

**PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN *OPERATING CASH FLOW* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN VARIABEL *DIVIDEND PAY OUT RATIO* SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING***



**SKRIPSI**

Oleh:

Nama : Kharisma Taufandaru

No. Mahasiswa : 14312173

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2018**

**PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN *OPERATING CASH FLOW*  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN VARIABEL *DIVIDEND*  
*PAY OUT RATIO* SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING***

**SKRIPSI**

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh:

Nama: Kharisma Taufandaru

No. Mahasiswa: 14312173

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA**

**2018**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“ Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 11 April 2018

Penulis,



Kharisma Taufandaru

**PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN *OPERATING CASH FLOW*  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN VARIABEL *DIVIDEND*  
*PAY OUT RATIO* SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING***

**SKRIPSI**

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh:

Nama: Kharisma Taufandaru

No. Mahasiswa: 14312173

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing  
Pada Tanggal, 11 April 2018  
Dosen Pembimbing,



(Sigit Handoyo, S.E., M.Bus)

**BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI**

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH FREE CASH FLOW DAN OPERATING CASH FLOW TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN VARIABEL DIVIDEND PAYOUT RATIO SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

Disusun Oleh : **KHARISMA TAUFANDARU**


Nomor Mahasiswa : **14312173**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Jum'at, tanggal: 18 Mei 2018

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Sigit Handoyo, SE., M.Bus

Penguji : Abriyani Puspaningsih, Dra., Ak., M.Si



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

## KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini dengan baik dan tepat waktu. Shalawat serta salam tidak lupa penulis curahkan kepada Nabi Muhammad SAW yang telah menjadi suri tauladan bagi seluruh umat muslim di dunia.

Skripsi yang berjudul “ **PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN *OPERATING CASH FLOW* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN VARIABEL *DIVIDEND PAY OUT RATIO* SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*” ini disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat untuk mencapai derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.**

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini tidak dapat terselesaikan tanpa dukungan dari berbagai pihak baik moril maupun materil. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis ingin mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini dengan baik dan tepat waktu
2. Kedua orang tua, Bapak Nugroho dan Ibu Maryati yang senantiasa memberikan kasih sayang, semangat, motivasi, serta doa yang tiada henti kepada penulis.

3. Kakak-kakakku, Mbak Yola, Mas Tomang, Mas Aat, Mbak Tami yang selalu memberikan saran kepada penulis sehingga penyusunan skripsi dapat terselesaikan.
4. Nandang Sutrisno, SH., M.Hum., LL.M., Ph.D., selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
5. Dr. Drs. Dwi Praptono Agus Harjito, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
6. Drs. Dekar Urumsah, S.Si, M.Com(IS), PhD selaku Ketua Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
7. Bapak Sigit Handoyo, S.E., M.Bus selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan waktunya untuk membimbing, mengarahkan dan memberikan nasehat kepada penulis selama penulisan skripsi.
8. Seluruh Bapak/Ibu dosen, pegawai dan *staff* Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
9. Sahabatku Ali, Ardyanto, Bartadi, Faris, Putri, Meity, Rara, Devy, Dilla, Riana, Viska yang terus memberi dukungan dan waktu untuk berdiskusi, terima kasih untuk kebersamaannya selama ini.
10. Teman-teman *Crew* Anet & Blangkonet, terima kasih sudah memberikan pengalaman dan dukungan kepada penulis, sukses untuk kita semua.
11. Teman-teman kelas OCB D yang tidak dapat disebutkan satu persatu, terima kasih atas bantuan, semangat, dan doa yang telah diberikan.
12. Teman-teman KKN Unit 32 terima kasih telah mengajarkan arti kebersamaan dan kekeluargaan.

13. Teman-teman seperjuangan Akuntansi FE UII 2014, semoga kita dapat diberikan kesuksesan dan dapat menerapkan ilmu yang dimiliki untuk kepentingan bersama.
14. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu atas bantuan dan dukungan yang telah diberikan kepada penulis sehingga penulisan skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.

Penyusunan skripsi ini masih memiliki banyak kekurangan dan jauh dari kata sempurna, sehingga penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun untuk dapat menghasilkan karya yang lebih baik dimasa yang akan datang. Semoga penyusunan skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi perkembangan ilmu pengetahuan dan semoga Allah SWT menilai ibadah yang penulis kerjakan dan senantiasa membimbing kita ke jalan yang diridhoi-Nya. Aamiin.

Yogyakarta, 11 April 2018

Penyusun

Kharisma Taufandaru



## DAFTAR ISI

Halaman Sampul.....	i
Halaman Judul.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan.....	iv
Kata Pengantar.....	v
Daftar Isi.....	viii
Daftar Tabel.....	xiii
Daftar Gambar.....	xiv
Daftar Lampiran.....	xv
Abstrak.....	xvi
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	5
1.3 Batasan Masalah.....	6
1.4 Tujuan Penelitian.....	6
1.5 Manfaat Penelitian.....	7
1.6 Sistematika Pembahasan.....	7
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA.....</b>	<b>9</b>
<b>2.1 LANDASAN TEORI.....</b>	<b>9</b>
2.1.1 <i>Signaling Theory</i> .....	9
2.1.2 <i>Agency Theory</i> .....	10
2.1.3 <i>Free Cash Flow</i> .....	11

2.1.4 <i>Operating Cash Flow</i> .....	13
2.1.5 <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	15
2.1.6 Nilai Perusahaan.....	16
2.2 PENELITIAN TERDAHULU.....	19
2.3 HIPOTESIS PENELITIAN.....	23
2.3.1 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	23
2.3.2 Pengaruh <i>Operating Cash Flow</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	24
2.3.3 Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> terhadap Nilai Perusahaan...	25
2.3.4 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i> .....	26
2.3.5 Pengaruh <i>Operating Cash Flow</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	27
2.3.6 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	28
2.3.7 Pengaruh <i>Operating Cash Flow</i> terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	29
2.4 KERANGKA PEMIKIRAN.....	30
BAB III METODE PENELITIAN.....	31
3.1 POPULASI DAN SAMPEL PENELITIAN.....	31
3.1.1 Populasi.....	31
3.1.2 Sampel.....	32
3.2 JENIS DATA DAN METODE PENGUMPULAN DATA.....	32
3.2.1 Jenis Data.....	33
3.2.2 Metode Pengumpulan Data.....	33

3.3 Definisi dan Pengukuran Variabel.....	33
3.3.1 Variabel Independen.....	33
3.3.1.1 <i>Free Cash Flow</i> .....	33
3.3.1.2 <i>Operating Cash Flow</i> .....	34
3.3.2 Variabel Dependen.....	35
3.3.2.1 Nilai Perusahaan .....	35
3.3.3 Variabel <i>Intervening</i> .....	36
3.3.3.1 <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	36
3.4 METODE ANALISIS DATA.....	36
3.4.1 Statistik Deskriptif.....	36
3.4.2 Uji Asumsi Klasik.....	36
3.4.2.1 Uji Normalitas.....	37
3.4.2.2 Uji Multikolinieritas.....	37
3.4.2.3 Uji Autokorelasi.....	37
3.4.2.4 Uji Heteroskedastisitas.....	38
3.5 UJI STATISTIK.....	38
3.5.1 Uji Koefisien Determinasi.....	38
3.5.2 Regresi <i>Linier</i> Berganda.....	39
3.5.3 Uji <i>Path Analysis</i> .....	39
3.5.4 Uji Parsial.....	40
3.5.5 Uji Simultan.....	40
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	42
4.1 ANALISIS DESKRIPTIF.....	44

4.2 HASIL UJI ASUMSI KLASIK.....	46
4.2.1 Uji Normalitas.....	46
4.2.2 Uji Multikolinieritas.....	47
4.2.3 Uji Autokorelasi.....	48
4.2.4 Uji Heteroskedastisitas.....	49
4.3 HASIL PENGUJIAN STATISTIK.....	50
4.3.1 Koefisien Determinasi.....	50
4.3.2 Uji F.....	51
4.3.3 Regresi <i>Linier</i> Berganda.....	52
4.3.4 Uji <i>Path Analysis</i> .....	55
4.3.5 Pengujian Hipotesis.....	57
4.4 PEMBAHASAN.....	60
4.4.1 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	60
4.4.2 Pengaruh <i>Operating Cash Flow</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	61
4.4.3 Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> terhadap Nilai Perusahaan...	62
4.4.4 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i> .....	63
4.4.5 Pengaruh <i>Operating Cash Flow</i> terhadap <i>Dividen Payout</i> <i>Ratio</i> .....	64
4.4.6 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	65
4.4.7 Pengaruh <i>Operating Cash Flow</i> terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	67
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	69

5.1 KESIMPULAN.....	69
5.2 IMPLIKASI.....	70
5.3 KETERBATASAN.....	72
5.4 SARAN.....	72
DAFTAR PUSTAKA.....	73
LAMPIRAN.....	77

## **DAFTAR TABEL**

Tabel 3.1 Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi.....	37
Tabel 4.1 Sampel yang memenuhi kriteria.....	41
Tabel 4.2 Daftar perusahaan sampel.....	42
Tabel 4.3 Analisis deskriptif.....	43
Tabel 4.4 Hasil uji normalitas.....	45
Tabel 4.5 Hasil uji multikolinearitas.....	46
Tabel 4.6 Hasil uji autokorelasi.....	47
Tabel 4.7 Hasil uji koefisien berganda.....	49
Tabel 4.8 Hasil uji F.....	50
Tabel 4.9 Hasil uji regresi linier berganda model 1.....	51
Tabel 4.10 Hasil uji regresi linier berganda model 2.....	53

## DAFTAR GAMBAR

2.1 Kerangka Pemikiran.....	29
4.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	48
4.2 Hasil <i>Path Analysis</i> .....	55

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar Populasi dan Sampel Perusahaan.....	74
Lampiran 2 : <i>Free Cash Flow</i> .....	80
Lampiran 3 : <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	85
Lampiran 4 : <i>Operating Cash Flow</i> .....	88
Lampiran 5 : <i>Tobin's Q</i> .....	90
Lampiran 6 : Uji Normalitas.....	94
Lampiran 7 : Uji Multikolinearitas.....	95
Lampiran 8 : Uji Autokorelasi.....	96
Lampiran 9 : Uji Heteroskedastisitas.....	97
Lampiran 10 : Uji Koefisien Determinasi.....	98
Lampiran 11 : Uji F.....	99
Lampiran 12 : Uji Regresi Linier Berganda.....	100



## **ABSTRACT**

*The purpose of this research is to analyze the influence of free cash flow and operating cash flow to firm value with dividend payout ratio as intervening variable. The sample of this research is 15 consumer goods manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) which publish its financial report and share dividend between years 2012-2016. This research is quantitative and uses multiple linear regression analysis and path analysis to test the hypothesis. Based on the results of research, free cash flow, operating cash flow, and dividend payout ratio simultaneously affect the value of the company. Partially free cash flow and dividend payout ratio have positive and significant influence to firm value, while operating cash flow does not affect to firm value. Then, free cash flow and operating cash flow partially does not affect to dividend payout ratio. The result of the path analysis test states that the dividend payout ratio can't mediate the effect of free cash flow and operating cash flow on firm value.*

**Keywords:** *free cash flow, operating cash flow, dividend payout ratio, intervening, antara, nilai perusahaan, Indonesia*

## **ABSTRAK**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh *free cash flow* dan *operating cash flow* terhadap nilai perusahaan dengan *dividend payout ratio* sebagai variabel *intervening* atau antara. Sampel dari penelitian ini adalah 15 perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mempublikasikan laporan keuangannya dan membagikan dividen antara tahun 2012-2016. Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dan menggunakan analisis regresi *linier* berganda dan uji *path analysis* untuk menguji hipotesis. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa secara simultan *free cash flow*, *operating cash flow*, dan *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial *free cash flow* dan *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kemudian, *free cash flow* dan *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* secara parsial. Hasil dari uji *path analysis* menyatakan bahwa *dividend payout ratio* tidak dapat memediasi pengaruh *free cash flow* dan *operating cash flow* terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** *free cash flow, operating cash flow, dividend payout ratio, intervening, antara, nilai perusahaan, Indonesia*

## BAB 1

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang

Globalisasi membuat persaingan dalam dunia usaha dan bisnis menjadi semakin ketat. Itulah yang menyebabkan perusahaan terus-menerus berusaha untuk meningkatkan kinerja yang dapat dilihat dalam nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan, karena tujuan utama dari perusahaan itu sendiri adalah meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan keinginan setiap investor karena nilai yang tinggi menunjukkan besarnya kemakmuran para pemegang saham. Hal ini sesuai dengan pendapat yang diungkapkan Salvatore (2005) yang menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh *free cash flow*, *operating cash flow* dan *dividend payout ratio*.

Tujuan utama dari pelaporan arus kas adalah memberikan informasi mengenai penerimaan kas perusahaan dan pembayaran kas selama satu periode. Tujuan kedua adalah untuk menyediakan informasi kas dasar tentang operasi perusahaan, investasi, dan pendanaan (Kieso, 2010). Informasi arus kas membantu para pemakai laporan keuangan untuk memahami hubungan antara laba dan arus kas serta memprediksi arus kas operasi di masa depan. Semakin baik kinerja perusahaan maka semakin meningkat pula *return* yang akan diterima oleh para pemegang saham, dengan begitu nilai perusahaan juga akan terus meningkat.

Kas merupakan aktiva yang paling aktif dan sangat memengaruhi setiap transaksi yang terjadi pada tiap perusahaan. Hal ini dikarenakan setiap transaksi yang dilakukan perusahaan memerlukan suatu dasar pengukuran yaitu kas. Dalam setiap aktivitas perusahaan, terdapat arus kas yang akan terus mengalir untuk menjamin seluruh aktivitas yang dilakukan perusahaan berjalan dengan lancar. Pembelian secara tunai terhadap barang-barang yang diperlukan perusahaan akan menyebabkan terjadinya pengeluaran kas, sedangkan penjualan tunai akan barang-barang produksi perusahaan akan mengakibatkan penambahan kas.

Arus kas bebas (*free cash flow*) merupakan sisa kas perusahaan yang dapat dibagikan kepada investor atau pemegang saham yang sedang tidak digunakan untuk modal usaha atau investasi terhadap aset tetap, sedangkan arus kas operasi (*operating cash flow*) biasanya dikaitkan dengan kegiatan produksi dan distribusi barang, penyediaan jasa, serta transaksi lainnya yang diperhitungkan dalam penentuan laba.

Menurut Corrado dan Jodan (2000) *return* saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari dividen dan *capital gain/loss*. *Return* saham merupakan salah satu alat ukur yang sering digunakan untuk melihat bagaimana kondisi nilai perusahaan. *Return* saham yang besar akan menaikkan nilai perusahaan dimata investor, karena perusahaan dianggap berhasil dalam kegiatan operasionalnya. Alat ukur lain yang sering digunakan untuk menilai suatu perusahaan adalah menggunakan rasio *Tobin's Q*. Dalam pengukurannya, rasio *Tobin's Q* juga memasukkan unsur-

unsur kewajiban sehingga dinilai lebih rasional ketika digunakan untuk mengukur besarnya nilai perusahaan.

Pembagian dividen dapat memberikan informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan kepada para investor. Jika perusahaan melakukan pembayaran dividen dengan stabil, atau bahkan meningkat dari tahun ke tahun, maka akan dapat memunculkan pandangan positif pada para investor, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Penelitian yang dilakukan Cahyaningdyah dan Ressany (2012) menyatakan bahwa peningkatan pembayaran dividen dapat berpengaruh terhadap kenaikan nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Mai (2010) yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebagian besar dari penelitian-penelitian tersebut beranggapan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal bagi investor untuk berinvestasi terhadap suatu institusi.

Terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan guna membahas mengenai hubungan antara *free cash flow*, *operating cash flow*, *dividend payout ratio*, dengan nilai perusahaan. Dari penelitian sebelumnya, terdapat ketidakcocokan hasil antara satu dengan yang lainnya. Pada penelitian yang dilakukan oleh Ismiwatis (2014) diperoleh hasil bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil lain diperoleh dari penelitian yang dilakukan Viktor (2017) yang menyatakan bahwa *free cash flow* memberikan pengaruh positif pada nilai perusahaan.

Ketidakcocokan lain terdapat pada penelitian yang dilakukan oleh Nym & Yuliantari (2014) dan Mardani (2015). Menurut penelitian Nym & Yuliantari (2014) *operating cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan menurut hasil penelitian Mardani (2015) *operating cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Perbandingan lain dapat dilihat pada penelitian yang telah dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) dan Afzal dan Rohman (2012). Sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro yaitu *dividend payout ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai suatu perusahaan. Hasil tersebut menjadi tidak konsisten karena terdapat penelitian dengan hasil yang berbeda. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Afzal dan Rohman hasilnya menyatakan *dividend payout ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari masing-masing penelitian yang telah dilakukan tersebut tidak memiliki kecocokan atau mempunyai hasil yang berbeda-beda, sehingga hasil penelitian yang telah dilakukan menjadi tidak konsisten. Perbedaan ini mungkin terjadi karena perbedaan metode dan objek penelitian.

Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan pengujian kembali dan melengkapi penelitian terdahulu mengenai variabel-variabel yang tidak konsisten yaitu *free cash flow*, *operating cash flow*, *dividend payout ratio* dengan tahun penelitian dari tahun 2012 hingga tahun 2016 dengan objek penelitian adalah perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Alasan pemilihan perusahaan manufaktur sektor barang

konsumsi sebagai objek penelitian adalah karena pada penelitian sebelumnya belum ada penelitian dengan objek perusahaan tersebut. Sebagian besar penelitian sebelumnya menggunakan objek perusahaan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan tidak terfokus pada sektor tertentu. Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai operasi perusahaan, salah satunya dengan investasi saham oleh para investor. Perusahaan tersebut sangat mengandalkan penggunaan aktiva lancar dalam melaksanakan kegiatan operasi perusahaan (Azwar, 2015).

## 1.2 Rumusan Masalah

Atas dasar latar belakang masalah yang telah disampaikan di atas, penulis menyimpulkan bahwa terdapat beberapa rumusan masalah, sebagai berikut:

1. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *operating cash flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*?
5. Apakah *operating cash flow* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*?
6. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh *dividend payout ratio*?
7. Apakah *operating cash flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh *dividend payout ratio*?

### 1.3 Batasan Masalah

1. Perusahaan yang menjadi objek penelitian merupakan perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi di BEI meliputi sub sektor makanan & minuman, sub sektor rokok, sub sektor farmasi, sub sektor kosmetik & barang keperluan rumah tangga, dan sub sektor peralatan rumah tangga selama periode 2012-2016.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan untuk periode yang berakhir pada 31 Desember selama periode penelitian 2012-2016.
3. Perusahaan yang membagikan dividen pada tahun 2012, 2013, 2014, 2015, 2016.

### 1.4 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

1. Menganalisa bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.
2. Menganalisa bagaimana pengaruh *operating cash flow* terhadap nilai perusahaan.
3. Menganalisa bagaimana pengaruh *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan.
4. Menganalisa bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap *dividen payout ratio*.
5. Menganalisa bagaimana pengaruh *operating cash flow* terhadap *dividen payout ratio*.
6. Menganalisa bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh *dividend payout ratio*.

7. Menganalisa bagaimana pengaruh *operating cash flow* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh *dividend payout ratio*.

### **1.5 Manfaat Penelitian**

1. Hasil penelitian diharapkan dapat digunakan sebagai referensi dalam pengembangan ilmu pengetahuan.
2. Penelitian ini diharapkan mampu mengaplikasikan ilmu atau teori selama perkuliahan dengan kasus yang riil.

### **1.6 Sistematika Pembahasan**

Sistematika pembahasan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### **BAB I           Pendahuluan**

Bagian pendahuluan menjelaskan berbagai aspek penelitian, yaitu latar belakang yang mendasari penulis dalam melakukan penelitian, penyusunan rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, dan manfaat penelitian.

#### **BAB II          Kajian Pustaka**

Bab ini menjelaskan mengenai landasan teori yang menjadi dasar teori dalam penelitian, penjelasan mengenai pengertian variabel yang diuji, penelitian-penelitian yang telah dilakukan lebih dahulu, hipotesis penelitian, dan kerangka penelitian.

#### **BAB III         Metode Penelitian**



Bab ini menjelaskan tentang metode yang digunakan untuk melakukan penelitian. Bab ini menjelaskan tentang jumlah populasi dan sampel penelitian, sumber data, bagaimana teknik pengumpulan data, definisi dan pengukuran variabel, serta metode analisis data.

#### BAB IV Analisis Data dan Pembahasan

Dalam bab ini akan menjelaskan mengenai objek penelitian, pengujian hipotesis yang telah dirumuskan berdasarkan uji statistik, hasil pengujian, serta pembahasan dan hasil.

#### BAB V Kesimpulan dan Saran

Bab ini berisi tentang kesimpulan dari hasil pembahasan yang telah dilakukan, menjelaskan implikasi, memberikan saran, dan menjelaskan mengenai keterbatasan yang terjadi selama penelitian.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 *Signalling Theory***

*Signalling theory* atau teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence. Spence (1973) menyatakan dengan memberi suatu sinyal, pihak pemilik informasi berusaha memberikan informasi yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima informasi. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2007) *signalling theory* mengungkapkan tentang informasi keuangan yang dapat digunakan sebagai isyarat ataupun tanda atas prospek perusahaan pada pihak eksternal sebagai dasar pertimbangan bagi pihak eksternal untuk menilai perusahaan dan mengambil keputusan yang tepat. Sementara itu, Scott Besley dan Eugene F. Brigham (2008) mengungkapkan bahwa sinyal adalah sebuah tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Teori sinyal dapat mengungkapkan mengapa seorang manajer suatu entitas dapat secara sukarela dalam melaporkan informasi kepada pasar modal walaupun tidak ada ketentuan yang mengharuskannya (Astika, 2010). Informasi yang dipublikasikan kepada publik akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Jika sinyal tersebut memiliki nilai positif, maka diharapkan pasar akan segera bereaksi pada saat waktu sinyal tersebut diterima oleh pasar (Jogiyanto, 2007).

Teori sinyal menunjukkan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal melalui tindakan dan komunikasi. Perusahaan menggunakan sinyal-sinyal ini untuk mengungkapkan atribut yang tersembunyi untuk para pemangku kepentingan (Melewar, 2008). Nilai perusahaan yang diukur melalui nilai pasar saham dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi akan memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan sebuah perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai patokan untuk nilai perusahaan.

### **2.1.2 Agency Theory**

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). *Agency theory* atau teori keagenan menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan akan berperilaku. Manajer dan investor memiliki kepentingan yang berbeda yang mengakibatkan terjadinya konflik keagenan. Investor mempunyai keinginan untuk memaksimalkan *return* atau dividen, sedangkan manajer mempunyai keinginan untuk mendapatkan kompensasi terbaik sehingga dapat menyebabkan manajer salah dalam mengambil keputusan yang tepat untuk kepentingan investor. Adanya kepentingan yang berbeda antara investor dan manajer yang menyebabkan muncul permasalahan keagenan.

Dalam perusahaan, hubungan antara *principal* dan *agent* diwujudkan dalam hubungan antara pemegang saham dan manajer. Pertentangan kepentingan antara pihak *principal* dan *agent* dapat menimbulkan permasalahan dalam *agency theory* yang dikenal sebagai *Asimetric Information*, yaitu manajemen mempunyai

informasi yang lebih banyak mengenai prospek, risiko dan nilai perusahaan. Artinya terdapat ketidakseimbangan informasi karena pihak *agent* berada pada posisi yang memiliki informasi lebih banyak tentang perusahaan. Adanya informasi asimetri dan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham tersebut dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan (*monitoring*), sehingga dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait tersebut.

Menurut Sartono (2011) terdapat beberapa mekanisme khusus yang dapat digunakan untuk memotivasi manajer agar kembali bertindak sesuai kepentingan pemegang saham, yakni:

- a. Kompensasi Manajerial
- b. Intervensi Langsung dari Pemegang Saham
- c. Ancaman Pemutusan Hubungan Kerja (PHK)
- d. Ancaman Pengambilalihan secara Paksa

### **2.1.3 Free Cash Flow**

Informasi arus kas entitas berguna dalam menyediakan pengguna laporan keuangan dasar untuk menilai kemampuan entitas dalam menghasilkan kas serta menilai kebutuhan entitas untuk menggunakan arus kas tersebut. (PSAK no 2). *Free cash flow* atau arus kas bebas sangat penting bagi perusahaan karena memungkinkan perusahaan memanfaatkan peluang yang bisa meningkatkan nilai pemegang saham.

Dengan mengetahui arus kas bebas kita akan bisa melihat proyeksi pertumbuhan/kesehatan suatu perusahaan. Menurut Guinan (2010) yang diterjemahkan oleh Yanto Kusdianto *free cash flow* adalah arus kas yang

menggambarkan berapa kas yang mampu dihasilkan perusahaan setelah mengeluarkan sejumlah uang untuk menjaga dan mengembangkan asetnya. Sedangkan menurut Toto Prihadi (2012) *free cash flow* merupakan arus kas yang tersedia untuk pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan disini dalam pengertian penyandang dana, yaitu kredit dan investor.

Pengertian lain menurut Brigham (2012) adalah "*free cash flow* merupakan arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada investor setelah perusahaan tersebut melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang digunakan untuk menjalankan dan mempertahankan aktivitas operasi perusahaan yang sedang berjalan.

Terdapat lima kegunaan yang dapat dilakukan dengan arus kas bebas, sebagai berikut:

1. Membayar bunga kepada kreditor
2. Membayar pokok utang kepada kreditor
3. Membagikan dividen kepada *shareholder*
4. Melakukan pembelian kembali terhadap saham dari pemegang saham
5. Membeli surat berharga dan asset non operasi lainnya"

Terdapat beberapa cara yang dapat digunakan untuk menghitung *free cash flow*, diantara lain:

1. Perhitungan menggunakan rumus Brigham dan Houston (2010), yaitu:

$\text{Free cash flow} = \text{NOPAT} - \text{investasi bersih pada modal operasi}$
---

Keterangan:

- NOPAT (*net operating profit after tax*) = EBIT (1 – tarif pajak)
- Investasi bersih modal operasi = Total modal operasi (t) – total modal operasi (t-1)
- Total modal operasi = Modal kerja operasi bersih + aset tetap bersih
- Modal kerja operasi bersih = Aset lancar – kewajiban lancar tanpa bunga

2. Perhitungan menggunakan rumus Ross, Stephen A, Westerfield dan Jaffe (2000), yaitu:

$$\text{Free Cash Flow Ratio} = \frac{\text{AKO} - \text{PM} - \text{MKB}}{\text{Total asset}}$$

Keterangan :

FCF = *Free cash flow*

AKO = Aliran Kas Operasi pada tahun t

PM = Pengeluaran Modal pada tahun t

MKB = Modal Kerja Bersih pada tahun t

#### **2.1.4 Operating Cash Flow**

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan dan aktivitas lain dalam perusahaan yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan (Prastowo, 2011). Arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan semua kas yang berasal dari setiap transaksi atau kejadian yang merupakan bagian penentuan laba bersih, seperti penerimaan kas masuk dari

penjualan barang dagangan, pembayaran kas keluar untuk pembelian bahan baku kepada pemasok, dan untuk membayar gaji karyawan perusahaan.

Jumlah arus kas yang muncul dari aktivitas operasi adalah indikator utama untuk menentukan apakah dari hasil operasi perusahaan telah menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa bantuan sumber pendanaan dari luar. Semakin tinggi arus kas dari aktivitas operasi yang dimiliki perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu beroperasi secara menguntungkan, karena dilihat dari aktivitas operasi saja perusahaan sanggup menghasilkan kas dengan baik, sehingga dapat menarik minat para investor untuk melakukan investasi.

Pengertian arus kas operasi menurut PSAK Nomor 2 Tahun 2014 “Arus kas dari aktivitas operasi diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut umumnya dihasilkan dari transaksi dan peristiwa lain yang memengaruhi penetapan laba rugi. Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi adalah:

- a. Penerimaan kas dari aktivitas penjualan barang dan jasa
- b. Penerimaan kas dari *fee*, royalti, komisi, dan pendapatan lain
- c. Pembayaran kas untuk *supplier* barang dan jasa
- d. Pembayaran gaji dan insentif untuk kepentingan karyawan”

Menurut Ahmad Syafi'i (2015) terdapat 2 (dua) metode dalam pelaporan *operating cash flow* yaitu:

a. Metode langsung

Menurut metode ini pelaporan *operating cash flow* dilakukan dengan cara melaporkan penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto dalam kegiatan operasional yang dilakukan perusahaan.

b. Metode tidak langsung

Metode ini menyatakan bahwa *operating cash flow* adalah laba bersih setelah dilakukan penyesuaian dengan cara mengoreksi pengaruh transaksi bukan kas, penangguhan atau akrual dari penerimaan atau pembayaran kas untuk operasi dimasa lalu dan masa yang akan datang dan unsur penghasilan atau beban yang berkaitan dengan arus kas investasi dan pendanaan.

Perhitungannya dapat menggunakan rumus berdasarkan penelitian Nym & Yuliantari (2014), sebagai berikut :

$$\text{OCF} = \text{Kas bersih dari kegiatan operasi perusahaan}$$

### 2.1.5 Dividend Payout Ratio

Menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2007) dividen adalah distribusi yang dilakukan perusahaan kepada para pemegang saham secara proporsional atau sesuai kepemilikan saham. Dengan kata lain, para investor hanya menerima laba sesuai dengan persentase investasinya di perusahaan tersebut. Pembagian dividen mencerminkan kondisi keuangan suatu perusahaan yang dapat memiliki dampak terhadap persepsi pasar. Pendistribusian dividen yang mencukupi akan



menjadi salah satu pertimbangan para investor dalam melakukan pembelian dan penjualan atau menahan saham yang dimilikinya (Basir dan Fakhruddin, 2005).

Menurut Murhadi (2013) "*Dividend payout ratio* merupakan rasio yang menggambarkan besarnya proporsi dividen yang dibagikan terhadap pendapatan bersih perusahaan". Sedangkan menurut Hanafi dan Halim (2009) mengemukakan bahwa "*Dividend payout ratio* merupakan rasio pembayaran dividen yang melihat bagian *earnings* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan". Menurut Hartono (2008), "*dividend payout ratio* diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum". Atmaja (2008) menjelaskan bahwa "persentase dividen yang dibagikan dari laba setelah pajak disebut *Dividen Payout Ratio*"

Berdasarkan beberapa pengertian diatas, penulis membuat kesimpulan bahwa *dividend payout ratio* adalah rasio yang dapat digunakan untuk menggambarkan seberapa banyak jumlah dividen yang dapat dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham atau investor.

Rumus yang digunakan untuk menentukan besaran *dividend payout ratio* menurut Robert Ang (1997) adalah sebagaiberikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Tujuan penggunaan variabel *dividend payout ratio* (DPR) sebagai *variabel intervening* adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh *free cash*

*flow* dan *operating cash flow* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh *variable dividend payout ratio*.

### **2.1.6 Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan pandangan investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan, karena ketika nilai suatu perusahaan dapat maksimal maka nilai dan kemakmuran para pemegang saham juga akan ikut meningkat yang mana itu merupakan tujuan utama perusahaan. Menurut Keown (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

Terdapat beberapa konsep nilai yang dapat mengungkapkan seberapa besar nilai yang dimiliki perusahaan, sebagai berikut:

#### 1. Nilai Nominal

Nilai nominal merupakan nilai yang telah ditentukan dalam anggaran dasar perusahaan dan tidak mempunyai kaitan khusus dengan kondisi keuangan perusahaan setelah tanggal penerbitan saham.

#### 2. Nilai Pasar

Nilai pasar merupakan harga yang tercipta dari proses tawar-menawar dalam pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan tersebut diperjual/belikan pada pasar saham.

### 3. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik adalah nilai asli yang melekat pada fisiknya. Konsep nilai ini adalah yang paling abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep intrinsik dipandang sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan di masa depan.

### 4. Nilai Buku

Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan konsep dasar akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.

### 5. Nilai Likuidasi

Nilai likuidasi merupakan nilai jual atas seluruh aset yang dimiliki perusahaan setelah dikurangi dengan semua kewajiban yang harus dibayarkan..

### 6. Tobin's Q

Tobin's Q memiliki keunggulan dari Profit Margin, ROA atau indikator keuangan yang berdasarkan pada historical accounting performance lainnya karena merefleksikan ekspektasi pasar sehingga relatif bebas dari kemungkinan manipulasi oleh manajemen perusahaan.

Pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan rumus perhitungan *Tobin's Q*, karena dalam pengukurannya juga memasukkan unsur-unsur kewajiban sehingga dinilai lebih rasional ketika digunakan untuk mengukur besarnya nilai perusahaan. Rasio *Tobin's Q* merupakan nilai pasar

dari suatu perusahaan yang diperoleh dengan cara membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset perusahaan.

Keunggulan lainnya dalam pengukuran menggunakan rasio *Tobin's Q* adalah sebagai berikut:

1. mempertimbangkan kemampuan manajemen dalam mengelola aset perusahaan
2. mempertimbangkan perkembangan harga saham yang beredar
3. mempertimbangkan potensi pertumbuhan investasi

Pengukuran nilai perusahaan menggunakan rumus *Tobin's Q* yang dikembangkan oleh James Tobin (1967) menurut Vinola (2008), sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \frac{MVE + Debt}{EBV + Debt}$$

Keterangan:

*Tobin's Q* : nilai perusahaan

MVE : nilai ekuitas pasar

EBV : nilai buku dari ekuitas

*Debt* : nilai buku dari total hutang

## 2.2 Penelitian Terdahulu

1. Winarno (2012) melakukan penelitian yang menguji bagaimana pengaruh profitabilitas, struktur modal dan arus kas operasi terhadap *return* saham. Hasil penelitian yang telah dilakukan adalah struktur modal tidak

berpengaruh negatif terhadap *return* saham, profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham, dan arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

2. Penelitian yang dilakukan oleh Pradhono dan Christiawan (2004) menguji pengaruh *economic value added*, *residual income*, *earnings* dan *operating cash flow* terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. studi dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian ini adalah *economic value added* dan *residual income* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* yang diterima pemegang saham, sedangkan *earnings* dan arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* yang diterima pemegang saham.
3. Penelitian oleh Surya (2010) membahas pengaruh laba, *operating cash flow* dan *free cash flow* terhadap dividen kas. Dalam penelitian ini menyatakan bahwa secara simultan variabel *operating cash flow*, *free cash flow*, dan laba bersih, berpengaruh signifikan terhadap variabel dividen kas. Secara parsial variabel laba bersih dan *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap dividen kas, sedangkan *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap dividen kas
4. Penelitian oleh Lucyanda dan Liliana (2012) menguji pengaruh *free cash flow* dan struktur kepemilikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil dari penelitian ini adalah *free cash flow*, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap pembagian dividen.

5. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Ismiwatis (2014) menguji pengaruh arus kas bebas dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dan kebijakan hutang. Dalam penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, adalah arus kas bebas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang, arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
6. Yuliantari dan Sujana (2014) menguji pengaruh *financial ratio*, *firm size*, dan *cash flow operating* terhadap *return share* perusahaan f&b. Hasil pengujian *current ratio*, *total asset turnover* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham. *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sedangkan *return on equity* dan arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
7. Penelitian oleh Meilani (2014) menguji pengaruh *return on asset*, *dividend payout ratio*, *size*, dan *debt equity ratio* perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil dari penelitian menyatakan bahwa secara parsial *debt equity ratio* dan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, *size* dan *return on asset* perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap

nilai perusahaan. Secara simultan *return on asset*, *dividend payout ratio*, *size*, dan *debt equity ratio* perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

8. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Nuraini (2015) yang menganalisa bagaimana pengaruh *debt to equity ratio*, *investment opportunity set*, *dividend payout ratio*, dan *return on equity* terhadap nilai perusahaan. Setelah dilakukan pengujian statistik didapatkan hasil bahwa secara simultan *debt to equity ratio*, *investment opportunity set*, *dividend payout ratio*, dan *return on equity* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hanya variabel *investment opportunity set* dan *dividend payout ratio* yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan secara parsial.
9. Penelitian oleh Santhi dan Ary (2017) menguji pengaruh *free cash flow* dan risiko bisnis pada nilai perusahaan yang dimediasi oleh variabel kebijakan hutang. Hasil penelitian menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif pada kebijakan hutang, risiko bisnis berpengaruh negatif pada kebijakan hutang, *free cash flow* berpengaruh pada nilai perusahaan, risiko bisnis berpengaruh pada nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh positif pada nilai perusahaan, *free cash flow* berpengaruh pada nilai perusahaan melalui kebijakan hutang, risiko bisnis berpengaruh pada nilai perusahaan tanpa melalui kebijakan hutang, kebijakan hutang tidak dapat memediasi pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan.

10. Penelitian yang dilakukan oleh Viktor (2017) menguji pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan dengan manajemen laba sebagai *variable intervening*. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap manajemen laba kemudian *free cash flow* pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan yang terakhir manajemen laba tidak dapat memediasi hubungan antara *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.
11. Penelitian yang dilakukan oleh Pramita (2017) yang menguji pengaruh *free cash flow*, *operating cash flow*, dan *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan memiliki hasil yaitu *free cash flow* dan *operating cash flow* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan *dividend payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

## **2.3 Hipotesis Penelitian**

### **2.3.1 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan**

*Free cash flow* dapat menggambarkan kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi akan tergambar pada peningkatan kinerja perusahaan tersebut. *Free cash flow* yang tinggi akan membuat investor percaya untuk melakukan investasi kepada perusahaan, karena dengan *free cash flow* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk dapat melakukan pembayaran hutang semakin besar (Jensen, 1986).

Ketika kemampuan untuk membayar hutang perusahaan tersebut semakin besar maka perusahaan tersebut menunjukkan kemampuan dalam menghadapi



kesulitan keuangan di masa depan sehingga akan perusahaan akan mendapatkan respon positif dari investor di pasar. Menurut Embara, Wiagustini, dan Badjara (2012) *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Tommy (2010) dan Sari (2016) yang telah membuktikan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pertimbangan diatas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>1</sub> : *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**

### **2.3.2 Pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan**

*Operating cash flow* atau arus kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas operasi dan aktivitas lain perusahaan yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan. Aktivitas operasi umumnya berasal dari transaksi yang memengaruhi penetapan laba atau rugi.

Jumlah arus kas yang muncul dari aktivitas operasi merupakan indikator utama untuk menentukan apakah dari hasil operasi perusahaan telah menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa bantuan sumber pendanaan dari luar. Semakin tinggi arus kas dari aktivitas operasi yang dimiliki perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu beroperasi secara menguntungkan, karena dilihat dari aktivitas operasi saja perusahaan tersebut sanggup menghasilkan kas dengan baik, sehingga memungkinkan untuk menarik minat para investor dalam melakukan investasi (Yocelyn, 2012)

Terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan yang membahas pengaruh *operating cash flow* terhadap nilai perusahaan. Menurut Pradhono dan Christiawan (2004) *operating cash flow* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Hal ini didukung oleh penelitian Pebrianti (2011) yang juga menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan pertimbangan diatas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>2</sub> : Operating Cash Flow berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**

### **2.3.3 Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Nilai Perusahaan**

*Dividend payout ratio* adalah rasio yang dapat digunakan untuk menggambarkan seberapa banyak jumlah dividen yang dapat dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham atau investor. Jumlah dividen yang dibagikan akan menjadi pertimbangan para investor untuk melakukan pembelian, penjualan atau menahan saham yang dimilikinya. Oleh karena itu jumlah dividen yang dibagikan kepada investor dapat menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan. Semakin tinggi jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham maka menunjukkan bahwa kinerja perusahaan sedang positif.

Penelitian yang dilakukan Cahyaningdyah dan Ressany (2012) menyatakan bahwa peningkatan pembayaran dividen dapat berpengaruh terhadap kenaikan nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007), Mai (2010), dan Nuraini (2015) yang

menyatakan bahwa *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pertimbangan diatas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>3</sub> : Dividend Payout Ratio berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**

#### **2.3.4 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio***

Ross et. Al. (2000) menyatakan bahwa arus kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat diberikan kepada investor yang tidak digunakan untuk investasi atau modal kerja, dengan kata lain arus kas bebas adalah sisa dari arus kas perusahaan setelah melakukan kegiatan investasi. *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (Jensen, 1986). Semakin tinggi *free cash flow* yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat *dividend payout ratio* perusahaan atau dapat juga terjadi sebaliknya.

Menurut Lucyanda dan Lilyana (2012) arus kas bebas berpengaruh positif terhadap *dividend payot ratio* yang artinya semakin tinggi arus kas bebas maka semakin tinggi pula *dividend payout ratio* begitu juga sebaliknya ketika semakin rendah arus kas bebas maka *dividend payout ratio* juga semakin rendah.

Peningkatan jumlah dividen yang dibagikan merupakan sebuah sinyal yang baik mengenai bagaimana pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, karena dengan meningkatnya jumlah dividen yang dibagikan dapat diartikan sebagai adanya keuntungan yang akan diperoleh di masa yang akan datang. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Utami (2015) dan Prasetio (2016)

yang juga menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Berdasarkan pertimbangan diatas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>4</sub> : *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio***

### **2.3.5 Pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio***

Arus kas yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan adalah sebuah acuan yang dapat menentukan apakah kegiatan operasional perusahaan tersebut mampu menghasilkan aliran kas yang sanggup untuk membayar hutang yang dilakukan perusahaan, memelihara aset-aset perusahaan, membayarkan dividen kepada investor dan menggunakan kas tersebut untuk melakukan investasi tanpa menggunakan pendanaan dari luar.

Jumlah dividen yang dibagikan kepada para investor merupakan dana berlebih yang berasal dari aktivitas operasi diatas keperluan investasi untuk menghasilkan profit dimasa depan. Semakin besar arus kas operasi perusahaan, maka semakin besar *dividend payout ratio* yang ditetapkan karena perusahaan memiliki kas untuk membayar dividen. Sebaliknya ketika arus kas operasi yang dihasilkan perusahaan semakin kecil maka akan semakin kecil pula *dividend payout ratio* yang ditetapkan manajemen karena kurangnya kemampuan perusahaan dalam menyediakan kas untuk membayar dividen.

Pradhono dan Christiawan (2004), Dewi (2013) menyatakan bahwa *operating cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* yang dibagikan oleh perusahaan.

Berdasarkan pertimbangan diatas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>5</sub> : *Operating Cash Flow* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio***

### **2.3.6 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh *Dividend Payout Ratio***

Arus kas bebas merupakan aliran kas yang tersedia yang dapat dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi terhadap aset tetap dan modal kerja yang digunakan untuk menjalankan proses operasional perusahaan atau dengan kata lain arus kas bebas adalah kas berlebih yang dimiliki perusahaan yang seharusnya dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen.

Penelitian yang dilakukan Wardani dan Siregar (2009) menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah dan aliran kas bebas tinggi, maka kenaikan pembayaran dividen akan berdampak positif terhadap hubungan aliran kas bebas dengan nilai pemegang saham karena kebijakan ini menunjukkan pengurangan kebijakan manajemen untuk investasi yang berlebih. Walaupun arus kas bebas dapat memengaruhi nilai perusahaan secara langsung tetapi dalam beberapa keadaan, sebelum arus kas bebas memengaruhi nilai perusahaan, arus kas bebas dapat memengaruhi pembagian dividen untuk meningkatkan nilai perusahaan yang menurun akibat penggunaan arus kas bebas yang tidak menguntungkan oleh manajemen.

Penelitian yang dilakukan oleh Wardani dan Siregar (2009) serta Arieska dan Barbara (2011) menyatakan bahwa *dividen payout ratio* dapat mempengaruhi pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pertimbangan diatas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>6</sub> : *Dividend Payout Ratio* memediasi pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan**

### **2.3.7 Pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh *Dividend Payout Ratio***

*Operating cash flow* atau arus kas operasi adalah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan. Aktivitas operasi umumnya berasal dari transaksi yang memengaruhi penetapan laba atau rugi.

Terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan yang membahas pengaruh *operating cash flow* terhadap nilai perusahaan. Menurut Pradhono dan Christiawan (2004) *operating cash flow* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Hal ini didukung oleh penelitian Pebrianti (2011) yang juga menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dalam penelitian ini, penulis ingin mengetahui apakah *operating cash flow* dapat memengaruhi nilai perusahaan melalui perantara *dividend payout ratio*.

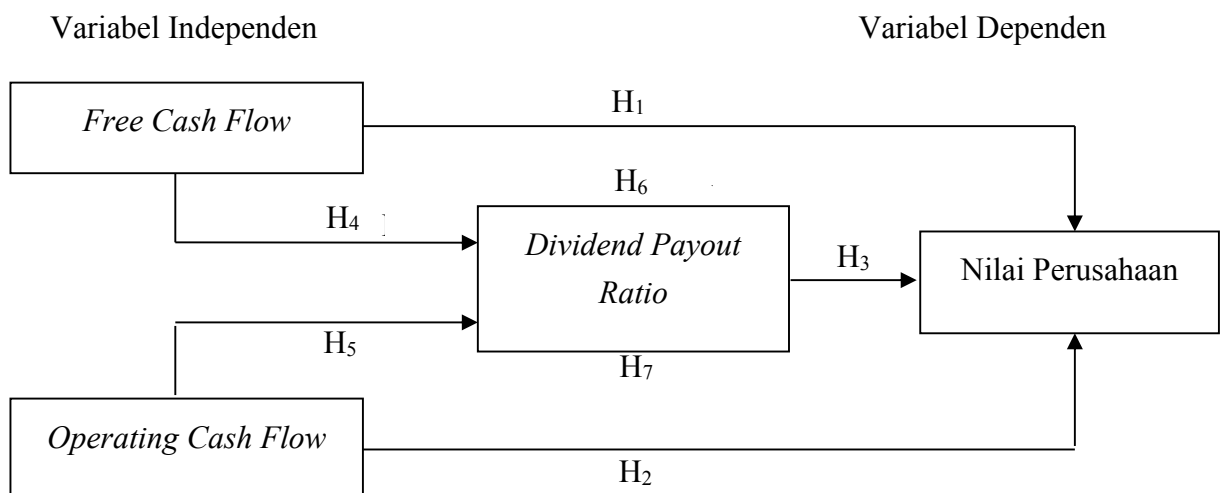
Berdasarkan pertimbangan diatas, maka diruuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>7</sub> : *Dividend Payout Ratio* memediasi pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan**

## 2.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan latar belakang yang telah disampaikan sebelumnya, maka dapat digambarkan hubungan antar variabel yang akan dianalisis dalam penelitian ini, sebagai berikut:

**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran**



## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel independen yaitu *free cash flow* dan *operating cash flow* terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan dengan menambahkan *dividend payout ratio* sebagai variabel *intervening* atau variabel antara untuk mengetahui apakah *dividend payout ratio* dapat memediasi pengaruh *free cash flow* dan *operating cash flow* terhadap nilai perusahaan.

Ruang lingkup penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016. Alasan penggunaan perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi sebagai objek penelitian adalah karena perusahaan tersebut sangat mengandalkan penggunaan aktiva lancar dalam melaksanakan kegiatan operasi perusahaan (Azwar, 2015). Perusahaan tersebut lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai operasi perusahaan, salah satunya dengan investasi saham oleh para investor.

### **3.1 Populasi dan Sampel**

#### **3.1.1 Populasi**

Populasi berasal dari kata berbahasa inggris yaitu *population* yang berarti jumlah penduduk. Populasi penelitian merupakan keseluruhan dari objek penelitian yang dapat berupa manusia, hewan, tumbuhan, udara, gejala, nilai, peristiwa, sikap hidup, dan sebagainya sehingga objek-objek ini dapat menjadi sumber data penelitian. (Burhan, 2001). Populasi dalam penelitian ini adalah



seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2016.

### **3.1.2 Sampel**

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) sampel adalah sesuatu yang digunakan untuk menunjukkan sifat suatu kelompok yang lebih besar atau bagian kecil yang mewakili kelompok yang lebih besar. Sedangkan menurut Sugiyono (2008) sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Teknik yang digunakan untuk menentukan sampel dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan menentukan kriteria tertentu. Kriteria dalam menentukan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Semua perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2016.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan untuk periode yang berakhir pada 31 Desember pada tahun 2012, 2013, 2014, 2015, dan 2016.
3. Perusahaan yang membagikan dividen pada tahun 2012, 2013, 2014, 2015, dan 2016.

## **3.2 Jenis Data dan Metode Pengumpulan Data**

### **3.2.1 Jenis Data**

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan-perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI. Laporan keuangan perusahaan tersebut dapat

diakses dan diunduh langsung pada laman resmi BEI yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan juga dapat melalui website resmi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI.

### 3.2.2 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi pada data sekunder yang dapat dilakukan dengan cara mengumpulkan data-data berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang kemudian akan dicatat dan diolah untuk mendukung penelitian yang dilakukan.

## 3.3 Definisi dan Pengukuran Variabel

### 3.3.1 Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas merupakan variabel yang memengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel terikat (Sugiyono, 2011).

#### 3.3.1.1 *Free Cash Flow*

*Free cash flow* adalah arus kas yang tersedia untuk pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Pihak yang berkepentingan yang dimaksud adalah penyandang dana, yaitu kreditur dan investor (Prihadi, 2012). Perhitungan variabel ini menggunakan rumus Ross et al (2000), sebagai berikut:

$$FCF \text{ Ratio} = \frac{AKO - PM - MKB}{Total \text{ Asset}}$$

Keterangan :

FCF = *Free cash flow*

AKO = Aliran kas operasi pada tahun t

PM = Pengeluaran modal pada tahun t

MKB = Modal kerja bersih pada tahun t

### 3.3.1.2 *Operating Cash Flow*

Menurut PSAK nomor 2 tahun 2014 “*operating cash flow* adalah jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi yang menentukan apakah dari operasi yang dilakukan perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru.” Perhitungan variabel ini menggunakan rumus berdasarkan penelitian Yuliantari dan Sujana (2014), sebagai berikut :

$$\text{OCF} = \text{Kas bersih dari kegiatan operasi perusahaan}$$

Dalam penelitian ini untuk mempermudah dalam proses uji statistik maka nilai *operating cash flow* pada tiap perusahaan akan di transformasi dalam bentuk logaritma.

### 3.3.2 Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2011). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.

#### 3.3.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah pandangan investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Semakin tinggi harga saham yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi pula keuntungan yang akan diperoleh oleh para pemegang saham . Kondisi seperti ini pastinya akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham

yang terus naik menggambarkan bahwa kondisi pasar akan percaya pada baiknya kondisi perusahaan di masa yang akan datang sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai pemegang saham akan meningkat seiring dengan meningkatnya harga saham yang dimiliki (Sartono, 2001).

Dalam penelitian ini untuk pengukuran besarnya nilai perusahaan menggunakan rumus *Tobin's Q*. *Tobin's Q* yang bernilai lebih dari 1 mempunyai artian bahwa perusahaan menghasilkan *earnings* dengan tingkat *return* yang sesuai dengan harga perolehan aset-asetnya. Berikut adalah rumus *Tobin's Q* :

$$\text{Tobin's } Q = \frac{MVE + Debt}{EBV + Debt}$$

*Tobin's Q* : nilai perusahaan

MVE : nilai ekuitas pasar

EBV : nilai buku dari ekuitas

*Debt* : nilai buku dari total hutang

### 3.3.3 Variabel *Intervening*

Variabel *Intervening* atau biasa disebut dengan variabel antara merupakan variabel yang dapat memediasi hubungan pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Variabel antara ini berada diantara variabel independen dan variabel dependen, sehingga variabel independen tidak langsung memengaruhi variabel dependen.

#### 3.3.3.1 *Dividend Payout Ratio*

*Dividend Payout Ratio* adalah rasio perbandingan jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dengan jumlah laba bersih perusahaan.

Perhitungan variabel ini menggunakan rumus menurut Robert Ang (1997), sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

### 3.4 Metode Analisis Data

#### 3.4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atas suatu data yang dilihat dari nilai *mean* (rata-rata), standar deviasi, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis, dan *skewness* (kemencengan distribusi). (Ghozali, 2006)

#### 3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan uji analisis regresi *linier* berganda terhadap hipotesis penelitian, maka terlebih dahulu perlu dilakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik dilakukan agar dapat diketahui apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian merupakan model regresi yang baik atau tidak (Ghozali, 2001). Penelitian ini menggunakan beberapa uji asumsi klasik, seperti uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedasitas.

##### 3.4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah distribusi data normal atau tidak. Menurut Imam Ghozali (2011), uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas data dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*.

Suatu data dinyatakan berdistribusi normal jika nilai *Asymp Sig (2-tailed)* hasil perhitungan *Kolmogorov-Smirnov* lebih besar dari 0,05.

#### 3.4.2.2 Uji Multikolinieritas

Menurut Imam Ghozali (2011), uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Pengujian multikolinieritas dapat dilakukan dengan cara melihat nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* masing-masing variabel independen. Jika nilai  $VIF < 10$ , maka dapat disimpulkan bahwa data bebas dari gejala multikolinieritas.

#### 3.4.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terdeteksi adanya gejala korelasi maka dapat disimpulkan terjadi masalah autokorelasi (Ghozali, 2011).

Pengujian untuk menemukan ada tidaknya gejala autokorelasi pada penelitian ini adalah dengan menggunakan uji *Durbin-Watson (DW test)*.

**Tabel 3.1 Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi**

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif/negatif	Tidak Ditolak	$du < d < 4 - du$

Sumber: Imam Ghozali, 2011

#### 3.4.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dilakukannya untuk pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah pada model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain

berbeda, maka disebut Heteroskedastisitas dan jika terdapat kesamaan *variance* disebut Homoskedastisitas. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat pola gambar *scatterplots*.

Tidak adanya gejala heteroskedastisitas jika :

1. Titik-titik data penyebar diatas dan dibawah atau disekitar angka 0
2. Titik-titik tidak mengumpul hanya diatas atau dibawah saja.
3. Penyebaran titik-titik data tidak berpola

### 3.5 Uji Statistik

#### 3.5.1 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi atau uji  $R^2$  pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen, sebaliknya ketika nilai  $R^2$  mendekati 0 berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.

#### 3.5.2 Regresi *Linier* Berganda

Regresi *linier* berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh beberapa variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Dalam penelitian ini digunakan dua persamaan umum regresi berganda yang, sebagai berikut :

$$\text{Nilai Perusahaan (Y)} = \alpha + \beta_1\text{FCF} + \beta_2\text{OCF} + \beta_3\text{DPR} + e$$

$$\text{DPR (Y)} = \alpha + \beta_1\text{FCF} + \beta_2\text{OCF} + e$$

Keterangan:

- Y : Nilai Perusahaan
- $\alpha$  : Konstanta regresi
- FCF : *Free cash flow*
- OCF : *Operating cash flow*
- DPR : *Dividend payout ratio*
- $\beta_1$  : Koefisien regresi *free cash flow*
- $\beta_2$  : Koefisien regresi *operating cash flow*
- $\beta_3$  : Koefisien regresi *dividend payout ratio*
- e : *error*

### 3.5.2 Path Analysis

Menurut Imam Ghozali (2011), *path analysis* atau analisis jalur bertujuan untuk menjelaskan bagaimana akibat langsung dan tidak langsung seperangkat variabel sebagai variabel penyebab terhadap seperangkat variabel lainnya yang merupakan variabel akibat. Analisis jalur dihitung dengan membuat dua persamaan struktural yaitu persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan. Dalam penelitian ini digunakan dua persamaan, sebagai berikut:

$$X_3 = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e_1 \dots \dots \dots (1)$$

$$Y = \beta_3 X_1 + \beta_4 X_2 + \beta_5 X_3 + e_2 \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan :

$X_1$  = *Free cash flow*

$X_2$  = *Operating cash flow*

$X_3$  = *Dividend payout ratio*

Y = Nilai perusahaan



$\beta$  = Nilai koefisien *path*

$e$  = *error*

#### 3.5.4 Uji Parsial (t)

Menurut Imam Ghozali (2011), uji parsial atau uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Pengujian hipotesis akan dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0.05 ( $\alpha=5\%$ ) dan tingkat keyakinan sebesar 0.95. Hipotesis akan diterima apabila nilai  $t > 0.05$  (5%), sedangkan akan ditolak apabila nilai  $t < 0.05$  (5%).

#### 3.5.5 Uji Simultan (f)

Uji simultan atau uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan atau bersama-sama. Nilai F pada penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 0,05 (5%). Jika nilai Sig > 0,05, maka model regresi yang dihasilkan tidak baik (tidak layak) untuk digunakan pada analisis selanjutnya. Jika Sig < 0,05, maka model regresi yang dihasilkan baik dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah *free cash flow* dan *operating cash flow* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh variabel *dividend payout ratio*. Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang berjumlah 40 Perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Seluruh perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2016.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan untuk periode yang berakhir pada 31 Desember pada tahun 2012, 2013, 2014, 2015, dan 2016.
3. Perusahaan yang membagikan dividen pada tahun 2012, 2013, 2014, 2015, dan 2016.

Berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan, sampel yang memenuhi kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.1 Sampel yang Memenuhi Kriteria**

Tahun	2012	2013	2014	2015	2016
Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI	35	36	37	36	36

Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria penelitian	(20)	(21)	(22)	(21)	(21)
Sampel Penelitian Terpilih	15	15	15	15	15
Jumlah Observasi	75				

Perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan sehingga dapat digunakan sebagai objek penelitian adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.2 Perusahaan Sampel**

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
2	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
3	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
4	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
5	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
6	ROTI	PT Nippon Indosari Corporindo Tbk
7	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
8	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
9	WIIM	PT Wismilak Inti Makmur Tbk
10	DVLA	PT Darya Varia Laboratoria Tbk
11	KAEF	PT Kimia Farma Tbk
12	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
13	MERK	PT Merck Tbk
14	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk

15	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk
----	------	---------------------------

Sumber: Lampiran 1

#### 4.1 Analisis Deskriptif

Setelah melakukan uji statistik deskriptif menggunakan aplikasi Microsoft Excel 2007, maka hasil statistik deskriptif yang diperoleh dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.3 Analisis Deskriptif**

	Mean	MAX	MIN	Std.dev	N
FCF	-0,2187	0,7303	-3,010	0,4695	75
OCF	11,89	13,15	10,12	0,70	75
DPR	0,5130678	2,5675676	0,0572064	0,3866	75
Tobin's Q	3,89	18,64	0,26	4,492	75

Sumber : Lampiran 8

##### 1. *Free Cash Flow* (FCF)

Sesuai dengan data diatas, dapat dijelaskan bahwa nilai rata-rata (*mean*) *free cash flow* adalah sebesar -0,2187 , nilai maksimum sebesar 0,7303 , nilai minimum sebesar -3,010 dan standar deviasi sebesar 0,4695 dengan jumlah data sebanyak 75. Nilai *free cash flow* tertinggi terdapat pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2016, sedangkan nilai *free cash flow* terendah terdapat pada PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk pada tahun 2016.

Nilai rata-rata yang negatif ini menunjukkan bahwa perusahaan sedang memiliki kesempatan investasi yang baik dan akan membutuhkan banyak

dana untuk membiayai investasi tersebut. Dana tersebut dapat diperoleh dari laba ditahan yang telah ditetapkan ataupun dari hutang. Dengan semakin banyak investasi yang diambil perusahaan, maka biaya investasi menjadi naik sehingga membuat *free cash flow* menjadi negatif.

## 2. *Operating Cash Flow* (OCF)

Sesuai dengan data diatas, dapat dijelaskan bahwa nilai rata-rata (*mean*) *operating cash flow* pada perusahaan adalah sebesar 11.89, nilai maksimum sebesar 13.15, nilai minimum sebesar 10.12, dan standar deviasi sebesar 0.70, dengan jumlah data sebanyak 75. Nilai *operating cash flow* tertinggi terdapat pada PT Handaya Mandala Sampoerna Tbk, pada tahun 2016, sedangkan nilai *operating cash flow* terendah terdapat pada PT Wismilak Inti Makmur Tbk pada tahun 2012.

Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi yaitu  $11.89 > 0.70$ . Hal ini menunjukkan bahwa kinerja rata-rata perusahaan sampel mampu mendanai aktivitas operasinya.

## 3. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Sesuai dengan data diatas, dapat dijelaskan bahwa nilai rata-rata (*mean*) *dividend payout ratio* adalah sebesar 0,5130678 , nilai maksimum sebesar 2,5675676 , nilai minimum sebesar 0,0572064 , dan standar deviasi sebesar 0,3866 , dengan jumlah data sebanyak 75. Nilai *dividend payout ratio* tertinggi terdapat pada PT Kalbe Farma Tbk pada tahun 2012, sedangkan nilai *dividend payout ratio* terendah terdapat pada PT Wismilak Inti Makmur Tbk pada tahun 2013.

Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi yaitu  $0.513 > 0.386$ . Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen adalah sebesar 51% dari laba yang dihasilkan perusahaan.

#### 4. Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)

Sesuai dengan data diatas, dapat dijelaskan bahwa nilai rata-rata (*mean*) rasio *tobin's q* adalah sebesar 3,89 , nilai maksimum sebesar 18,64 , nilai minimum sebesar 0,26 , dan standar deviasi sebesar 4,4922 , dengan jumlah data sebanyak 75. Nilai *Tobin's Q* tertinggi terdapat pada PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2015, sedangkan nilai *Tobin's Q* terendah terdapat pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk pada tahun 2015.

Nilai rata-rata tersebut dapat diartikan bahwa tingkat investasi pada aset menghasilkan laba yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasinya sebesar 3.89%

## 4.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik terhadap model regresi dilakukan agar dapat mengetahui apakah model regresi tersebut merupakan model regresi yang baik atau tidak (Ghozali. 2011). Dalam penelitian ini, uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedasitas.

### 4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah distribusi data normal atau tidak. Menurut Imam Ghozali (2011), uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas data dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*.

Pengambilan keputusan menggunakan dasar ketika probabilitas lebih tinggi dari 0,05 maka dapat dinyatakan bahwa distribusi data normal, sebaliknya ketika probabilitas kurang dari 0,05 dapat dikatakan distribusi data tidak normal. Berikut adalah hasil uji normalitas yang telah dilakukan :

**Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas**

	<i>Unstandardized Residual</i>	<b>Kesimpulan</b>
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	0,961	Distribusi Normal
<i>Asymp.Sig. (2-tailed)</i>	0,315	

Sumber : Lampiran 8

Berdasarkan uji normalitas dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov* yang telah dilakukan, dapat dilihat dalam tabel bahwa nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* sebesar 0,315 lebih besar dari 0,05 , sehingga dapat disimpulkan bahwa distribusi data dalam penelitian ini adalah normal.

#### 4.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel independen atau tidak. Pengujian multikolinieritas dapat dilakukan dengan cara melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) masing-masing variabel independen. Jika nilai VIF  $< 10$ , maka dapat disimpulkan bahwa data bebas dari gejala multikolinieritas. Berikut adalah tabel yang menyajikan hasil uji multikolinieritas :

**Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas**

Variabel	<i>VIF</i>	Kesimpulan
FCF	1,066	Tidak Terjadi Multikolinearitas
OCF	1,085	Tidak Terjadi Multikolinearitas
DPR	1,025	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber : Lampiran 8

Berdasarkan hasil uji multikoliniearitas yang telah dilakukan, dapat dilihat bahwa semua variabel independen mempunyai nilai *VIF* lebih kecil dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak ditemukan gejala multikolinearitas.

#### 4.2.3 Uji Autokorelasi

Pengujian untuk menemukan ada tidaknya gejala autokorelasi pada penelitian ini adalah dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (*DW test*). Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Hasil uji autokorelasi adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi**

K=N	K	dl	du	dw
75	3	1,57091	1,68020	1,833

Sumber : Lampiran 8



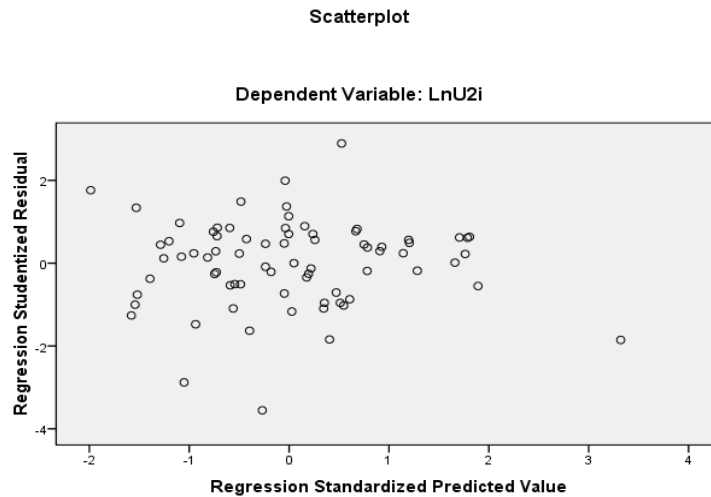
Dari hasil uji autokorelasi diatas dapat diketahui bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,833. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai pada tabel *Durbin-Watson* dengan jumlah sampel adalah 75 dan jumlah variabel independen adalah 3 ( $K=3$ ). Suatu model dinyatakan bebas autokorelasi apabila nilai hitung *Durbin Watson* memenuhi kriteria  $dU < DW < 4 - dU$  sehingga dapat disimpulkan bahwa  $1,68020 < 1,833 < 2,3198$  atau dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi.

#### 4.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu ke pengamatan lain. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat pola gambar *scatterplots*. Tidak adanya gejala heteroskedastisitas jika :

1. Titik-titik data menyebar diatas dan dibawah atau disekitar angka 0
2. Titik-titik tidak mengumpul hanya diatas atau dibawah saja.
3. Penyebaran titik-titik data tidak berpola

**Gambar 4.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas**



Sumber : Lampiran 8

Berdasarkan scatterplots diatas diketahui bahwa :

1. Titik-titik data penyebar diatas dan dibawah atau disekitar angka 0.
2. Titik-titik tidak mengumpul hanya diatas atau dibawah saja.
3. Penyebaran titik-titik data tidak berpola

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas, sehingga model regresi dapat dinyatakan ideal untuk dilakukan pengujian lebih lanjut.

### 4.3 Hasil Pengujian Statistik

#### 4.3.1 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji ini dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjabarkan variabel dependen. Nilai  $R^2$  yang mendekati 1 berarti bahwa kemampuan variabel independen dalam menjabarkan variabel dependen sangat baik. Berikut adalah hasil uji koefisien determinasi yang telah dilakukan:

Tabel 4.7 Hasil Uji R<sup>2</sup>

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	0,628	0,394	0,368	3,57007

Sumber : Lampiran 8

Dari hasil uji R<sup>2</sup> tersebut dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,368 yang berarti bahwa Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu *Free Cash Flow*, *Operating Cash Flow*, dan *Operating Cash Flow* sebesar 36%, sedangkan 64% sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

#### 4.3.2 Uji Simultan (f)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variable dependen. Jika nilai Signifikansi lebih dari 0,05, maka model regresi yang dihasilkan dapat dinyatakan tidak baik untuk digunakan pada analisis selanjutnya. Jika Signifikansi kurang dari 0,05, maka model regresi dinyatakan memiliki hasil yang baik sehingga dapat digunakan untuk proses analisis selanjutnya. Hasil dari uji f yang telah dilakukan adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.8 Hasil Uji F**

<b>Model</b>	<b>F</b>	<b>Sig.</b>	<b>Kesimpulan</b>
<b><i>Regression</i></b>	<b>15,390</b>	<b>0,000</b>	<b>Signifikan</b>

Sumber : Lampiran 8

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 15,390 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 atau dibawah 0,5 yang berarti bahwa semua variabel *free cash flow*, *operating cash flow*, dan *dividend payout ratio* yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel nilai perusahaan sehingga model penelitian dapat disimpulkan layak digunakan untuk analisis selanjutnya karena nilai sig. lebih kecil dari 0,05 .

#### **4.3.3 Regresi *Linier* Berganda**

Regresi *linier* berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh beberapa variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Penelitian ini menguji pengaruh *free cash flow* (X1), *operating cash flow* (X2), dan *dividend payout ratio* (X3) terhadap nilai perusahaan (Y), dan juga menguji pengaruh *free cash flow* (X1) dan *operating cash flow* (X2) terhadap *dividend payout ratio* (X3). Terdapat dua persamaan regresi *linier* berganda yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

$$\text{Model 1 Nilai Perusahaan (Y)} = \alpha + \beta_1\text{FCF} + \beta_2\text{OCF} + \beta_3\text{DPR} + e$$

$$\text{Model 2 DPR (Y)} = \alpha + \beta_1\text{FCF} + \beta_2\text{OCF} + e$$

Hasil dari analisis *linear* berganda model 1 dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

**Tabel 4.9 Hasil Analisis *Linear* Berganda Model 1**

Model		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	( <i>Constant</i> )	-9.610	7.356		-1.307	.196
	FCF	4.527	.913	.473	4.959	.000
	OCF	1.086	.618	.169	1.757	.083
	DPR	3.066	1.087	.264	2.821	.006

a. Dependent Variable: TOBIN

Sumber : Lampiran

Hasil dari analisis *linier* berganda model pertama diatas dapat dijelaskan menggunakan persamaan berikut :

$$\text{Nilai Perusahaan (Y)} = -9,610 + 4,527 \text{ FCF} + 1,086 \text{ OCF} + 3,066 \text{ DPR} + e$$

Persamaan diatas tersebut menunjukkan pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Arti dari koefisien regresi diatas dijelaskan pada ilustrasi dibawah, sebagai berikut:

- $\beta_0 = -9,610$

Berdasarkan hasil pengujian maka didapatkan nilai koefisien  $\beta_0 = -9,610$  yang berarti ketika nilai *free cash flow*, *operating cash flow* dan *dividend payout ratio* sama dengan nol, maka nilai perusahaan adalah -9,610.

2.  $\beta_1 = 4,527$

Nilai  $\beta_1$  sebesar 4,527 berarti bahwa ketika terjadi kenaikan *free cash flow* sebanyak 1 satuan, maka nilai perusahaan naik sebanyak 4,527 dengan asumsi variabel lain konstan.

3.  $\beta_2 = 1,086$

Nilai  $\beta_2$  sebesar 1,086 berarti bahwa ketika terjadi kenaikan *operating cash flow* sebanyak 1 satuan, maka nilai perusahaan naik sebanyak 1,086 dengan asumsi variabel lain konstan.

4.  $\beta_3 = 3,066$

Nilai  $\beta_3$  sebesar 3,066 berarti bahwa ketika terjadi kenaikan *dividend payout ratio* sebanyak 1 satuan, maka nilai perusahaan naik sebesar 3,066 dengan asumsi variabel lain konstan.

Kemudian untuk hasil dari analisis *linear* berganda model 2 dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

**Tabel 4.10 Hasil Analisis *Linear* Berganda Model 2**

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.412	.796		-.518	.606
FCF	.034	.099	.041	.340	.735
OCF	.078	.066	.142	1.182	.241

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Lampiran 8

Hasil dari analisis *linier* berganda model kedua diatas dapat dijelaskan menggunakan persamaan berikut :

$$\text{DPR (Y)} = -0,412 + 0,034 \text{ FCF} + 0,078 \text{ OCF} + e$$

Persamaan diatas tersebut menunjukkan pengaruh antara variabel *free cash flow* dan *operating cash flow* terhadap variabel *dividend payout ratio*. Arti dari koefisien regresi diatas dijelaskan pada ilustrasi dibawah, sebagai berikut:

1.  $\beta_0 = -0,412$

Berdasarkan hasil pengujian maka didapatkan nilai koefisien  $\beta_0 = -0,412$  yang berarti ketika nilai *free cash flow* dan *operating cash flow* sama dengan nol, maka nilai *dividend payout ratio* adalah -0,412.

2.  $\beta_1 = 0,034$

Nilai  $\beta_1$  sebesar 0,034 berarti bahwa ketika terjadi kenaikan *free cash flow* sebanyak 1 satuan, maka nilai *dividend payout ratio* naik sebanyak 0,034 dengan asumsi variabel lain konstan.

3.  $\beta_2 = 0,078$

Nilai  $\beta_2$  sebesar 0,078 berarti bahwa ketika terjadi kenaikan *operating cash flow* sebanyak 1 satuan, maka nilai perusahaan naik sebanyak 0,078 dengan asumsi variabel lain konstan.

#### 4.3.4 Uji *Path Analysis*

*Path Analysis* atau analisis jalur adalah suatu teknik untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi berganda jika variabel bebasnya mempengaruhi variabel terikat tidak hanya secara langsung, tetapi secara tidak langsung. Analisis jalur dihitung dengan membuat dua persamaan struktural yaitu

persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan. Dalam penelitian ini digunakan dua persamaan, sebagai berikut:

$$X_3 = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e_1 \dots \dots \dots (1)$$

$$Y = \beta_3 X_1 + \beta_4 X_2 + \beta_5 X_3 + e_2 \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan :

$X_1$  = *Free cash flow*

$X_2$  = *Operating cash flow*

$X_3$  = *Dividend payout ratio*

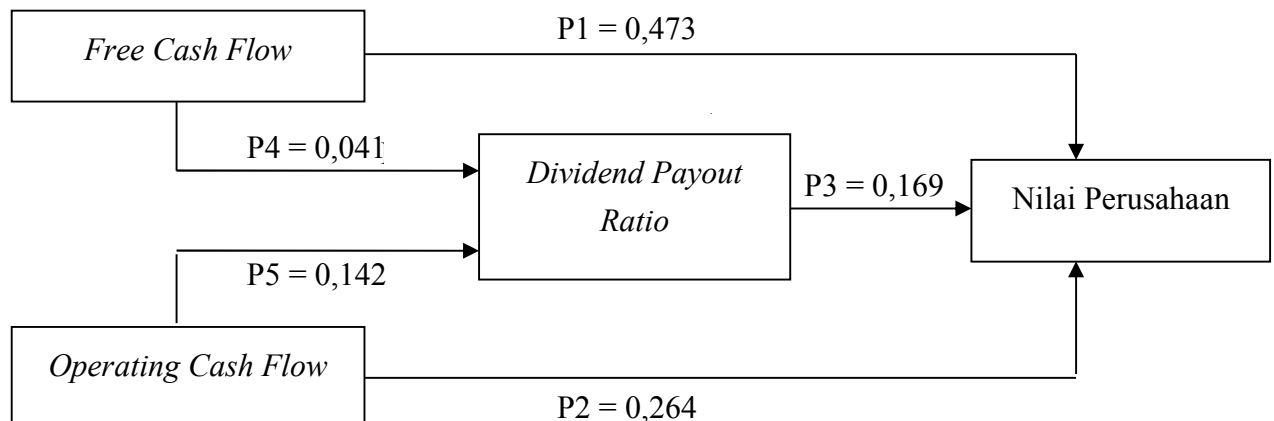
$Y$  = Nilai perusahaan

$\beta$  = Nilai koefisien *path*

$e$  = *error*

Berikut adalah diagram alur *free cash flow*, *operating cash flow*, dan *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan:

**Gambar 4.2 Diagram Alur**



Nilai P1-P5 diatas diperoleh dari nilai *standardized coefficient beta* pada kedua model analisis regresi berganda yang telah dilakukan. Atas dasar hasil uji



*path analysis* seperti yang telah diuraikan di atas, diperoleh dua persamaan untuk menguji hipotesis keempat (H6) dan kelima (H7), sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,041 \text{ FCF} + 0,142 \text{ OCF} + e_1$$

$$\text{Nilai Perusahaan} = 0,473 \text{ FCF} + 0,264 \text{ OCF} + 0,169 \text{ DPR} + e_2$$

#### 4.3.5 Pengujian Hipotesis

Berikut adalah hasil pengujian hipotesis penelitian yang telah dilakukan :

##### 1. $H_1 = \text{Free Cash Flow}$ berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Variabel	<i>Std. Error</i>	<i>standardized coefficient beta</i>	T	<i>Sig.</i>
FCF	.913	.473	4.959	.000

Berdasarkan hasil uji regresi yang telah dilakukan, diperoleh nilai *standardized coefficient beta* sebesar 0,473. Variabel *free cash flow* mempunyai nilai t hitung sebesar 4,959 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis 1 diterima.

##### 2. $H_2 = \text{Operating Cash Flow}$ berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Variabel	<i>Std Error</i>	<i>standardized coefficient beta</i>	T	<i>Sig.</i>
OCF	.618	.169	1.757	.083

Berdasarkan hasil uji regresi yang telah dilakukan, diperoleh nilai *standardized coefficient beta* sebesar 0,169. Variabel *operating cash flow*

mempunyai nilai t hitung sebesar 1,757 dengan nilai signifikansi sebesar 0,083. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis 2 ditolak.

**3.  $H_3 = \text{Dividend Payout Ratio}$  berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**

Variabel	<i>Std. Error</i>	<i>standardized coefficient beta</i>	T	<i>Sig.</i>
DPR	1.087	.264	2.821	.006

Berdasarkan hasil uji regresi yang telah dilakukan, diperoleh nilai *standardized coefficient beta* sebesar 0,264. Variabel *dividend payout ratio* mempunyai nilai t hitung sebesar 2,821 dengan nilai signifikansi sebesar 0,006. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa *operating cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis 3 diterima.

**4.  $H_4 = \text{Free Cash Flow}$  berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio***

Variabel	<i>Std. Error</i>	<i>standardized coefficient beta</i>	T	<i>Sig.</i>
FCF	.099	.041	.340	.735

Berdasarkan hasil uji regresi dari persamaan yang kedua, diperoleh nilai *standardized coefficient beta* sebesar 0,041. Variabel *free cash flow* memiliki nilai signifikansi 0,735 lebih besar dari 0,05 dengan demikian

dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh pada *dividend payout ratio*, sehingga hipotesis 4 ditolak.

**5.  $H_5 = \text{Operating Cash Flow}$  berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio***

Variabel	<i>Std. Error</i>	<i>standardized coefficient beta</i>	T	<i>Sig.</i>
OCF	.066	.142	1.182	.241

Berdasarkan hasil uji regresi dari persamaan yang kedua, diperoleh nilai *standardized coefficient beta* sebesar 0,142. Variabel *operating cash flow* memiliki nilai signifikansi 0,241 yang mana lebih besar dari 0,05 dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, sehingga hipotesis 5 ditolak.

**6.  $H_6 = \text{Dividend Payout Ratio}$  memediasi pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan**

Nilai P1 yang merupakan nilai koefisien langsung adalah sebesar 0,473. Sedangkan koefisien tidak langsung terdiri dari nilai P4 sebesar 0,041 dan nilai P3 sebesar 0,169. Untuk mengetahui besar pengaruh tidak langsung dapat dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu  $0,041 \times 0,169 = 0,007$  dengan kata lain nilai koefisien hubungan langsung jauh lebih besar dari hubungan tidak langsung ( $0,473 > 0,007$ ), sehingga *dividend payout ratio* tidak memediasi pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis 6 ditolak.

**7.  $H_7 = \text{Dividend Payout Ratio}$  memediasi pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan**

Nilai P2 yang merupakan koefisien langsung adalah sebesar 0,264. Sedangkan koefisien tidak langsung terdiri dari nilai P5 sebesar 0,142 dan nilai P3 sebesar 0,169. Untuk mengetahui besar pengaruh koefisien tidak langsung dapat dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu  $0,142 \times 0,169 = 0,024$ . Oleh karena nilai koefisien hubungan langsung lebih besar dari hubungan tidak langsung ( $0,264 > 0,024$ ) sehingga *dividend payout ratio* tidak memediasi pengaruh *operating cash flow* terhadap nilai perusahaan, maka dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis 7 ditolak.

#### **4.4 Pembahasan**

##### **4.4.1 Pengaruh *Free Cash Flow* (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y)**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh Santhi dan Ary (2017) dan Viktor (2017) yang telah membuktikan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang memiliki tingkat *free cash flow* yang tinggi akan memiliki tingkat pengembalian yang lebih besar daripada perusahaan dengan tingkat *free cash flow* yang rendah. *Free cash flow* yang tinggi dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan yang diwujudkan dalam bentuk pengembalian yang tinggi melalui besarnya tingkat harga saham, dividen yang

dibagikan, dan laba ditahan yang dapat digunakan untuk investasi di masa depan. Selain itu juga dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek dan panjangnya.

Meningkatnya kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghadapi kesulitan keuangan di masa depan sehingga akan mendapatkan respon positif dari investor (Tommy, 2010). Hasil penelitian ini sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan dengan adanya *free cash flow* yang tinggi pada perusahaan merupakan suatu sinyal yang baik yang dapat disampaikan kepada investor akan masa depan perusahaan yang menggambarkan akan kemampuan perusahaan dalam penciptaan kas yang baik.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Ismiwatis (2014) dan Ayu (2017) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mungkin terjadi karena perbedaan objek penelitian yang diambil oleh masing-masing penelitian.

#### **4.4.2 Pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Winarno (2012), Trisnawati (2009), Jundan (2011) dan Yuliantari dan Sujana (2014) yang juga menyatakan bahwa *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal ini terimplikasi dari keadaan ekonomi Indonesia dalam beberapa tahun terakhir yang mengalami inflasi yang cukup tinggi sehingga berdampak pada peningkatan harga-harga bahan baku yang membuat arus kas perusahaan harus

keluar lebih banyak untuk membeli bahan baku tersebut, sehingga membuat harga barang produksi perusahaan ikut meningkat, dan mengurangi daya beli masyarakat khususnya untuk industri skala besar seperti perusahaan manufaktur.

Hal lain yang dapat membuat tidak adanya pengaruh dari *operating cash flow* adalah perbedaan antara pendapatan dari aktivitas operasi dengan laba bersih dimana investor akan lebih dahulu melihat laporan laba rugi dibandingkan dengan melihat laporan arus kas. Hal ini terjadi karena informasi dari arus kas operasi tidak mempengaruhi perubahan tingkat nilai perusahaan. Investor tidak menggunakan informasi dari arus kas operasi sebagai dasar pengambilan keputusan investasi, karena arus kas operasi tidak menjamin perusahaan dalam menjalankan aktivitas usahanya di masa yang akan datang.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Pradhono dan Christiawan (2004), Mardani (2005), dan Endang (2008) yang menyatakan bahwa *operating cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Manajemen dan investor menyadari bahwa dengan *operating cash flow* yang positif akan menjamin kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas usahanya di masa depan. Pradhono dan Christiawan (2004) menyatakan bahwa arus kas operasi mempunyai pengaruh yang paling signifikan dibandingkan dengan variabel lain yang diuji dalam penelitiannya yang mana tidak sesuai dengan hasil penelitian yang penulis lakukan.

#### **4.4.3 Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan. Hasil dari penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Tiara (2013), Widyanti (2014) dan Nuraini (2015) yang juga menyatakan bahwa variabel *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai *dividend payout ratio* yang dimiliki perusahaan semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut, begitu juga sebaliknya. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dianggap semakin baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung *signaling theory* yang menyatakan bahwa pembayaran dividen yang semakin tinggi merupakan sebuah sinyal positif yang dapat menyatakan bahwa masa depan suatu perusahaan semakin baik sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham, sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Hasil penelitian ini menjadi tidak konsisten karena terdapat beberapa penelitian yang memiliki hasil yang berbeda. Penelitian oleh Wandini (2014), Safitri dan Wijaya (2014), Lebelaha dan Saerang (2016) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **4.4.4 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio***

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini mendukung beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Arilaha (2009), Iryuliawati (2013), dan Muliyaningsih (2016) yang juga menyatakan bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* yang dimiliki perusahaan tidak dapat dijadikan sebagai patokan dalam pengambilan keputusan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Tidak signifikannya pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* dalam penelitian ini dapat disebabkan oleh faktor ekonomi makro. Faktor-faktor ekonomi makro seperti laju inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar, *return* dan tingginya harga minyak. Kondisi makro ekonomi dianggap dapat mempengaruhi tingkat kemampuan perusahaan untuk menggerakkan aliran kas dan pembayaran dividen di masa yang akan datang (*future dividen payout*).

Itulah yang menyebabkan bahwa dengan besar kecilnya *free cash flow* yang dimiliki perusahaan tidak akan mempengaruhi tingkat pembagian dividen. Apabila perusahaan menginginkan untuk memaksimumkan kekayaan pemegang saham dengan membagikan dividen ketika kondisi *free cash flow* sedang tidak baik, maka perusahaan dapat menggunakan pendanaan yang berasal dari luar atau pendanaan eksternal.

Hasil penelitian ini menjadi tidak konsisten karena terdapat beberapa penelitian yang memiliki hasil yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Rosdini (2009) dan Prasetio (2016) menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil penelitian ini dapat terjadi karena adanya perbedaan objek dan metode penelitian.

#### **4.4.5 Pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio***

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hasil



penelitian ini mendukung beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Irawan (2011), Ipaktri (2012), dan Widyaningsih (2016) yang juga menyatakan bahwa arus kas yang berasal dari aktivitas operasi tidak mempengaruhi *dividend payout ratio*.

Tinggi rendahnya *operating cash flow* yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh terhadap jumlah dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Perusahaan yang memiliki arus kas positif belum tentu akan menggunakannya untuk membayar dividen karena kas tersebut akan digunakan manajemen untuk memaksimalkan modal perusahaan. Teori dividen residual menjelaskan bahwa perusahaan akan membayar dividen setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai perusahaan atau dengan kata lain dividen akan dibayarkan ketika perusahaan memiliki sisa kas.

Hasil penelitian ini menjadi tidak konsisten karena terdapat beberapa penelitian yang memiliki hasil yang berbeda. Penelitian oleh Dewi (2013), Noviyanto (2016), dan Purba, Suzan dan Mahardika (2017) menyatakan *operating cash flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Perbedaan hasil ini dapat terjadi karena perbedaan objek dan metode penelitian yang digunakan oleh masing-masing peneliti.

#### **4.4.6 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh *Dividend Payout Ratio***

Nilai koefisien langsung *free cash flow* terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,473. Sedangkan nilai koefisien tidak langsung yang melalui *dividend payout ratio* dapat dihitung dengan mengalikan nilai koefisien *free cash flow*

terhadap *dividend payout ratio* dengan nilai koefisien *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan yaitu  $0,041 \times 0,264 = 0,011$ . Sehingga didapatkan nilai koefisien hubungan langsung lebih besar dari hubungan tidak langsung  $0,473 > 0,011$

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa *dividend payout ratio* tidak dapat memediasi pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien pengaruh langsung *free cash flow* terhadap nilai perusahaan lebih besar daripada nilai tidak langsung *free cash flow* terhadap nilai perusahaan yang menggunakan variabel *dividend payout ratio*. Sehingga yang terjadi dalam penelitian ini adalah hubungan langsung antara *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Sehingga besar kecilnya *dividend payout ratio* tidak akan mempengaruhi pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Suartawan dan Yasa (2016) yang juga menyatakan *dividend payout ratio* tidak dapat memediasi pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Ketidakmampuan *dividend payout ratio* dalam memediasi pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan ini disebabkan oleh banyaknya sampel yang memiliki tingkat *free cash flow* negatif (80% dari jumlah data observasi), sehingga tingkat pembagian dividen bisa tetap bahkan menurun, sehingga akan mengurangi minat investor untuk berinvestasi dan nilai perusahaan tidak dapat meningkat.

Hasil penelitian ini menjadi tidak konsisten karena terdapat beberapa penelitian yang memiliki hasil yang berbeda. Wardani dan Siregar (2009) serta

Arieska dan Barbara (2011) menyatakan bahwa dividen dapat mempengaruhi pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.

#### **4.4.7 Pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh *Dividend Payout Ratio***

Nilai koefisien langsung *operating cash flow* terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,264. Sedangkan nilai koefisien tidak langsung yaitu melalui *dividend payout ratio* dapat dihitung dengan mengalikan nilai koefisien *operating cash flow* terhadap *dividend payout ratio* dengan nilai koefisien *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan yaitu  $0,142 \times 0,264 = 0,037$ . Sehingga didapatkan nilai koefisien hubungan langsung lebih besar dari hubungan tidak langsung  $0,264 > 0,037$ .

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, dapat diketahui bahwa *dividend payout ratio* tidak memediasi pengaruh *operating cash flow* terhadap nilai perusahaan karena nilai koefisien hubungan langsung lebih besar dari hubungan tidak langsung, walaupun dalam penelitian ini hubungan secara langsung juga tidak terjadi. Sehingga dalam penelitian ini *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara langsung maupun secara tidak langsung yaitu melalui *dividend payout ratio*.

Tidak terdapatnya pengaruh antara arus kas operasi dengan nilai perusahaan yang dimediasi oleh *dividend payout ratio* dapat disebabkan karena dengan arus kas dari aktivitas operasi yang tinggi, perusahaan tidak selalu mendistribusikan dividen dengan tinggi pula, karena hal tersebut tergantung pada kebijakan perusahaan dalam mengontrol kondisi keuangannya. Arus kas operasi

yang positif akan dikurangkan terlebih dahulu dengan arus kas yang berasal dari aktivitas investasi dan kemudian jika terdapat kelebihan kas maka akan dialokasikan terlebih dahulu untuk pembayaran hutang dan bunga sehingga menjadikan kas yang tersedia tadi akan terus berkurang, bahkan dapat tidak mencukupi sehingga mengharuskan perusahaan untuk menambah kas dari sumber-sumber pendanaan eksternal.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu, *free cash flow* dan *operating cash flow* dengan *dividend payout ratio* sebagai variabel *intervening*. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016 yang memenuhi syarat pemilihan sampel sehingga dalam penelitian ini terdapat 75 sampel penelitian.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dibahas sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa *free cash flow* berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa *operating cash flow* berpengaruh namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.
5. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

6. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa *dividend payout ratio* tidak memediasi pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.
7. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa *dividend payout ratio* tidak memediasi pengaruh *operating cash flow* terhadap nilai perusahaan

## 5.2 Implikasi

Beberapa implikasi penelitian mengenai pengaruh *free cash flow* dan *operating cash flow* terhadap nilai perusahaan dengan *dividend payout ratio* sebagai variabel *intervening* adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan pada hasil penelitian yang dijelaskan bab sebelumnya bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan maka dapat dikatakan bahwa dengan tingkat *free cash flow* yang tinggi maka akan meningkatkan nilai perusahaan yang diwujudkan dalam bentuk pengembalian (*return*) yang tinggi melalui besarnya harga saham, dividen yang dibagikan, dan laba ditahan yang dapat digunakan untuk investasi di masa depan.
2. Berdasarkan pada hasil penelitian yang dijelaskan bab sebelumnya bahwa *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini terjadi karena informasi arus kas yang berasal dari aktivitas operasi tidak mempengaruhi perubahan tingkat *return* saham.
3. Berdasarkan pada hasil penelitian yang dijelaskan bab sebelumnya bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan maka dapat dikatakan bahwa semakin besar dividen yang

dibagikan kepada para pemegang saham menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dianggap semakin baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

4. Berdasarkan pada hasil penelitian yang dijelaskan bab sebelumnya bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* maka dapat dikatakan bahwa besar kecilnya *free cash flow* yang dimiliki perusahaan tidak akan mempengaruhi tingkat pembagian dividen.
5. Berdasarkan pada hasil penelitian yang dijelaskan bab sebelumnya bahwa *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* maka dapat dikatakan bahwa perusahaan yang memiliki arus kas yang positif belum tentu akan digunakan untuk membayar dividen karena kas tersebut akan digunakan manajemen untuk memaksimalkan modal perusahaan. Dividen akan dibayarkan ketika perusahaan memiliki sisa kas.
6. Berdasarkan pada hasil penelitian yang dijelaskan bab sebelumnya dapat diketahui bahwa *dividend payout ratio* tidak memediasi pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Ketidakmampuan *dividend payout ratio* memediasi pengaruh *free cash flow* pada nilai perusahaan disebabkan oleh banyaknya sampel yang memiliki *free cash flow* negatif sehingga tingkat pembagian dividen bisa tetap atau bahkan dapat menurun.
7. Berdasarkan pada hasil penelitian yang dijelaskan bab sebelumnya dapat diketahui bahwa *dividend payout ratio* tidak memediasi pengaruh *operating cash flow* terhadap nilai perusahaan. Besar kecilnya *dividend payout ratio* pada

perusahaan tidak dapat memediasi pengaruh *operating cash flow* terhadap nilai perusahaan.

### **5.3 Keterbatasan**

1. Sampel yang digunakan sebanyak 75 dinilai terlalu sedikit sehingga tidak menjelaskan secara maksimal.
2. Penelitian ini hanya menggunakan variabel *free cash flow*, *operating cash flow*, dan *dividend payout ratio*. Terdapat banyak kemungkinan variabel lain yang berpengaruh yang tidak disertakan dalam penelitian ini.
3. Menggunakan laporan keuangan sampai tahun 2016, karena laporan keuangan perusahaan tahun 2017 belum diterbitkan pada saat penelitian.

### **5.4 Saran**

1. Untuk penelitian selanjutnya, dapat menambah jumlah variabel independen.
2. Untuk penelitian selanjutnya, dapat menggunakan sampel seluruh perusahaan manufaktur untuk dijadikan objek penelitian.
3. Untuk penelitian selanjutnya, dapat menggunakan data yang terbaru sehingga dapat menggambarkan keadaan perusahaan terkini.
4. Untuk perusahaan, sebaiknya data *free cash flow* disediakan agar para investor tidak perlu menghitung terlebih dahulu untuk mengetahui tingkat *free cash flow* yang dimiliki perusahaan.



### DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, Arie., dan Abdul Rohman. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol. (1) No. (2) 2012. Halaman 9.
- Agus, Sartono. 2011. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- 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 Moderator. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 13. No. 1 Mei. hal. 157-174.
- Basir, Saleh dan Hendy M. Fakhruddin. 2005. *Aksi Korporasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Besley, Scott., dan Brigham, Eugene F., (2008). *Essential of Managerial Finance, 14th Edition*. Cengage Learning.
- Brigham, E.F., & Daves, P.R. (2003). *Intermediate Financial Management with Thomson One*. United States of America: Cengage South-Western.
- Brigham, E.F., dan Ehrhardt, M.C. (2005). *Financial Management Theory And Practice, Eleventh Edition*. Ohio: South Western Cengage Learning.
- Brigham dan Houston. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi V*. Jakarta: Salemba Empat.
- Christiawan, Y. J. dan J. Tarigan. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.1. mei 2007. Hal:1-8.
- Corrado, Charles J. and Jordan, Bradford D. 2000. *Fundamentals of Investment Analysis. Fourth Edition*. Singapore: Mc Graw Hill.
- Daniati, Ninna., dan Suhairi, 2006. "Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor dan Size Perusahaan terhadap Expected Return Saham". *Symposium Nasional Akuntansi IX*.
- Diwasasri, Pramita. 2017. "Pengaruh Free Cash Flow, Operating Cash Flow, dan Dividend Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan." *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro
- Guinan, Jack, 2010. *Investopedia: Cara Mudah Memahami Istilah Investasi*. Jakarta Selatan: Hikmah. (Penerjemah Yanto Kusdianto).

- Halim, Abdul., dan Mamduh M. Hanafi. 2009. *Analisis Laporan Keuangan. Edisi 4*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Harijanto, Viktor Aquino. 2017. Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Manajemen Laba. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Vol. 6 No 1. Januari 2017.
- Haryadi , Dwi Lias.2014. “Pengaruh Agency cost ,Profitabilitas, dan Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa efek indonesia.” *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPF UGM.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2015. *Standar Akuntansi Keuangan per Efektif 1 Januari 2015*. Jakarta: Ikatan Akuntan Indonesia.
- Ismiwatis, Dwi N. 2014. Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 3 No. 4*.
- Jensen dan Meckling. 1976. The Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial and Economics*, 3:305-360
- Jensen, Michael C. 1986. Agency Cost of Free cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review* 76 (2), 323-329.
- Keown, A.J. 2004. *Manajemen Keuangan: Prinsip-Prinsip dan Aplikasi*. Jakarta: PT. Indeks Kelompok Gramedia.
- Mardani, R. M. (2012). Pengaruh Earnings, Residual Income, Economic Value Added, dan Operation Cash Flow Terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi Universitas Islam Malang, 1*.
- Melewar, T. C. 2008. *Facets of Corporate Identity, Communication and Reputation*. New York: Routledge.
- Nuraini, Agista. (2015). “Pengaruh Dividend Payout Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan.” *Skripsi*, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Nurwani, Dinar Ayu, dkk. 2013. Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value, Risk Of Return, dan Dividend Payout Ratio Terhadap Holding Period Saham Biasa. *Jurnal Universitas Brawijaya*.
- Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan. (2004). Pengaruh Economic Value added, Residual income, Earning dan arus kas operasi terhadap return yang diterima oleh pemegang saham (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal akuntansi dan Keuangan* Vol. 6, No. 2, November 2004: 140-166.

- Prihadi, Toto. 2012. *Analisis Laporan Keuangan Lanjutan Proyeksi dan Valuasi*. Jakarta: PPM.
- Putriani, Putu., dan Made Sukarta. 2014. Pengaruh Arus Kas Bebas dan Laba Bersih Pada Return Saham Perusahaan LQ-45. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 6 No. 3, Maret 2014.
- Rosdini, Dini. 2007. Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 3 No. 2.
- Ross, Stephen A, Westerfield and Jaffe. 1999. *Corporate Finance*. Irwin: Mc Graw Hill.
- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Jakarta: Salemba Empat.
- Santhi, Ni Putu, dan I Gde Ary. 2017. Pengaruh Free Cash Flow dan Risiko Bisnis Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol. 18 No. 3 Maret 2017.
- Stice, Earl K, James D Stice dan Fred Skousen. 2009. *Akuntansi Keuangan Menengah, Edisi 16, Buku 2. Edisi Bahasa Indonesia. Terjemah Oleh Ali Akbar*. Jakarta: Salemba Empat.
- Suartawan, P. A. dan Yasa. 2016. Pengaruh Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow pada Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*. 11(2):63-73.
- Sugiyono. (2007). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: ALFABETA.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Interen Dan Faktor Eksteren Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*. Vol 9 No. 1.
- Utami, Ari Putri (2015). "Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio: Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Indeks Periode 2010-2013." *Undergraduate thesis*, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.
- Vinola, Herawaty. 2008. Peran Praktek Corporate Governance sebagai Moderating Variabel dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*, 23-24 Juli, Pontianak.
- Wardani, R.A.Kusuma dan Siregar, Baldric, 2009. "Pengaruh Aliran Kas Bebas Terhadap Nilai Pemegang Saham Dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderator". *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. Vol. 20. No. 3 Desember, hal. 157-174.
- Weygandt, Kimmel, dan Kieso. (2007). *Accounting Principle*. New York: John Wiley & Sons Inc.

- Winarno, Dede. 2012. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Operating Cash Flow, Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)." *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Yuliantari, Ayu dan Ketut Sujana. 2014. Pengaruh Financial Ratio, Firm Size, dan Cash Flow Operating Terhadap Return Share Perusahaan F&B. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 8 No. 1. Halaman 59-69.

## LAMPIRAN 1

<b>Populasi Perusahaan Tahun 2012</b>		
<b>No</b>	<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Nama Perusahaan</b>
1	ADES	PT Akasha Wira Internasional Tbk
2	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
3	ALTO	PT Tri Banyan Tirta Tbk
4	CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk
5	DAVO	PT Davomas Abadi Tbk
6	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
7	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
8	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
9	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
10	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
11	PSDN	PT Prashida Aneka Niaga Tbk
12	ROTI	PT Nippon Indosari Corporindo Tbk
13	SKBM	PT Sekar Bumi Tbk
14	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
15	STTP	PT Siantar Top Tbk
16	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company
17	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
18	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
19	RMBA	PT Bantoel International Investama Tbk
20	WIIM	PT Wismilak Inti Makmur Tbk
21	DVLA	PT Darya Varia Laboratoria Tbk
22	INAF	PT Indofarma Tbk
23	KAEF	PT Kimia Farma Tbk
24	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
25	MERK	PT Merck Tbk
26	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk
27	SCPI	PT Schering Plough Indonesia Tbk
28	TSPC	PT Tempo Scan Pasific Tbk
29	MBTO	PT Martina Berto Tbk
30	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk
31	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk
32	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk
33	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk
34	KICI	PT Kedaung Indah Can Tbk
35	LMPI	PT Langgeng Makmur Industry Tbk

<b>Populasi Perusahaan Tahun 2013</b>		
<b>No</b>	<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Nama Perusahaan</b>
1	ADES	PT Akasha Wira International Tbk
2	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
3	ALTO	PT Tri Banyan Tirta Tbk
4	CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk
5	DAVO	PT Davomas Abadi Tbk
6	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
7	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
8	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
9	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
10	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
11	PSDN	PT Prashida Aneka Niaga Tbk
12	ROTI	PT Nippon Indosari Corporindo Tbk
13	SKBM	PT Sekar Bumi Tbk
14	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
15	STTP	PT Siantar Top Tbk
16	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk
17	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
18	HMSP	PT Handaya Mandala Sampoerna Tbk
19	RMBA	PT Bentoel International Investama Tbk
20	WIIM	PT Wismilak Inti Makmur Tbk
21	DVLA	PT Darya Varia Laboratoria Tbk
22	INAF	PT Indofarma Tbk
23	KAEF	PT Kimia Farma Tbk
24	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
25	MERK	PT Merck Tbk
26	PYFA	PT Pyridam Ffarma Tbk
27	SCPI	PT Schering Pough Indonesia Tbk
28	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
29	TSPC	PT Tempo Scan Pasific Tbk
30	MBTO	PT Martina Berto Tbk
31	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk
32	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk
33	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk
34	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk
35	KICI	PT Kedaung Indag Can Tbk
36	LMPI	PT Langgeng Makmur Industry Tbk

<b>Populasi Perusahaan Tahun 2014</b>		
<b>No</b>	<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Nama Perusahaan</b>
1	ADES	PT Akasha Wira International Tbk
2	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
3	ALTO	PT Tri Banyan Tirta Tbk
4	CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk
5	DAVO	PT Davomas Abadi Tbk
6	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
7	ICBP	PT Indofoof CBP Sukses Makmur Tbk
8	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
9	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
10	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
11	PSDN	PT Prashida Aneka Niaga Tbk
12	ROTI	PT Nippon Indosari Corporindo Tbk
13	SKBM	PT Sekar Bumi Tbk
14	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
15	STTP	PT Siantar Top Tbk
16	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk
17	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
18	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
19	RMBA	PT Bentoel International Investama Tbk
20	WIIM	PT Mismilak Inti Makmur Tbk
21	DVLA	PT Darya Varia Laboratoria Tbk
22	INAF	PT Indofarma Tbk
23	KAEF	PT Kimia Farma Tbk
24	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
25	MERK	PT Merck Tbk
26	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk
27	SCPI	PT Schering Plough Indonesia Tbk
28	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
29	TSPC	PT Tempo Scan Pasific Tbk
30	MBTO	PT Martina Berto Tbk
31	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk
32	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk
33	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk
34	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk
35	KICI	PT Kedaung Indah Can Tbk
36	LMPI	PT Langgeng Makmur Industry Tbk
37	CINT	PT Chitose International Tbk

<b>Populasi Perusahaan Tahun 2015</b>		
<b>No</b>	<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Nama Perusahaan</b>
1	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
2	ALTO	PT Tri Banyan Tirta Tbk
3	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk d.h Cahaya Kalbar
4	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
5	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
6	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
7	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
8	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
9	PSDN	PT Prashida Aneka Niaga Tbk
10	ROTI	PT Nippon Indosari Corporindo Tbk
11	SKBM	PT Sekar Bumi Tbk
12	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
13	STTP	PT Siantar Top Tbk
14	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company
15	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
16	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
17	RMBA	PT Bentoel International Investama Tbk
18	WIIM	PT Wismilak Inti Makmur Tbk
19	DVLA	PT Darya Varia Laboratoria Tbk
20	INAF	PT Indofarma Tbk
21	KAEF	PT Kimia Farma Tbk
22	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
23	MERK	PT Merck Tbk
24	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk
25	SCPI	PT Schering Plough Indonesia Tbk
26	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
27	TSPC	PT Tempo Scan Pasific Tbk
28	ADES	PT Akasha Wira International Tbk d.h Ades Waters Indonesia Tbk
29	KINO	PT Kino Indonesia Tbk
30	MBTO	PT Martina Berto Tbk
31	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk
32	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk
33	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk
34	CINT	PT Chitose International Tbk
35	KICI	PT Kedaung Indah Can Tbk
36	LMPI	PT Langgeng Makmur Industry Tbk



<b>Populasi Perusahaan Tahun 2016</b>		
<b>No</b>	<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Nama Perusahaan</b>
1	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
2	ALTO	PT Tri Banyan Tirta Tbk
3	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia d.h Cahaya Kalbar
4	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
5	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
6	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
7	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
8	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
9	PSDN	PT Prashida Aneka Niaga Tbk
10	ROTI	PT Nippon Indosari Corporindo Tbk
11	SKBM	PT Sekar Bumi Tbk
12	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
13	STTP	PT Siantar Top Tbk
14	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk
15	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
16	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
17	RMBA	PT Bentoel International Investama
18	WIIM	PT Wismilak Inti Makmur Tbk
19	DVLA	PT Darya Varia Laboratoria Tbk
20	INAF	PT Indofarma Tbk
21	KAEF	PT Kimia Farma Tbk
22	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
23	MERK	PT Merck Tbk
24	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk
25	SCPI	PT Schering Plough Tbk
26	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
27	TSPC	PT Tempo Scan Pasific Tbk
28	ADES	PT Akasha Wira International Tbk d.h Ades Waters Indonesia Tbk
29	KINO	PT Kino Indonesia Tbk
30	MBTO	PT Martina Berto Tbk
31	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk
32	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk
33	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk
34	CINT	PT Chitose International Tbk
35	KICI	PT Kedaung Indah Can Tbk
36	LMPI	PT Langgen Makmur Industry Tbk

<b>Sampel Perusahaan yang Memenuhi Kriteria Penelitian</b>		
<b>No</b>	<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Nama Perusahaan</b>
1	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
2	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
3	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
4	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
5	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
6	ROTI	PT Nippon Indosari Corporindo Tbk
7	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
8	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
9	WIIM	PT Wismilak Inti Makmur Tbk
10	DVLA	PT Darya Varia Laboratoria Tbk
11	KAEF	PT Kimia Farma Tbk
12	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
13	MERK	PT Merck Tbk
14	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk
15	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk

## LAMPIRAN 2

*Free Cash Flow = Aliran kas operasi pada tahun t - pengeluaran modal tahun t - Modal kerja bersih tahun t*  
*Total Asset*

<b>Free Cash Flow Tahun 2012</b>						
<b>No</b>	<b>Kode</b>	<b>Operating Cash Flow</b>	<b>Pengeluaran Modal</b>	<b>Modal Kerja Bersih</b>	<b>Total Asset</b>	<b>Free Cash Flow</b>
1	DLTA	248.441.252.000	(3.039.000.000)	511.414.000.000	745.307.000.000	(0,348760642)
2	ICBP	3.053.526.000.000	1.258.586.000.000	6.274.600.000.000	17.819.900.000.000	(0,251385249)
3	INDF	7.419.046.000.000	2.863.594.000.000	13.430.800.000.000	59.528.600.000.000	(0,149093847)
4	MLBI	539.860.000.000	78.630.000.000	(46.017.000.000)	1.471.374.000.000	0,344743757
5	MYOR	830.244.056.569	819.526.260.605	3.389.166.000.000	8.302.506.000.000	(0,406919092)
6	ROTI	189.548.542.813	134.898.142.271	24.362.000.000	1.204.944.000.000	0,025136770
7	GGRM	3.953.574.000.000	2.199.445.000.000	16.151.704.000.000	41.509.325.000.000	(0,346851581)
8	HMSP	4.087.495.000.000	264.413.000.000	9.230.000.000.000	26.247.000.000.000	(0,206001372)
9	WIIM	13.126.949.759	(861.258.517)	540.553.174.097	1.207.251.153.900	(0,436168534)
10	DVLA	119.207.439.000	23.762.807.000	634.624.934.000	1.074.691.476.000	(0,501707061)
11	KAEF	230.612.654.491	22.420.547.925	968.614.000.000	2.076.348.000.000	(0,366230465)
12	KLBF	1.376.343.990.025	394.474.789.154	4.550.093.000.000	9.417.957.000.000	(0,378874505)
13	MERK	138.968.067.000	1.781.725.000	344.055.000.000	569.431.000.000	(0,363290123)
14	TCID	250.453.743.262	23.804.801.195	669.139.000.000	1.261.573.000.000	(0,350744712)
15	UNVR	5.191.646.000.000	969.168.000.000	(2.500.000.000.000)	11.339.000.000.000	0,592863392

$$\text{Free Cash Flow} = \frac{\text{Aliran kas operasi pada tahun t} - \text{pengeluaran modal tahun t} - \text{Modal kerja bersih tahun t}}{\text{Total Asset}}$$

Free Cash Flow Tahun 2013						
No	Kode	Operating Cash Flow	Pengeluaran Modal	Modal Kerja Bersih	Total Asset	Free Cash Flow
1	DLTA	348.712.041.000	(2.042.000.000)	591.020.000.000	872.682.000.000	(0,275319027)
2	ICBP	1.993.496.000.000	975.168.000.000	6.625.100.000.000	21.410.300.000.000	(0,261872650)
3	INDF	6.928.790.000.000	7.222.689.000.000	13.300.800.000.000	77.777.900.000.000	(0,174788712)
4	MLBI	1.181.049.000.000	384.004.000.000	(16.290.000.000)	1.782.148.000.000	0,456379044
5	MYOR	987.023.231.523	256.395.807.648	3.753.173.000.000	9.710.223.000.000	(0,311274579)
6	ROTI	314.587.624.896	281.353.031.070	43.684.000.000	1.822.689.000.000	(0,005732962)
7	GGRM	2.472.971.000.000	4.399.589.000.000	14.509.881.000.000	50.770.251.000.000	(0,323742717)
8	HMSP	10.802.179.000.000	593.591.000.000	9.124.000.000.000	27.405.000.000.000	0,039576282
9	WIIM	(45.910.615.406)	63.806.462.466	584.879.546.750	1.229.011.260.881	(0,565167014)
10	DVLA	106.931.180.000	24.759.946.000	698.510.652.000	1.190.054.288.000	(0,517908657)
11	KAEF	253.783.664.733	49.504.060.250	1.064.492.000.000	2.471.940.000.000	(0,347990807)
12	KLBF	927.163.654.212	670.783.510.164	4.856.729.000.000	11.315.061.000.000	(0,406568631)
13	MERK	185.661.031.000	(1.691.015.000)	440.420.000.000	696.946.000.000	(0,363109845)
14	TCID	253.851.906.566	244.326.693.911	523.184.000.000	1.465.952.000.000	(0,350392637)
15	UNVR	6.241.679.000.000	590.698.000.000	(2.559.000.000.000)	12.704.000.000.000	0,646251653

$$\text{Free Cash Flow} = \frac{\text{Aliran kas operasi pada tahun t} - \text{pengeluaran modal tahun t} - \text{Modal kerja bersih tahun t}}{\text{Total Asset}}$$

Free Cash Flow Tahun 2014						
No	Kode	Operating Cash Flow	Pengeluaran Modal	Modal Kerja Bersih	Total Asset	Free Cash Flow
1	DLTA	164.246.813.000	20.517.416.000	663.224.000.000	997.443.000.000	(0,520826356)
2	ICBP	3.860.843.000.000	965.043.000.000	7.413.800.000.000	25.029.500.000.000	(0,180507002)
3	INDF	9.269.318.000.000	(1.045.818.000.000)	18.355.300.000.000	86.077.200.000.000	(0,093406431)
4	MLBI	914.558.000.000	305.469.000.000	(772.307.000.000)	2.231.051.000.000	0,619168275
5	MYOR	(862.339.383.145)	470.682.992.401	3.394.431.000.000	10.297.997.000.000	(0,459065328)
6	ROTI	364.975.619.113	504.730.484.778	112.708.000.000	2.142.894.000.000	(0,117813978)
7	GGRM	1.657.776.000.000	4.184.357.000.000	14.749.466.000.000	58.234.278.000.000	(0,296664569)
8	HMSP	11.103.195.000.000	1.210.931.000.000	7.177.000.000.000	28.381.000.000.000	0,095671893
9	WIIM	44.609.246.858	91.084.998.455	560.271.424.878	1.334.545.000.000	(0,454647222)
10	DVLA	104.436.317.000	23.984.775.000	736.996.374.000	1.241.239.780.000	(0,528942790)
11	KAEF	573.360.000.000	70.224.270.290	1.185.609.000.000	3.012.779.000.000	(0,226526164)
12	KLBF	2.316.125.821.045	478.910.348.006	5.734.885.000.000	12.439.267.000.000	(0,313335949)
13	MERK	289.725.783.000	19.758.126.000	465.519.000.000	711.056.000.000	(0,275015390)
14	TCID	123.551.162.065	239.491.945.729	387.963.000.000	1.863.680.000.000	(0,270381065)
15	UNVR	6.462.722.000.000	473.848.000.000	(2.527.000.000.000)	14.281.000.000.000	0,596307962

$$\text{Free Cash Flow} = \frac{\text{Aliran kas operasi pada tahun t} - \text{pengeluaran modal tahun t} - \text{Modal kerja bersih tahun t}}{\text{Total Asset}}$$

Free Cash Flow Tahun 2015						
No	Kode	Operating Cash Flow	Pengeluaran Modal	Modal Kerja Bersih	Total Asset	Free Cash Flow
1	DLTA	246.625.414.000	(8.281.976.000)	761.587.000.000	1.038.322.000.000	(0,487979268)
2	ICBP	3.485.533.000.000	746.210.000.000	7.959.200.000.000	26.560.600.000.000	(0,196527074)
3	INDF	4.213.613.000.000	3.114.247.000.000	17.709.200.000.000	91.831.500.000.000	(0,180872947)
4	MLBI	919.232.000.000	(49.233.000.000)	(505.272.000.000)	2.100.853.000.000	0,701494583
5	MYOR	2.336.785.497.955	185.684.124.610	4.302.852.000.000	11.342.716.000.000	(0,189703297)
6	ROTI	555.511.840.614	141.396.547.379	417.071.000.000	2.706.324.000.000	(0,001092148)
7	GGRM	3.200.820.000.000	1.133.216.000.000	18.523.345.000.000	63.505.413.000.000	(0,259123439)
8	HMSP	811.163.000.000	361.576.000.000	25.269.000.000.000	38.011.000.000.000	(0,652953435)
9	WIIM	62.869.126.110	21.918.239.573	647.108.453.793	1.342.700.000.000	(0,451446762)
10	DVLA	214.166.823.000	(8.774.760.000)	747.531.916.000	1.376.278.237.000	(0,381165900)
11	KAEF	460.990.000.000	112.874.131.558	1.008.298.000.000	3.434.879.000.000	(0,192199531)
12	KLBF	2.456.995.428.106	534.036.920.427	6.382.611.000.000	13.696.417.000.000	(0,325607237)
13	MERK	203.711.206.000	29.399.218.000	351.244.000.000	641.647.000.000	(0,275746652)
14	TCID	120.781.612.127	(21.256.814.426)	889.742.000.000	2.082.097.000.000	(0,359110826)
15	UNVR	6.299.051.000.000	972.892.000.000	(3.505.000.000.000)	15.730.000.000.000	0,561421424

$$\text{Free Cash Flow} = \frac{\text{Aliran kas operasi pada tahun t} - \text{pengeluaran modal tahun t} - \text{Modal kerja bersih tahun t}}{\text{Total Asset}}$$

Free Cash Flow Tahun 2016						
No	Kode	Operating Cash Flow	Pengeluaran Modal	Modal Kerja Bersih	Total Asset	Free Cash Flow
1	DLTA	259.851.506.000	(9.038.942.000)	910.292.000.000	1.197.797.000.000	(0,535484353)
2	ICBP	4.584.964.000.000	558.628.000.000	91.016.000.000.000	28.901.900.000.000	(3,009825098)
3	INDF	7.175.603.000.000	605.571.000.000	9.766.000.000.000	82.174.500.000.000	(0,038892454)
4	MLBI	1.248.469.000.000	11.943.000.000	(425.003.000.000)	2.275.038.000.000	0,730330219
5	MYOR	659.314.197.175	88.724.188.099	4.855.731.000.000	12.922.422.000.000	(0,331605096)
6	ROTI	414.702.426.418	21.344.287.027	628.913.000.000	2.919.641.000.000	(0,080679392)
7	GGRM	6.937.650.000.000	392.462.000.000	20.294.608.000.000	62.951.634.000.000	(0,218412440)
8	HMSP	14.076.579.000.000	614.307.000.000	27.219.000.000.000	42.508.000.000.000	(0,323626800)
9	WIIM	136.703.864.740	(1.300.209.045)	703.213.310.580	1.353.634.000.000	(0,417549527)
10	DVLA	187.475.539.000	146.334.133.000	694.539.582.000	1.531.365.558.000	(0,426676813)
11	KAEF	198.050.928.789	325.002.477.108	1.210.528.000.000	4.612.563.000.000	(0,289964505)
12	KLBF	2.159.833.281.176	617.262.050.097	7.255.368.000.000	15.226.009.000.000	(0,375199881)
13	MERK	169.161.270.000	19.207.815.000	387.993.000.000	743.935.000.000	(0,319973580)
14	TCID	264.194.256.792	32.650.114.425	951.177.000.000	2.185.181.000.000	(0,329324142)
15	UNVR	6.684.219.000.000	1.208.559.000.000	(4.290.000.000.000)	16.746.000.000.000	0,583163741

### LAMPIRAN 3

#### Dividend Payout Ratio

<b>Dividend Payout Ratio 2012</b>				
<b>No</b>	<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Dividend per Share</b>	<b>Earning per Share</b>	<b>DPR</b>
1	DLTA	11.500,00	12.997,00	0,8848196
2	ICBP	169,00	374,00	0,4518717
3	INDF	175,00	371,00	0,4716981
4	MLBI	24.074,00	46.017,00	0,5231545
5	MYOR	130,00	816,00	0,1593137
6	ROTI	28,63	29,47	0,9714964
7	GGRM	1.000,00	2.086,00	0,4793864
8	HMSP	500,00	2.269,00	0,2203614
9	WIIM	34,30	50,71	0,6764356
10	DVLA	31,50	133,00	0,2368421
11	KAEF	61,85	36,93	1,6747901
12	KLBF	95,00	37,00	2,5675676
13	MERK	3.570,00	4.813,00	0,7417411
14	TCID	370,00	748,00	0,4946524
15	UNVR	596,00	634,00	0,9400631

<b>Dividend Payout Ratio 2013</b>				
<b>No</b>	<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Dividend per Share</b>	<b>Earning per Share</b>	<b>DPR</b>
1	DLTA	12.000,00	16.515,00	0,726612
2	ICBP	186,00	382,00	0,486911
3	INDF	185,00	285,00	0,649123
4	MLBI	14.566,00	55.576,00	0,262092
5	MYOR	230,00	1.115,00	0,206278
6	ROTI	36,83	31,22	1,179693
7	GGRM	800,00	2.250,00	0,355556
8	HMSP	1.300,00	2.468,00	0,526742
9	WIIM	3,60	62,93	0,057206
10	DVLA	12,50	112,00	0,111607
11	KAEF	5,54	38,63	0,143412
12	KLBF	19,00	41,00	0,463415
13	MERK	3.570,00	7.832,00	0,455822
14	TCID	370,00	796,00	0,464824



15	UNVR	664,00	701,00	0,947218
----	------	--------	--------	----------

<b>Dividend Payout Ratio 2014</b>				
<b>No</b>	<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Dividend per Share</b>	<b>Earning per Share</b>	<b>DPR</b>
1	DLTA	12.000,00	17647,00	0,680002
2	ICBP	190,00	454,00	0,418502
3	INDF	142,00	449,00	0,316258
4	MLBI	119,00	377,00	0,315650
5	MYOR	160,00	461,00	0,347072
6	ROTI	3,12	37,27	0,083713
7	GGRM	800,00	2810,00	0,284698
8	HMSP	360,00	2306,00	0,156114
9	WIIM	18,90	53,59	0,352678
10	DVLA	22,00	73,00	0,301370
11	KAEF	9,66	46,08	0,209579
12	KLBF	17,00	44,08	0,385662
13	MERK	6.500,00	8132,00	0,799311
14	TCID	370,00	874,00	0,423341
15	UNVR	707,00	776,00	0,911082

<b>Dividend Payout Ratio 2015</b>				
<b>No</b>	<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Dividend per Share</b>	<b>Earning per Share</b>	<b>DPR</b>
1	DLTA	6.000,00	7.856,00	0,763747
2	ICBP	222,00	515,00	0,431068
3	INDF	220,00	338,00	0,650888
4	MLBI	138,00	236,00	0,584746
5	MYOR	300,00	1.364,00	0,219941
6	ROTI	5,53	53,45	0,103461
7	GGRM	800,00	3.345,00	0,239163
8	HMSP	975,00	2.326,00	0,419175
9	WIIM	13,50	62,34	0,216554
10	DVLA	40,00	97,00	0,412371
11	KAEF	8,45	47,07	0,179477
12	KLBF	19,00	42,76	0,444341
13	MERK	265,00	2.463,00	0,107592
14	TCID	390,00	2.708,00	0,144018
15	UNVR	758,00	766,00	0,989556

<b>Dividend Payout Ratio 2016</b>				
<b>No</b>	<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Dividend per Share</b>	<b>Earning per Share</b>	<b>DPR</b>
1	DLTA	120,00	317,00	0,3785489
2	ICBP	256,00	309,00	0,8284790
3	INDF	168,00	472,00	0,3559322
4	MLBI	344,00	466,00	0,7381974
5	MYOR	300,00	1.156,00	0,2595156
6	ROTI	10,61	55,31	0,1918279
7	GGRM	2.600,00	3.470,00	0,7492795
8	HMSP	2.225,00	110,00	20,2272727
9	WIIM	25,00	50,56	0,4944620
10	DVLA	35,00	136,00	0,2573529
11	KAEF	8,96	48,15	0,1860852
12	KLBF	19,00	49,06	0,3872809
13	MERK	275,00	343,00	0,8017493
14	TCID	410,00	806,00	0,5086849
15	UNVR	799,00	838,00	0,9534606

## LAMPIRAN 4

### Operating Cash Flow Perusahaan

No	Kode Perusahaan	2012	2013
1	DLTA	248.441.252.000	348.712.041.000
2	ICBP	3.053.526.000.000	1.993.496.000.000
3	INDF	7.419.046.000.000	6.928.790.000.000
4	MLBI	539.860.000.000	1.181.049.000.000
5	MYOR	830.244.056.569	987.023.231.523
6	ROTI	189.548.542.813	314.587.624.896
7	GGRM	3.953.574.000.000	2.472.971.000.000
8	HMSP	4.087.495.000.000	10.802.179.000.000
9	WIIM	13.126.949.759	(45.910.615.406)
10	DVLA	119.207.439.000	106.931.180.000
11	KAEF	230.612.654.491	253.783.664.733
12	KLBF	1.376.343.990.025	927.163.654.212
13	MERK	138.968.067.000	185.661.031.000
14	TCID	250.453.743.262	253.851.906.566
15	UNVR	5.191.646.000.000	6.241.679.000.000

No	Kode Perusahaan	2014	2015
1	DLTA	164.246.813.000	246.625.414.000
2	ICBP	3.860.843.000.000	3.485.533.000.000
3	INDF	9.269.318.000.000	4.213.613.000.000
4	MLBI	914.558.000.000	919.232.000.000
5	MYOR	(862.339.383.145)	2.336.785.497.955
6	ROTI	364.975.619.113	555.511.840.614
7	GGRM	1.657.776.000.000	3.200.820.000.000
8	HMSP	11.103.195.000.000	811.163.000.000
9	WIIM	44.609.246.858	62.869.126.110
10	DVLA	104.436.317.000	214.166.823.000
11	KAEF	573.360.000.000	460.990.000.000
12	KLBF	2.316.125.821.045	2.456.995.428.106
13	MERK	289.725.783.000	203.711.206.000
14	TCID	123.551.162.065	120.781.612.127
15	UNVR	6.462.722.000.000	6.299.051.000.000

No	Kode Perusahaan	2016
1	DLTA	259.851.506.000
2	ICBP	4.584.964.000.000
3	INDF	7.175.603.000.000
4	MLBI	1.248.469.000.000
5	MYOR	659.314.197.175
6	ROTI	414.702.426.418
7	GGRM	6.937.650.000.000
8	HMSP	14.076.579.000.000
9	WIIM	136.703.864.740
10	DVLA	187.475.539.000
11	KAEF	198.050.928.789
12	KLBF	2.159.833.281.176
13	MERK	169.161.270.000
14	TCID	264.194.256.792
15	UNVR	6.684.219.000.000

**Data Operating Cash Flow setelah di Transformasi**

No	Kode Perusahaan	2012	2013	2014	2015	2016
1	DLTA	11,40	11,54	11,22	11,39	11,41
2	ICBP	12,48	12,30	12,59	12,54	12,66
3	INDF	12,87	12,84	12,97	12,62	12,86
4	MLBI	11,73	12,07	11,96	11,96	12,10
5	MYOR	11,92	11,99	11,94	12,37	11,82
6	ROTI	11,28	11,50	11,56	11,74	11,62
7	GGRM	12,60	12,39	12,22	12,51	12,84
8	HMSP	12,61	13,03	13,05	11,91	13,15
9	WIIM	10,12	10,66	10,65	10,80	11,14
10	DVLA	11,08	11,03	11,02	11,33	11,27
11	KAEF	11,36	11,40	11,76	11,66	11,30
12	KLBF	12,14	11,97	12,36	12,39	12,33
13	MERK	11,14	11,27	11,46	11,31	11,23
14	TCID	11,40	11,40	11,09	11,08	11,42
15	UNVR	12,72	12,80	12,81	12,80	12,83

**LAMPIRAN 5**  
**Hasil Perhitungan *Tobin's Q***  
**Tahun 2012**

	Nilai Pasar Saham Biasa	Jumlah Saham Beredar	Nilai Buku Total Hutang	Nilai Buku Ekuitas	<i>Tobin's Q</i>
DLTA	255000	16031181	147095000000	598212000000	5,68
ICBP	7800	5831000000	5835500000000	11984400000000	2,88
INDF	5850	8780400000	25249200000000	34140200000000	1,29
MLBI	708	2107000000	822195000000	329853000000	2,01
MYOR	20000	766584000	5234656000000	3067850000000	2,48
ROTI	6900	245497300	538337000000	666607000000	1,85
GGRM	51000	1924088000	14903612000000	26605713000000	2,72
HMSP	630	6300000000	12939000000000	13308000000000	0,64
WIIM	760	2099000000	550947000000	656304000000	1,78
DVLA	1690	1120000000	233144997000	841546479000	1,98
KAEF	740	1677044000	634814000000	1426497000000	0,91
KLBF	1060	46875000000	2046314000000	7371643000000	5,49
MERK	18605	22400000	152689000000	416742000000	1,00
TCID	11000	201066667	164751000000	1096822000000	1,88
UNVR	20850	7630000000	7370746000000	3968365000000	14,68

### Hasil Perhitungan *Tobin's Q*

Tahun 2013

	Nilai Pasar Saham Biasa	Jumlah Saham Beredar	Nilai Buku Total Hutang	Nilai Buku Ekuitas	<i>Tobin's Q</i>
DLTA	380000	16031181	190483000000	676558000000	7,25
ICBP	10200	5831000000	8001700000000	13265700000000	3,17
INDF	6600	8780400000	39719700000000	37891800000000	1,26
MLBI	12000	2107000000	794615000000	987533000000	14,63
MYOR	26000	894347989	5816323000000	3893900000000	2,99
ROTI	1020	1480576500	1035351000000	787338000000	1,40
GGRM	33150	1924088000	21353980000000	29416271000000	1,68
HMSP	630	6300000000	13250000000000	14155000000000	0,63
WIIM	720	2099000000	447651956356	781359304525	1,59
DVLA	2200	1120000000	275351336000	914702952000	2,30
KAEF	590	1172680500	847585000000	1608225000000	0,63
KLBF	1250	4687500000	2815103000000	8499958000000	5,43
MERK	22867	22400000	184727000000	512219000000	1,00
TCID	11900	201066667	282961770795	1182990689957	1,83
UNVR	26000	7630000000	8448798000000	4254670000000	16,28

### Hasil Perhitungan *Tobin's Q*

Tahun 2014

	Nilai Pasar Saham Biasa	Jumlah Saham Beredar	Nilai Buku Total Hutang	Nilai Buku Ekuitas	<i>Tobin's Q</i>
DLTA	390000	16031181	227474000000	764473000000	6,53
ICBP	13100	5831000000	9870300000000	15039900000000	3,46
INDF	6750	8780400000	44710500000000	41228400000000	1,21
MLBI	12100	2107000000	1677254000000	553797000000	12,18
MYOR	20900	894347989	6190553000000	4100555000000	2,42
ROTI	1385	1480576500	1182772000000	960122000000	1,51
GGRM	55500	1924088000	2499188000000	3322872000000	2,26
HMSP	630	6300000000	14883000000000	13498000000000	0,66
WIIM	625	2099000000	478482577195	854425098590	1,34
DVLA	1690	1115925300	273816042000	962431483000	1,75
KAEF	1465	16865100	1157041000000	1789213000000	0,40
KLBF	1830	46875000000	2607557000000	9817476000000	7,11
MERK	24718	22400000	162908000000	553691000000	1,00
TCID	17525	201066667	569730901368	1283504442268	2,21
UNVR	32300	7630000000	9681888000000	4598782000000	17,94

### Hasil Perhitungan *Tobin's Q*

Tahun 2015

	Nilai Pasar Saham Biasa	Jumlah Saham Beredar	Nilai Buku Total Hutang	Nilai Buku Ekuitas	<i>Tobin's Q</i>
DLTA	5200	800659050	188700000000	849621000000	4,19
ICBP	13475	5831000000	10173700000000	16386900000000	3,34
INDF	5175	8780000000	48709900000000	43121600000000	1,03
MLBI	8200	2107000000	1334373000000	766480000000	8,86
MYOR	30500	894347989	6148256000000	5194460000000	2,95
ROTI	1265	1480576500	1517789000000	1188535000000	1,25
GGRM	55000	1924088000	25497504000000	38007909000000	2,07
HMSP	630	6300000000	5995000000000	32016000000000	0,26
WIIM	430	2099000000	398991000000	943709000000	0,97
DVLA	1300	1115925300	402760903000	973517334000	1,35
KAEF	870	5554000000	1378320000000	2056560000000	1,81
KLBF	1320	46875122110	2758131000000	10938286000000	4,72
MERK	6775	22400000	168104000000	473543000000	0,50
TCID	16500	201066667	367225000000	1714871000000	1,77
UNVR	37000	7630000000	10903000000000	4827000000000	18,64



### Hasil Perhitungan *Tobin's Q*

Tahun 2016

	Nilai Pasar Saham Biasa	Jumlah Saham Beredar	Nilai Buku Total Hutang	Nilai Buku Ekuitas	<i>Tobin's Q</i>
DLTA	5000	800659050	185423000000	1012374000000	3,50
ICBP	8575	11662000000	10401100000000	18500800000000	3,82
INDF	7925	8780000000	38233100000000	43941400000000	1,31
MLBI	11750	2107000000	1454398000000	8206400000000	11,52
MYOR	1645	22358699725	6657166000000	6265256000000	3,36
ROTI	1600	1549876500	1476889000000	1442752000000	1,36
GGRM	63900	1924088000	23387406000000	39564228000000	2,32
HMSP	630	157500000000	8333000000000	34175000000000	2,53
WIIM	440	2099000000	362541000000	991093000000	0,95
DVLA	1755	1115925300	451785946000	1079579612000	1,57
KAEF	2750	5554000000	2341155000000	2271407000000	3,82
KLBF	1515	46875122110	2762162000000	12463847000000	4,85
MERK	9200	448000000	161262000000	582673000000	5,76
TCID	12500	201066667	401943000000	1783159000000	1,33
UNVR	38800	7630000000	12042000000000	4704000000000	18,40

## LAMPIRAN 6

### Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		75
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	3.49695478
Most Extreme Differences	Absolute	.111
	Positive	.111
	Negative	-.057
Kolmogorov-Smirnov Z		.961
Asymp. Sig. (2-tailed)		.315
a. Test distribution is Normal.		

## LAMPIRAN 7

### Uji Multikolinearitas

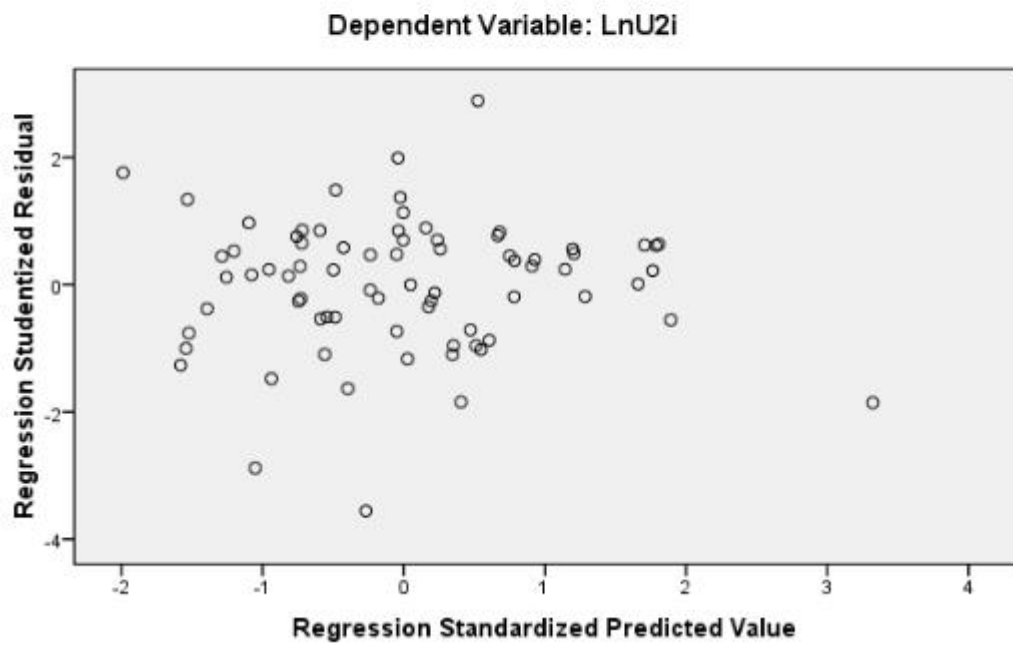
<b>Coefficients<sup>a</sup></b>								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-9,610	7,356		-1,307	,196		
	FCF	4,527	,913	,473	4,959	,000	,938	1,066
	OCF	1,086	,618	,169	1,757	,083	,921	1,085
	DPR	3,066	1,087	,264	2,821	,006	,975	1,025

a. Dependent Variable: TOBIN

## LAMPIRAN 8

### Uji Autokorelasi

<b>Model Summary<sup>b</sup></b>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,628 <sup>a</sup>	,394	,368	3,57007	1,833
a. Predictors: (Constant), DPR, FCF, OCF					
b. Dependent Variable: TOBIN					

**LAMPIRAN 9****Uji Heteroskedastisitas (Uji Park)****Scatterplot**

## LAMPIRAN 10

### Uji Koefisien Determinasi R<sup>2</sup>

<b>Model Summary</b>						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics	
					R Square Change	Sig. F Change
1	.628 <sup>a</sup>	.394	.368	3,57007	.394	.000
a. Predictors: (Constant), DPR, FCF, OCF						

## LAMPIRAN 11

### Uji Simultan (F)

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	588.463	3	196.154	15.390	.000 <sup>a</sup>
	Residual	904.923	71	12.745		
	Total	1493.386	74			
a. Predictors: (Constant), DPR, FCF, OCF						
b. Dependent Variable: TOBIN						

## LAMPIRAN 12

### Uji Regresi Linier Berganda

#### Model 1

<b>Coefficients<sup>a</sup></b>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-9.610	7.356		-1.307	.196
	FCF	4.527	.913	.473	4.959	.000
	OCF	1.086	.618	.169	1.757	.083
	DPR	3.066	1.087	.264	2.821	.006
a. Dependent Variable: TOBIN						

#### Model 2

<b>Coefficients<sup>a</sup></b>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.412	.796		-.518	.606
	FCF	.034	.099	.041	.340	.735
	OCF	.078	.066	.142	1.182	.241
a. Dependent Variable: DPR						