi kepemilikan institusional mencerminkan terdapat pemilik mayoritas yang mendominasi kepemilikan suatu perusahaan. Ada anggapan bahwa pemilik mayoritas memiliki pendanaan yang kuat sehingga aman bila membeli saham perusahaan tersebut. Sehingga hal ini akan meningkatkan kepercayaan publik terhadap perusahaan yang berupa meningkatnya likuiditas pasar saham perusahaan. Artinya terjadi peningkatan volume perdagangan saham dan kenaikan harga saham. Dengan demikian harga pasar saham dinilai di atas nilai buku. Reaksi positif tersebut mencerminkan adanya apresiasi pasar saham atas konsentrasi kepemilikan institusional. Ada kesan bahwa konsentrasi kepemilikan institusional menjadikan pengelolaan perusahaan di kelola secara transparan, yaitu informasi bisa diakses oleh para pemegang saham tanpa memihak kepada pemilik tertentu.

Berdasarkan pembahasan-pembahasan tersebut di atas, hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Tarjo (2008) yang menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai pemegang saham. Dan hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Jennings (2002) yang menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai pemegang saham.

#### **4.2.4 Pengaruh Aliran Kas Bebas, Keputusan Pendanaan, dan Konsentrasi Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Pemegang Saham**

Berdasarkan hasil pengujian statistik, secara simultan variabel aliran kas bebas, keputusan pendanaan, dan konsentrasi kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Dengan demikian hasil penelitian ini menerima hipotesis keempat (H<sub>4</sub>).

Hipotesis keempat menunjukkan bahwa aliran kas bebas, keputusan pendanaan, dan konsentrasi kepemilikan institusional berpengaruh secara simultan terhadap nilai pemegang saham. Hal ini mengindikasikan bahwa aliran kas bebas, keputusan pendanaan, dan konsentrasi kepemilikan institusional memiliki peranan dalam mengukur kinerja perusahaan. Pengaruh positif aliran kas bebas, keputusan pendanaan, dan konsentrasi kepemilikan institusional terhadap nilai pemegang saham dalam penelitian ini disebabkan tidak adanya kekhawatiran dari pemegang saham bahwa aliran kas bebas perusahaan digunakan untuk kesejahteraan bersama, keputusan pendanaan di perusahaan mampu dijalankan oleh manajemen perusahaan dengan baik, serta konsentrasi kepemilikan institusional yang optimal dalam mengawasi kinerja di dalam perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Rifan Haryadi (2014) yang melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI untuk periode 2008-2012. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa aliran kas bebas dan keputusan pendanaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai pemegang saham.

Menurut Rifan Haryadi (2014) Hal ini mengindikasikan bahwa aliran kas bebas dan keputusan pendanaan memiliki peranan dalam mengukur kinerja perusahaan. Adanya pengaruh positif dari aliran kas bebas dan keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham dalam penelitian ini dapat meningkatkan kesejahteraan bersama, antara manajemen dan pemegang saham.

Dalam penelitian ini, Aliran kas bebas secara simultan mempengaruhi nilai pemegang saham. Ini disebabkan aliran kas bebas digunakan sebagai parameter dalam menilai suatu perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Aliran kas bebas dipandang lebih transparan dan sulit untuk direayasa. Dengan adanya tranparansi maka akan memudahkan dalam pengambilan keputusan di masa yang akan datang antara manajer dan pemegang saham.

Dalam penelitian ini juga menunjukkan keputusan pendanaan secara simultan mempengaruhi nilai pemegang saham, ini disebabkan tidak adanya kekhawatiran dari pemegang saham terhadap manajemen. Keputusan pendanaan yang ada di perusahaan digunakan oleh manajemen supaya kinerja perusahaan menjadi lebih efisien serta lebih efektif sehingga penilaian investor dan pemegang saham terhadap perusahaan akan semakin meningkat.

Dan variabel terakhir dalam penelitian ini yaitu konsentrasi kepemilikan institusional secara simultan mempengaruhi nilai pemegang saham. Hal ini disebabkan pemegang saham mayoritas cenderung mengawasi manajer dan memperhatikan kinerja perusahaan, dengan mengikuti regulasi yang ada, serta ikut memberi kontribusi dalam melakukan kebijakan-kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan, untuk kepentingan perusahaan dan pemegang saham khususnya. Para pemegang saham mayoritas yang berbentuk institusi tersebut berpendapat bahwa

perlunya transparansi dari para manajer, tentang aliran dana kas bebas dari perusahaan. Sehingga konsentrasi kepemilikan saham cenderung mengawasi kualitas penerapan dari keputusan pendanaan terhadap perusahaan.

Berdasarkan pembahasan-pembahasan tersebut di atas, hasil penelitian ini yaitu aliran kas bebas, keputusan pendanaan dan konsentrasi kepemilikan institusional secara simultan berpengaruh terhadap nilai pemegang saham.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN**

#### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa:

1. Aliran kas bebas memiliki pengaruh secara positif terhadap nilai pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.
2. Keputusan pendanaan berpengaruh secara negatif terhadap nilai pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.
3. Konsentrasi kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.
4. Aliran kas bebas, keputusan pendanaan, dan konsentrasi kepemilikan institusional secara simultan dapat mempengaruhi nilai pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

#### **5.2 Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti berikutnya sehingga diperoleh hasil yang lebih baik lagi di masa yang akan datang, antara lain:

1. Pemilihan variabel independen yang diduga berpengaruh terhadap nilai pemegang saham hanya melihat tiga faktor saja yaitu aliran kas bebas, keputusan pendanaan, dan konsentrasi kepemilikan institusional. Hal ini memungkinkan terabaikannya faktor-faktor lain yang juga mempengaruhi nilai pemegang saham.
2. Rentang waktu penelitian hanya lima tahun yang berakibat pada kecilnya jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

3. Penelitian ini hanya meneliti pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang memiliki kriteria-kriteria tertentu yang ditetapkan oleh peneliti, sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasikan untuk seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### 5.3 Saran

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan penelitian ini, maka dapat dikemukakan saran-saran sebagai berikut:

1. Diharapkan agar perusahaan tetap memperhatikan aliran kas bebas yang berpengaruh terhadap nilai pemegang saham.
2. Diharapkan agar perusahaan memperhatikan keputusan pendanaan yang berpengaruh secara negatif terhadap nilai pemegang saham.
3. Diharapkan agar perusahaan memperhatikan konsentrasi kepemilikan institusional yang belum memiliki pengaruh terhadap nilai pemegang saham
4. Diharapkan pada penelitian selanjutnya untuk menambahkan beberapa variabel lainnya yang diduga mempengaruhi nilai pemegang saham seperti *dividen* dan *leverage*.
5. Peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan rentang waktu yang lebih panjang untuk memberikan hasil penelitian yang lebih valid.
6. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas subjek penelitian, tidak hanya pada perusahaan manufaktur saja karena memungkinkan ditemukan hasil dan kesimpulan yang berbeda jika dilakukan pada subjek yang berbeda.
7. Bagi para investor dan calon investor di pasar modal perlu memperhatikan besar kecilnya aliran kas bebas karena variabel ini berpengaruh terhadap nilai pemegang saham.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arieska, Metha dan Barbara Gunawan. 2011. 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: 13-23.
- Atika, A., Saraswati, D., Chrisna, H., Nasution, H. A. P., & Buana, S. P. (2018). Sukuk *Fund Issuance On Sharia Banking Performance In Indonesia*. *Int. J. Civ. Eng. Technol*, 9(9), 1531-1544.
- Dwi, Ismiwati Naini. 2014. Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Institusional terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya
- Fenandar, Gany Ibrahim. 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi. Universitas Diponegoro: Semarang.
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan (Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang)*. Buku 1. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). 2009. Standar Akuntansi Keuangan per 1 juli 2009. Jakarta: Salemba Empat.
- Irawan, I. (2020). Perencanaan Keuangan Dan Manajemen Biaya Sebagai Upaya Peningkatan Pendapatan Pelaku Usaha Di Desa Timbang Jaya Kecamatan Bahorok Langkat Sumatera Utara. Ihsan: *Jurnal Pengabdian Masyarakat*, 2(2), 278-289.
- Muhammad, Rizka Nuzulul Rohmi. 2016. Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan terhadap nilai pemegang saham dengan set kesempatan investasi sebagai variabel moderasi. Skripsi. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga
- Ningsih, Putri Prihatin dan Iin Indarti. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntansi Indonesia*. Vol. 1. No. 1:1-23
- Rahmawati, Dina dan Dul Muid. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Praktik Perataan Laba (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2010). *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol. 1. No.2: 1-14.
- Rifan, Haryadi 2014. Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Pemegang Saham. Skripsi. Universitas Widyatama
- Sari, A., Saputra, H., & Siahaan, A. P. U. P. U. (2018). *Financial distress analysis on Indonesia stock exchange companies*. *Int. J. Innov. Res. Multidiscip. F*, 4(3), 73-74.
- Sasongko, Hendro, Noer Azam Achsani, Roy Sambel, Tridoyo Kusumastanto. 2012. Analisis Pengaruh Aliran Kas Bebas Positif dan negatif, Dividen dan Leverage Terhadap Nilai Pemegang saham. *Jurnal Ilmiah Ranggagading*, Vol. 12. No.1: 72-81.

Siregar, O. K., & Doriawaty, R. (2021). *The Effect of Financial Ratios on Stock Prices In Food and Beverage Companies on IDX*. Accounting and Business Journal, 3(2), 155-164.

Tarisma, Septi Wardhani. 2014. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan keputusan pendanaan dan kebijakan divide sebagai variabel moderasi. Skripsi. Universitas Brawijaya

Arianto. 2012. Kepemimpinan Strategi. Artikel. Melalui <<http://strategika.wordpress.com>> [13/04/13].

www.idx.co.id