

**NILAI PERUSAHAAN DALAM KAITANNYA DENGAN ARUS KAS BEBAS  
DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN  
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

**Muhammad Arfan**

E-mail: arfan\_was@yahoo.com

**Heny Rofizar**

Heny.rofizar@gmail.com

Fakultas Ekonomi Universitas Syiah Kuala

**ABSTRACT**

*The objective of this research is to examine the influence of free cash flow and firms growth both simultaneously and partially toward firms value. The research was conducted on listed companies from the manufacturing sector at the Indonesia Stock Exchange in 2008-2010.*

*Based on the objective of this research, this research uses verificative research or hypothesis testing research by using census method. The target population in this research are manufacturing companies that have complete data for all variables studied. Based on the criteria mentioned, there are 111 firms-years (observations) that fulfill the population criteria during the three years of observation. The sources of data are secondary data obtained from financial statements that have been audited and share market price. All data are obtained from official website of Indonesia Stock Exchange ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Data are collected by using balanced panel data and analyzed by using multiple regression analysis.*

*The results of this research show that: (1) simultaneously, free cash flow and firms growth have influence towards firms value, (2) partially, free cash flow and firms growth has positive influence towards firms value.*

*Keywords: Free cash flow, Firms growth, Firms value*

## 1. PENDAHULUAN

Perusahaan mempunyai berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan (Hin 2001:14). Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan perusahaan, sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa hutang, pembiayaan bentuk lain atau dengan penerbitan surat-surat utang, maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (*equity*). Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau sering dikenal dengan *go public*.

Perkembangan saat ini, *go public* menjadi salah satu alternatif yang banyak digunakan perusahaan untuk mendapatkan pendanaan ataupun membiayai rencana investasinya. Hal ini ditandai dengan berkembangnya jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dari 132 perusahaan pada tahun 1990, 379 perusahaan pada tahun 2001, dan menjadi 420 perusahaan pada tahun 2010.

Tujuan utama perusahaan, terutama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Husnan 2000:15). Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan akan menimbulkan keyakinan investor bahwa investasi pada perusahaan itu menguntungkan (Tambunan 2007:11).

Nilai perusahaan dapat dilihat dari PBV (*price to book value*) yang merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Berdasarkan perbandingan tersebut, harga saham perusahaan dapat diketahui berada di atas atau di bawah nilai bukunya. Untuk perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Husnan 2005:281). Semakin besar rasio PBV maka semakin tinggi suatu perusahaan dinilai oleh para investor dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. Pada Tabel 1 disajikan daftar PBV beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010.

**Tabel 1**  
**Harga Pasar Saham, Nilai Buku per Saham, dan PBV**  
**Beberapa Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010**

No	Nama Perusahaan	Harga Pasar Saham	Nilai Buku per Saham	PBV
1	PT Arwana Citramulia Tbk	Rp 257	Rp 223	1,15
2	PT Ekadharma International Tbk	Rp 213	Rp 191	1,12
3	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	Rp 158	Rp 201	0,79
4	PT Mustika Ratu Tbk	Rp 545	Rp 789	0,69
5	PT Sierad Produce Tbk	Rp 56	Rp 131	0,43

Sumber: Data Diolah (2011)

Berdasarkan Tabel 1, dapat dilihat bahwa *price to book value* (PBV) dari beberapa perusahaan manufaktur tersebut berbeda-beda, yang berarti bahwa nilai perusahaannya juga berbeda. Beberapa perusahaan mempunyai PBV di atas satu, sedangkan beberapa perusahaan lainnya mempunyai PBV di bawah satu. PT Kimia Farma (Persero) Tbk mempunyai PBV di bawah satu, yang berarti perusahaan tersebut mempunyai nilai perusahaan yang rendah. Perusahaan tidak mengharapkan nilai perusahaan yang rendah. Setiap perusahaan ingin meningkatkan nilai perusahaan, karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan (Arieska dan Gunawan 2011). Akan tetapi, fakta menunjukkan bahwa ada beberapa perusahaan yang mempunyai nilai perusahaan yang rendah. Beberapa perusahaan lainnya, seperti PT Mustika Ratu Tbk dan PT Sierad Produce Tbk juga mempunyai PBV di bawah satu. Data pada Tabel 1 tersebut merupakan fenomena yang dapat dijadikan sebagai indikasi adanya masalah tentang nilai perusahaan pada beberapa perusahaan, khususnya pada perusahaan manufaktur, karena seharusnya perusahaan mempunyai PBV di atas satu atau sama dengan satu, dimana nilai pasar saham lebih besar dari atau sama dengan nilai bukunya.

Perbedaan nilai perusahaan dari beberapa perusahaan manufaktur dapat tergantung dengan bagaimana cara manajer dalam mengelola perusahaan, karena tujuan yang harus dicapai manajer keuangan adalah bukan memaksimalkan laba melainkan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau *maximization wealth of stockholders* melalui maksimalisasi nilai perusahaan (Sartono 2001:8). Selain itu, perbedaan nilai perusahaan tersebut juga dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor lainnya.

Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah arus kas bebas atau *free cash flow* perusahaan. Arus kas bebas adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh pemegang saham setelah perusahaan menempatkan investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston 2006:65). Arus kas bebas tersebut menjadi salah satu indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan keuntungan bagi para pemegang saham. Arus kas bebas yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang tinggi. Kinerja dari perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai pemegang saham yang diwujudkan dalam bentuk *return* yang tinggi melalui dividen dan harga saham (Arieska dan Gunawan 2011). Jadi, jika arus kas bebas tinggi maka nilai perusahaan juga tinggi.

Di pihak lain, keberadaan arus kas bebas ini dapat menyebabkan masalah keagenan. Masalah keagenan terjadi ketika adanya konflik kepentingan antara pemegang saham (prinsipal) dan manajer (agen). Dalam hal ini, manajer dapat menggunakan arus kas bebas yang tersedia untuk kepentingan mereka demi keuntungan sebesar-besarnya tanpa memperhatikan kepentingan pemegang saham, sehingga dapat berdampak pada nilai perusahaan.

Beberapa penelitian telah mengemukakan bagaimana arus kas bebas dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian Murhadi (2008) menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap harga saham, karena ketersediaan arus kas bebas yang tinggi memungkinkan *moral hazard* dari manajemen, sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Murhadi ini sesuai dengan hasil penelitian Arieska dan Gunawan (2011) yang juga menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Di pihak lain, hasil penelitian Zulkarnain (2009) menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang juga diduga mempengaruhi nilai perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan. Nilai perusahaan tergantung dari peluang pertumbuhannya, dan peluang

pertumbuhan itu sendiri tergantung pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh sumber modal (Brigham dan Weston 2005:13).

Pertumbuhan perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam perkembangan ekonomi dan industri dimana perusahaan tersebut berada (Pakpahan 2010). Pertumbuhan perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja yang tinggi dari perusahaan, sehingga nilai perusahaan juga meningkat.

Di pihak lain, pertumbuhan perusahaan menunjukkan kebutuhan perusahaan akan dana meningkat. Dalam hal ini, perusahaan akan cenderung menahan laba, dan dividen yang dibayarkan akan semakin rendah, sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan.

Berbagai penelitian tentang pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu. Hasil penelitian Sriwardany, Lubis, dan Bulan (2007) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham, sehingga dengan meningkatnya harga saham dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Wirawati (2008) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *price to book value*. Selanjutnya, hasil penelitian Pakpahan (2010) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Motivasi dari penelitian ini adalah masih adanya perbedaan hasil penelitian antara beberapa peneliti mengenai pengaruh arus kas bebas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, sehingga menjadi topik yang menarik untuk diteliti. Selain itu, penulis ingin mengetahui pengaruh dari variabel-variabel tersebut terhadap nilai perusahaan dengan melakukan pengujian melalui metode regresi linear berganda, baik secara bersama-sama maupun secara parsial.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008-2010. Dipilihnya perusahaan manufaktur sebagai unit analisis, karena perusahaan manufaktur mendominasi perusahaan-perusahaan lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memiliki jumlah perusahaan yang paling besar. Disamping itu, dipilihnya satu jenis industri adalah dalam upaya untuk menghindari efek industri (*industry effect*).

## 2. KERANGKA TEORETIS DAN HIPOTESIS

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang diterima oleh pemilik perusahaan (Husnan 2000:7). Menurut Sartono (2001:487), nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang berjalan.

Weston dan Copeland (1994:10) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian khusus dari semua pelaku pasar atas nilai suatu perusahaan (Van Horne dan Wachowicz 2005:5). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini, namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Nilai sebuah perusahaan yang sudah *go public* tercermin dalam harga pasar saham perusahaan, sedangkan nilai perusahaan yang belum *go public* dapat diukur dengan harga jual seandainya perusahaan tersebut akan dijual yang tidak hanya mencerminkan nilai aset

perusahaan tetapi meliputi tingkat risiko usaha, prospek perusahaan, manajemen, lingkungan usaha, dan faktor-faktor lainnya (Sartono, 2001:9).

Untuk mencapai nilai perusahaan, umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris (Nurlela dan Islahuddin 2008). Dengan demikian tugas utama dari manajer adalah merencanakan pengadaan dan penggunaan dana guna memaksimalkan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Solihah dan Taswan 2002).

Nilai perusahaan sering diprosikan dengan *price to book value* (Ahmed dan Nanda, 2000 dalam Putra *et al.* 2010). Murhadi (2009:148) mengungkapkan bahwa *Price to book value* (PBV) dapat dihitung dengan membagi harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham (Murhadi, 2009:148). PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio PBV di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dana yang telah ditanamkan di perusahaan (Husnan 2005:281).

### **Hubungan Arus Kas Bebas dengan Nilai Perusahaan**

Arus kas bebas merupakan kas yang secara aktual tersedia bagi investor, maka nilai perusahaan bergantung pada arus kas bebas yang diharapkan terjadi atau *expected free cash flow* (Sartono, 2001:101). Oleh karena itu, cara yang dapat dilakukan manajer untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan menaikkan arus kas bebas (Sartono, 2001:102). Manajer perusahaan dengan arus kas bebas yang relatif besar dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan dividen atau membeli kembali saham (Jensen, 1986). Arus kas bebas tinggi mencerminkan kinerja yang tinggi dari suatu perusahaan, dan menjamin bahwa perusahaan akan membayar dividen kepada para pemegang saham. Jadi, arus kas bebas yang tinggi menyebabkan nilai perusahaan juga menjadi tinggi. Brigham dan Daves (2004:206) menyatakan ada lima kegunaan arus kas bebas, yaitu: (1) membayar bunga kepada kreditur, (2) membayar pokok utang kepada kreditur, (3) membayar dividen kepada pemegang saham, (4) membeli kembali saham dari pemegang saham, dan (5) membeli surat-surat berharga (*marketable securities*) dan aset non operasi lainnya.

Hasil penelitian Zulkarnain (2009) menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan keseluruhan pertimbangan atas harapan pemegang saham terhadap arus kas di masa mendatang. Jika harapan arus kas lebih baik, harga pasar akan meningkat, begitu juga dengan nilai perusahaan.

Teori agensi juga menjelaskan hubungan arus kas bebas dengan nilai perusahaan. Dalam kajian teori agensi, arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Menurut Sartono (2001:10) arus kas bebas dapat menyebabkan masalah keagenan yaitu masalah atau konflik yang terjadi antara pemegang saham (prinsipal) dan manajer perusahaan (agen) di mana ada kecenderungan manajer lebih mementingkan tujuan individu daripada perusahaan. Arus kas bebas dalam perusahaan dapat digunakan untuk pengeluaran yang tidak efisien, tanpa memperhatikan kepentingan pemegang saham. Jadi, arus kas bebas tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian Arieska dan Gunawan (2011) menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Arus kas bebas yang ada dalam perusahaan dapat digunakan manajemen untuk melakukan tindakan *opportunistic* guna memperkaya diri sendiri.

Berdasarkan kerangka teoretis tersebut hipotesis pertama penelitian ini diajukan sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Arus kas bebas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### **Hubungan Pertumbuhan Perusahaan dengan Nilai Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industri dalam perekonomian dimana perusahaan tersebut beroperasi (Pakpahan 2010). Pada umumnya perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil yang positif dalam artian pemantapan posisi di peta persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi adanya peningkatan pangsa pasar (Susanto 1997 dalam Safrida 2008). Jadi, pertumbuhan perusahaan menggambarkan prospek dan kinerja yang baik dari perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, nilai perusahaan juga akan semakin tinggi.

Hasil penelitian Sriwardany, Lubis, dan Bulan (2007) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham, sehingga dengan meningkatnya harga saham dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berarti informasi tentang pertumbuhan perusahaan akan direspon positif oleh investor, sehingga meningkatkan harga saham, dan berdampak terhadap nilai perusahaan.

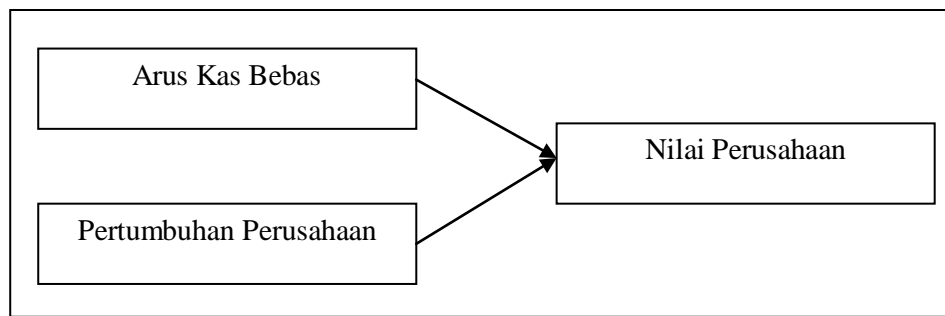
Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi menyebabkan kebutuhan akan dana meningkat. Perusahaan yang sedang bertumbuh akan membutuhkan dana yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang lebih mapan (Pakpahan 2010). Dalam kondisi tersebut, perusahaan akan lebih memilih untuk mempertahankan laba dibandingkan membagikannya sebagai dividen, yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan kata lain, semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, nilai perusahaan akan semakin menurun.

Hasil penelitian Wirawati (2008) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *price to book value*. Hal ini berarti pertumbuhan perusahaan yang tinggi menyebabkan dividen dibayarkan semakin rendah, sehingga berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

Berdasarkan kerangka teoretis tersebut hipotesis kedua penelitian ini diajukan sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian sebelumnya, skema kerangka teoretis penelitian ini dapat ditampilkan pada Gambar 1.



**Gambar 1 Skema Kerangka Teoretis**

### 3. METODE PENELITIAN

#### Desain Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh arus kas bebas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui pengujian hipotesis. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian verifikatif. Metode yang digunakan adalah sensus. Penelitian ini merupakan studi lapangan yaitu penelitian yang dilakukan dalam situasi yang tidak diatur dengan intervensi minimal dari peneliti (Sekaran 2006:170). Unit analisis yang digunakan adalah tingkat perusahaan, yaitu perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Horizon waktu yang digunakan adalah gabungan dari *cross-sectional* dan *time series*.

#### Populasi Penelitian

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tahun pengamatan 2008-2010 dengan kriteria-kriteria berikut: (1) Perusahaan manufaktur tersebut sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia paling lambat 31 Desember 2006 dan tidak pernah di-*delist* sampai akhir tahun 2010, (2) Memiliki laporan keuangan tahunan yang telah diaudit per 31 Desember dari tahun 2008-2010 secara berturut-turut, (3) Laporan keuangan perusahaan tidak menunjukkan saldo ekuitas yang negatif dari tahun 2008-2010, dan (4) Laporan keuangan perusahaan menunjukkan perubahan nilai aktiva yang positif dari tahun 2008-2010. Berdasarkan kriteria populasi tersebut, maka jumlah populasi sasaran dalam penelitian ini adalah sebanyak 37 perusahaan per tahun. Dengan menggunakan metode sensus, maka jumlah observasi dalam penelitian ini selama 3 tahun (2008-2010) adalah 111 observasi (perusahaan-tahun).

### Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan data harga pasar saham yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *balanced panel data* dimana setiap unit *cross-sectional* memiliki jumlah observasi yang sama untuk setiap waktu/periode (Gujarati 2003:640). Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi.

### Operasionalisasi Variabel

Variabel yang akan diteliti terdiri dari variabel independen yaitu arus kas bebas ( $X_1$ ), pertumbuhan perusahaan ( $X_2$ ) dan variabel dependen yaitu nilai perusahaan ( $Y$ ).

### Arus Kas Bebas

Arus kas bebas atau *free cash flow* (FCF) adalah arus kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya (Sartono 2001:101). Arus kas bebas dalam penelitian ini dihitung dengan membandingkan arus kas operasi dikurangi pengeluaran modal dan modal kerja bersih dengan ekuitas (Arieska dan Gunawan 2011). Pengukuran yang digunakan yaitu:

$$FCF = \frac{AKO - PM - NWC}{Ekuitas}$$

### Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk sistem industri yang sama (Machfoedz 1996:108). Tingkat pertumbuhan perusahaan diukur berdasarkan perubahan total aset dan penjualan perusahaan. Pengukuran yang digunakan yaitu (Pakpahan 2010):

$$Pertumbuhan = \frac{Total\ Aset_t - Total\ Aset_{t-1}}{Total\ Aset_{t-1}}$$

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Weston dan Copeland 1994:10). Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan rasio *price to book value* (PBV), dan harga saham yang digunakan adalah harga rata-rata di sekitar pengumuman laporan keuangan. Pengukuran yang digunakan yaitu (Gitman 2006:63):

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



### Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah *multiple regression analysis* (analisis regresi linear berganda) dengan menggunakan bantuan SPSS yang bertujuan untuk menguji dan menganalisis, baik secara bersama-sama maupun parsial pengaruh arus kas bebas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010. *Multiple regression analysis* yang digunakan dalam penelitian ini diformulasikan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

$Y_{it}$	=	Nilai Perusahaan i Tahun t
$\alpha$	=	Konstanta
$\beta_1, \beta_2$	=	Koefisien Regresi
$X_{1it}$	=	Arus Kas Bebas Perusahaan i Tahun t
$X_{2it}$	=	Pertumbuhan Perusahaan i Tahun t
$\varepsilon_{it}$	=	<i>Error Term</i>

### Rancangan Pengujian Hipotesis

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu disusun rancangan pengujian hipotesis. Untuk menguji pengaruh arus kas bebas ( $X_1$ ) dan pertumbuhan perusahaan ( $X_2$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y$ ) dilakukan dengan dua cara yaitu, uji secara bersama-sama dan uji parsial. Penelitian ini menggunakan metode sensus, dengan demikian tidak dilakukan uji signifikansi terhadap nilai koefisien regresi yang diperoleh, baik uji- $F$  (uji secara bersama-sama) maupun uji- $t$  (uji secara parsial). Kesimpulan diambil langsung dari nilai koefisien regresi masing-masing variabel karena nilai koefisien regresi yang diperoleh adalah nilai koefisien regresi yang sesungguhnya dari populasi.

Untuk menguji hipotesis apakah secara bersama-sama variabel independen ( $X_1, X_2$ ) berpengaruh terhadap variabel dependen ( $Y$ ), digunakan uji secara bersama-sama dengan langkah sebagai berikut:

- 1) Menentukan hipotesis nol ( $H_0$ ) dan hipotesis alternatif ( $H_a$ )
  - $H_{01}$ :  $\beta_1 = \beta_2 = 0$ ; arus kas bebas dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
  - $H_{a1}$ : paling sedikit ada satu  $\beta_i \neq 0$ ,  $i = 1, 2$ ; arus kas bebas dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- 2) Menentukan kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis
  - Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:
  - Jika  $\beta_i$  ( $i = 1, 2$ ) = 0:  $H_0$  diterima
  - Jika paling sedikit ada satu  $\beta_i$  ( $i = 1, 2$ )  $\neq 0$ :  $H_0$  ditolak

Selanjutnya, untuk menguji hipotesis secara parsial ( $H_1$ ) dan ( $H_2$ ) apakah variabel independen ( $X_1, X_2$ ) secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen ( $Y$ ) digunakan uji parsial dengan langkah sebagai berikut:

- 1) Menentukan hipotesis nol ( $H_0$ ) dan hipotesis alternatif ( $H_a$ )
  - $H_{01}: \beta_1 = 0$ ; arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
  - $H_{a1}: \beta_1 \neq 0$ ; arus kas bebas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
  - $H_{02}: \beta_2 = 0$ ; pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
  - $H_{a2}: \beta_2 \neq 0$ ; pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- 2) Menentukan kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis  
Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:  
Jika  $\beta_i (i = 1, 2) = 0$ :  $H_0$  diterima  
Jika  $\beta_i (i = 1, 2) \neq 0$ :  $H_0$  ditolak

#### 4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

##### Deskripsi Data Penelitian

Deskripsi data memberikan gambaran mengenai karakteristik variabel penelitian yang diamati. Deskripsi data penelitian ini secara ringkas dapat dilihat pada Tabel 2.

**Tabel 2**  
**Deskripsi Data Penelitian**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai perusahaan	111	0,299	32,698	2,65614	3,573392
Arus Kas Bebas	111	-3,345	7,604	-0,24505	0,996843
Pertumbuhan Perusahaan	111	0,002	0,764	0,15916	0,137830
Valid N (listwise)	111				

Sumber: Data Diolah (2012)

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat nilai terendah, nilai tertinggi, dan nilai rata-rata dari variabel yang diteliti pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010 dengan jumlah observasi 111 perusahaan-tahun. Nilai terendah dari nilai perusahaan adalah sebesar 0,299 dimiliki oleh PT Mustika Ratu Tbk pada tahun 2008, yang berarti bahwa nilai pasar saham perusahaan tersebut lebih rendah dari nilai bukunya. Nilai tertinggi dari nilai perusahaan adalah sebesar 32,698 dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2009, yang berarti bahwa nilai pasar saham perusahaan tersebut lebih tinggi daripada nilai bukunya. Nilai rata-rata dari nilai perusahaan adalah sebesar 2,65614 dengan standar deviasinya sebesar 3,573392.

Nilai terendah arus kas bebas sebesar -3,345 yang berarti bahwa perusahaan PT Kalbe Farma Tbk pada tahun 2009 tersebut menghasilkan arus kas bebas sebesar -334,5%

dari total ekuitasnya. Nilai arus kas bebas negatif bermakna bahwa arus kas yang digunakan untuk pengeluaran modal dan modal kerja bersih lebih besar dari arus kas operasi. Nilai tertinggi sebesar 7,604 dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2009 yang berarti bahwa perusahaan tersebut menghasilkan arus kas bebas sebesar 760,4% dari total ekuitasnya. Nilai arus kas bebas positif bermakna bahwa arus kas operasi lebih besar dari arus kas yang digunakan untuk pengeluaran modal dan modal kerja bersih. Nilai rata-rata dari arus kas bebas adalah sebesar -0,24505 dengan standar deviasinya sebesar 0,996843.

Nilai terendah dari pertumbuhan perusahaan adalah sebesar 0,002 dimiliki oleh PT Bentoel Internasional Investama Tbk pada tahun 2010, yang berarti bahwa pertumbuhan perusahaan tersebut adalah 0,2% dari total aset tahun sebelumnya. Nilai tertinggi adalah sebesar 0,764 dimiliki oleh PT Goodyear Indonesia Tbk pada tahun 2008, yang berarti bahwa pertumbuhan perusahaan tersebut adalah 76,4% dari total aset tahun sebelumnya. Nilai rata-rata pertumbuhan perusahaan adalah sebesar 0,15916 dengan standar deviasinya sebesar 0,137830.

### Hasil Regresi Linear Berganda

Berdasarkan uji hipotesis yang telah dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS 18.0 *for Windows Evolution Version*, hasil regresi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara rinci dapat dilihat pada Tabel 3.

**Tabel 3**  
**Hasil Regresi Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2,915	0,360		8,096	0,000
Arus Kas Bebas	2,654	0,242	0,740	10,961	0,000
Pertumbuhan Perusahaan	2,458	1,751	0,095	1,404	0,163

a. Dependent variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Data Diolah (2012)

Berdasarkan Tabel 3, diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 2,915 + 2,654X_1 + 2,458X_2 + \varepsilon$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut dapat diketahui bahwa konstanta ( $\alpha$ ) adalah sebesar 2,915. Artinya jika arus kas bebas ( $X_1$ ), dan pertumbuhan perusahaan ( $X_2$ ) dianggap konstan, maka besarnya nilai perusahaan adalah 291,5%. Dengan kata lain, besarnya nilai perusahaan ketika tidak dipengaruhi variabel independen adalah 291,5% yang berarti perusahaan memiliki harga pasar saham sebesar 291,5% atau 2,915 kali dari nilai buku per saham.

### Pengaruh Arus Kas Bebas dan Pertumbuhan Perusahaan Secara Bersama-sama terhadap Nilai Perusahaan

Pada Tabel 3 dapat dilihat bahwa semua variabel independen tersebut memiliki  $\beta_i \neq 0$  ( $\beta_1 = 2,654$  dan  $\beta_2 = 2,458$ ), sehingga  $H_{a1}$  dapat diterima. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa arus kas bebas dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010.

Selanjutnya, untuk menguji seberapa kuat (besar) variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen dapat dilihat nilai koefisien determinasi (*R square*). Tabel 4 menunjukkan nilai *R square* dalam penelitian ini.

**Tabel 4**  
**Nilai Koefisien Determinasi (*R square*)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,727	0,528	0,519	2,477136

a. Predictors: (constant), Pertumbuhan Perusahaan, Arus Kas Bebas

Sumber: Data Diolah (2012)

Berdasarkan Tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi (*R square*) diperoleh sebesar 0,528 atau sebesar 52,8%. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa 52,8% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh kedua variabel independen dalam penelitian ini yaitu arus kas bebas dan pertumbuhan perusahaan, sedangkan 47,2% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini. Berdasarkan hasil tersebut, pihak manajemen perusahaan hendaknya dapat memperhatikan arus kas bebas dan pertumbuhan perusahaan sebagai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian akan lebih mudah bagi manajemen dalam pengambilan keputusan guna meningkatkan nilai perusahaan.

### Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Tabel 3 dapat dilihat bahwa arus kas bebas mempunyai nilai  $\beta_1 = 2,654$ , sehingga  $H_{a1}$  dapat diterima. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Koefisien regresi arus kas bebas sebesar 2,654 yang berarti bahwa setiap kenaikan arus kas bebas sebesar 1% dari nilai ekuitas akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 2,654% dari nilai buku saham perusahaan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Hal ini berarti arus kas bebas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010. Semakin tinggi arus kas bebas, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan bergantung pada arus kas bebas yang diharapkan terjadi atau *expected free cash flow* (Sartono 2001:101). Oleh karena itu, cara yang dapat dilakukan manajer untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan menaikkan arus kas bebas. Arus kas bebas tinggi mencerminkan kinerja yang tinggi dari suatu perusahaan, dan menjamin bahwa perusahaan akan membayar dividen kepada para pemegang saham. Jadi, arus kas bebas yang tinggi menyebabkan nilai perusahaan juga menjadi tinggi.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Zulkarnain (2009). Hasil penelitian Zulkarnain menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan keseluruhan pertimbangan atas harapan pemegang saham terhadap arus kas di masa mendatang. Jika harapan arus kas lebih baik, harga pasar saham akan meningkat, begitu juga dengan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Arieska dan Gunawan (2011). Hasil penelitian Arieska dan Gunawan menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Arus kas bebas yang ada dalam perusahaan dapat digunakan manajemen untuk melakukan tindakan *opportunistic* demi kepentingan mereka sendiri. Arus kas bebas dalam perusahaan dapat digunakan untuk proyek-proyek investasi yang memberikan hasil dibawah tingkat biaya modal yang relevan, atau digunakan untuk pengeluaran yang tidak efisien, tanpa memperhatikan kepentingan pemegang saham. Jadi, arus kas bebas tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan.

### **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan Tabel 3 dapat dilihat bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai nilai  $\beta_2 = 2,458$ , sehingga  $H_{a2}$  dapat diterima. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Koefisien regresi pertumbuhan perusahaan sebesar 2,458 yang berarti bahwa setiap kenaikan pertumbuhan perusahaan sebesar 1% dari total aset tahun sebelumnya akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 2,458% dari nilai buku saham perusahaan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Hal ini berarti pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industri dalam perekonomian dimana perusahaan tersebut beroperasi (Pakpahan 2010). Dalam hal ini, Pertumbuhan perusahaan menunjukkan kinerja yang baik dari perusahaan. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan (Safrida 2008). Dari sudut pandang investor, pertumbuhan perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, nilai perusahaan juga akan semakin tinggi.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sriwardany, Lubis, dan Bulan (2007). Hasil penelitian Sriwardany, Lubis, dan Bulan menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham, sehingga dengan meningkatnya harga saham dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berarti informasi tentang pertumbuhan perusahaan akan direspon positif oleh investor, sehingga meningkatkan harga saham, dan berdampak terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wirawati (2008). Hasil penelitian Wirawati menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara negatif terhadap *price to book value*. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi, menyebabkan kebutuhan akan dana juga semakin meningkat. Jadi, perusahaan akan cenderung menahan laba, dan menyebabkan dividen yang dibayarkan semakin rendah, sehingga berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

## 5. KESIMPULAN, KETERBATASAN, KONTRIBUSI, DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa (1) arus kas bebas dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (2) arus kas bebas dan pertumbuhan perusahaan masing-masing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

### Keterbatasan Penelitian

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa masih banyak keterbatasan dalam penelitian ini, antara lain:

1. Pemilihan variabel yang diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan hanya terdiri dari dua variabel saja, yaitu arus kas bebas dan pertumbuhan perusahaan. Hal ini memungkinkan terbaikannya faktor-faktor lain yang mungkin mempunyai pengaruh lebih besar terhadap nilai perusahaan.
2. Penelitian ini hanya meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasi untuk perusahaan-perusahaan lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### Kontribusi

Kegunaan akademis yang diharapkan dari hasil penelitian ini adalah dapat memberikan masukan bagi peneliti selanjutnya tentang nilai perusahaan serta dapat melengkapi temuan-temuan empiris yang telah ada di bidang akuntansi untuk kemajuan dan pengembangan ilmiah di masa yang akan datang. Kegunaan praktis yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) bagi manajemen perusahaan, dapat memberikan informasi mengenai pentingnya variabel arus kas bebas dan pertumbuhan perusahaan dalam pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, sehingga diharapkan dapat membantu pihak manajemen dalam pengambilan keputusan yang lebih baik dalam rangka untuk meningkatkan nilai perusahaan. (2) bagi calon investor, dapat menjadi tambahan informasi dan memberikan pertimbangan dalam menilai kinerja perusahaan demi ketepatan keputusan investasi yang diambil.

### Saran

Untuk menelaah referensi penelitian selanjutnya, ada beberapa saran yang dapat dikemukakan, antara lain:

1. Diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat menambah beberapa faktor lainnya yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan, berhubung variabel yang diteliti dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan 52,8% variasi nilai perusahaan, sedangkan sisanya 47,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini, seperti: kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial.

2. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan manufaktur, untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas subjek penelitian, tidak hanya pada perusahaan manufaktur karena memungkinkan ditemukannya hasil dan kesimpulan yang berbeda jika dilakukan pada subjek yang berbeda, serta dapat menambah rentang waktu pengamatan.

### 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.
- Brigham, Eugene dan Joel Houston. 2006. *Manajemen Keuangan*. Buku kedua. Edisi kesepuluh. Alih Bahasa, Dodo Suharno, Herman Wibowo; Editor, Yanti Sumiharti, Wisnu Chandra Kridhaji. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene dan J. Fred Weston. 2005. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi kesembilan. Jilid kesatu. Alih Bahasa, Alfonsus Sirait; Editor, Ivone Pongoh, Yati Sumiharti. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F. dan Phillip R. Daves. 2004. *Intermediate Financial Management*. 8<sup>th</sup> Edition. Mason, Ohio: South-Western.
- Gitman, Lawrence J. 2006. *Essentials of Managerial Finance*. Fourth Edition. United States: Pearson Education. Inc.
- Gujarati, D.N. 2003. *Basic Econometrics*. New York: Mc Graw. Hill.
- Hin, L.Thian. 2001. *Panduan Berinvestasi Saham*. Jakarta: PT Gramedia.
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE.
- . 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Jensen, M.C. 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economics Review*, Vol. 76: 323-329.
- Machfoedz, Mas'ud. 1996. *Akuntansi Manajemen Perencanaan dan Pembuatan Keputusan Jangka Pendek*. Buku 1. Edisi Kelima. Yogyakarta: STIE-WIDYA WIWAHA.
- Murhadi, Werner R. 2008. Studi Kebijakan Deviden: Anteseden dan Dampaknya Terhadap Harga Saham. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.10, No. 1: 1-17.
- , Werner R. 2009. *Analisis Saham: Pendekatan Fundamental*. Jakarta Barat: PT Indeks.
- Nurlela, Rika dan Islahuddin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI*.
- Pakpahan, Rosma. 2010. Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi*, Vol. 2, No. 2: 211-227.

- Putra, Tito Perdana, *et al.*. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Beta Saham terhadap Price to Book Value. *Jurnal Studi Manajemen dan Organisasi (JSMO)*, 4 (2). ISSN 1693-8283.
- Safrida, Eli. 2008. *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*. Tesis Tidak Dipublikasikan. Medan: Universitas Sumatera Utara.
- Sartono, R.A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Sekaran, Uma. 2006. *Research Methods for Business: Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Buku 1. Edisi 4. Terjemahan Kwan Men Yon. Jakarta: Salemba Empat.
- Soliha, E dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 6: 1-15.
- Sriwardany, Ade Fatma Lubis, dan Narumondang Bulan. 2007. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijaksanaan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Tbk. *MEPA Ekonomi*. Vol. 2, No. 1: 35-47.
- Tambunan, Andy Porman. 2007. *Menilai Harga Wajar Saham*. Jakarta: Alex Media Komputindo.
- Van Horne, James C. Dan John M. Wachowicz. 2005. *Financial Management: Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1994. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8, Jilid 1. Alih Bahasa, Jaka Wasana, Kirbrandoko; Editor, Suryadi S. Jakarta: Erlangga.
- Wirawati, Ni Gusti Putu. 2008. Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan terhadap Price to Book Value dalam Penilaian Saham di Bursa Efek Jakarta dalam Kondisi Krisis Moneter. *Buletin Studi Ekonomi*. Vol. 13, No. 1: 92-102.
- Zulkarnain. 2009. Analisis Pengaruh Set Kesempatan Investasi terhadap Hubungan antara Aliran Kas Bebas dan Nilai Pemegang Saham. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol. 6, No. 1: 1-12.



**LAMPIRAN I**  
**Hasil Regresi Berganda dengan Menggunakan Program SPSS 20**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	91	.0145	1.3357	.409591	.2563412
AKB	91	-.8271	2.6675	.090384	.3224722
Collas	91	.0091	.8949	.314458	.2222316
Debt	91	.0217	.8396	.397882	.1766279
Valid N (listwise)	91				

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.221 <sup>a</sup>	.049	.016	.2542660

a. Predictors: (Constant), Debt, Collas, AKB

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.289	3	.096	1.492	.222 <sup>b</sup>
	Residual	5.625	87	.065		
	Total	5.914	90			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), Debt, Collas, AKB

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.407	.080		5.112	.000
	AKB	.043	.084	.054	.507	.614
	Collas	.205	.121	.177	1.687	.095
	Debt	-.165	.153	-.114	-1.081	.283

a. Dependent Variable: DPR