

## PENGARUH *FREE CASH FLOW*, RISIKO BISNIS, DAN KEBIJAKAN UTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Ni Kadek Dwi Suciati<sup>1</sup>, I Wayan Widnyana<sup>2</sup>, Gregorius Paulus Tahu<sup>3</sup>

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar

Email : dwisuciati223@gmail.com

### ABSTRACT

*Firm value is an indicator of how the market values the company as a whole. Firm value is very important because it reflects the company's performance which can affect investors' perceptions of the company. This study aims to test and obtain empirical evidence of the effect of free cash flow, business risk, and debt policy on firm value in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The population in this study are manufacturing companies listed on the IDX in 2016-2018. The sample in this study were 12 manufacturing companies which were determined based on the purposive sampling method. The data analysis technique used in this study is multiple regression analysis. The results showed that free cash flow had a positive and significant effect on firm value. Business risk has a negative and significant effect on firm value. Debt policy has a positive and significant effect on firm value at the company. Further research is also suggested to conduct research on companies with more diverse characteristics, so that the results obtained can represent a conclusion by comparing each sector of companies listed on the Indonesia Stock Exchange.*

**Keywords:** *free cash flow, business risk, debt policy, firm value*

### PENDAHULUAN

Perusahaan didirikan tentunya mempunyai tujuan yang jelas. Nilai perusahaan dapat dilihat dari *Price Book Value* (PBV) yang merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai apabila ada kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholder* maupun *stakeholder*.

Penggunaan *free cash flow* merupakan salah satu pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Aziz (2010) menyatakan bahwa *free cash flow* merupakan kas lebih suatu perusahaan yang dapat disalurkan oleh manajer kepada kreditor atau pemegang saham yang sudah tidak digunakan untuk operasi atau investasi pada asset tetap. Penelitian dari Anggraeni,

dkk (2018) menunjukkan bahwa variabel arus kas bebas (*free cash flow*) memiliki pengaruh negatif pada nilai perusahaan. *Free cash flow* yang terlalu banyak akan mengakibatkan ketidak cukupan internal seperti modal kerja dan pemborosan sumber daya perusahaan, sehingga mengarah ke biaya agensi sebagai beban dari pemegang saham. Penelitian lain juga dilakukan Aziza (2016) menunjukkan bahwasannya *free cash flow* terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif. Adanya pengaruh yang positif ini menggambarkan bahwa semakin besar *Free Cash Flow* yang terdapat dalam suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan, hal tersebut berlaku juga sebaliknya.

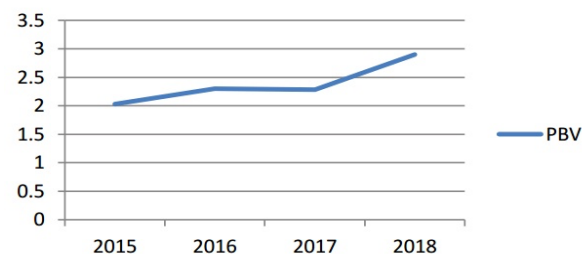
Variabel lain yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu risiko bisnis. Menurut Brigham dan Houston (2013), risiko bisnis merupakan

ketidakpastian mengenai proyeksi pengembalian atas aktiva di masa mendatang. Nilai perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi karena keputusan pendanaan yang dipilihnya, akan turun di mata investor ketika terjadi risiko kebangkrutan. Terdapat hasil penelitian yang tidak konsisten mengenai hubungan risiko bisnis dengan nilai perusahaan. Temuan studi Yuliani dkk. (2013) serta Sari dan Yanti (2009), menunjukkan bahwa risiko bisnis mempunyai pengaruh positif pada nilai perusahaan. Di sisi lain, hasil studi Efni, dkk (2011) serta Pagach dan Warr (2010) menunjukkan bahwa risiko bisnis mempunyai pengaruh negatif pada nilai perusahaan.

Besarnya Nilai Perusahaan tidak terlepas dari beberapa kebijakan yang diambil perusahaan. Kebijakan yang sangat sensitif terhadap Nilai Perusahaan adalah kebijakan utang (Euis dan Taswan, 2002). Nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui kebijakan hutang. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan upaya, pemegang saham mempercayakan pengelolannya kepada pihak lain (pihak manajemen). Pada penelitian yang dilakukan oleh Naini dan Ismiwatis (2014) serta Jusriani dan Rahardjo (2013) menyatakan bahwa Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dan dari penelitian Samosir (2017) menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan hasil uji parsial menunjukkan bagusnya kebijakan hutang maka juga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berikut adalah perkembangan nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018.

**Grafik 1.1**  
**Nilai Perusahaan (PBV) Perusahaan Manufaktur BEI 2015-2018**



Sumber : [www.idx.go.id](http://www.idx.go.id) (data diolah)

Grafik 1.1 menunjukkan pergerakan nilai PBV perusahaan manufaktur dari tahun 2015 sampai dengan 2018 sangat fluktuatif. Tahun 2015- 2016 nilai PBV mengalami kenaikan sebesar 0,27 dari 2,03 ke 2,3. Namun pada tahun 2016 ke 2017 nilai PBV mengalami kenaikan sebesar 0,02 dari 2,3 ke 2,28. Peningkatan nilai perusahaan diduga karena harga saham saat ini (*current price*), semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka pendapatan para pemegang saham juga akan naik dan berdampak baik pula pada meningkatnya nilai perusahaan dan semakin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Disimpulkan bahwa nilai perusahaan bisa mengalami kenaikan bahkan penurunan. Penulis tertarik untuk membahas dan meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Berdasarkan beberapa hasil penelitian terdahulu dan grafik 1 yang telah dijelaskan, variabel-variabel tersebut belum memberikan hasil yang konsisten sehingga perlu diuji kembali.

### Rumusan Permasalahan

Mengacu pada latar belakang masalah yang telah disampaikan, maka pokok permasalahan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada

- perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
2. Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
  3. Apakah kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia?

### Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang hendak dicapai dalam penelitian ini, sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

## KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### KAJIAN PUSTAKA

#### *Agency Theory*

*Agency Theory* atau Teori keagenan menjelaskan tentang pemisahan antara fungsi pengelolaan (oleh manajer) dengan fungsi kepemilikan (oleh pemegang saham) dalam suatu perusahaan. Inti dari teori keagenan ini adalah bahwa adanya pemisahan fungsi antara kepemilikan perusahaan dan pengendalian oleh manajemen perusahaan.

#### Teori Signal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal merupakan tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2011 : 186).

Manajemen memiliki pengetahuan yang lebih baik daripada pihak luar dalam pemahaman tentang pertumbuhan perusahaan. Dengan kata lain, perilaku manajer dalam hal menentukan struktur modal, dapat dianggap sebagai sinyal oleh pihak luar (Mamduh, 2004).

#### *Trade off Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2013), konsep *trade off* dalam *balancing theory* adalah menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan utang dalam struktur modal sehingga disebut pula sebagai *trade off theory*. Teori ini memperbandingkan manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang.

#### *Pecking Order Theory*

Teori ini menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba di tahan, kemudian utang dan penertiban saham sebagai pilihan terakhir.

#### Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan sering diprosikan dengan *price to book value* (Ahmed dan Nanda, 2000). *Price to book value* dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price book value* di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya.

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

#### *Free Cash Flow*

Menurut Brigham dan Houston (2006) mendefinisikan *free cash flow* merupakan arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor

setelah perusahaan menginvestasikan dananya pada aset tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan operasi perusahaan. *Free cash flow* dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth-oriented*), pembayaran hutang, dan pembayaran kepada pemegang saham baik dalam bentuk dividen.

$$FCF = CFO - CFI$$

### Risiko Bisnis

Risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadi akibat buruk atau kerugian yang tidak diinginkan (Imam, 2007). Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa terdapat dua dimensi risiko, yaitu risiko keuangan dan risiko bisnis. Risiko keuangan merupakan tambahan risiko yang dikenakan pada pemegang saham biasa sebagai akibat dari keputusan perusahaan menggunakan hutang. Sedangkan risiko bisnis merupakan tingkat risiko dari operasi perusahaan apabila tidak menggunakan hutang.

$$\text{Risiko bisnis} = \frac{\text{Deviasi standar laba operasi}}{\text{Laba operasi diharapkan}}$$

### Kebijakan Utang

Kebijakan utang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Menurut (Makmum, 2003) utang dapat diukur dengan total utang atau total kewajiban dibagi dengan modal pemegang saham (kekayaan bersih atau ekuitas). Semakin tinggi rasio ini, maka semakin besar risiko yang dihadapi.

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}}$$

## PENGEMBANGAN HIPOTESIS

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

Pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan sangatlah erat. Perusahaan dengan tingkat *free cash flow* yang paling tinggi akan memiliki return yang lebih besar daripada perusahaan *free cash flow* yang rendah. Semakin tinggi *free cash flow* yang terdapat pada perusahaan, maka kinerja perusahaan akan semakin baik dan nilai perusahaan akan semakin baik pula. Penelitian yang dilakukan oleh Andini dan Wirawati (2014) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh Suartawan & Yasa (2016) yang menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang dikembangkan adalah: H1: *Free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan dengan risiko bisnis yang besar cenderung menggunakan hutang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah, dikarenakan penggunaan hutang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka. Berdasarkan hasil penelitian dari Wiagustini & Pertamawati (2015) serta Dewi & Sujana (2019) risiko bisnis mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin meningkat risiko bisnis perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin menurun. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang dikembangkan adalah: H2: Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

## Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi utang yang besar dalam struktur modalnya. Peningkatan utang dapat diartikan oleh pihak luar perusahaan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa depan atau perusahaan memiliki risiko bisnis yang rendah. Hal tersebut kemudian akan direspon positif oleh pasar. Penelitian dari Mardiyati, dkk (2012), Hidayat (2013), serta Wongso (2013) menemukan bahwa kebijakan utang mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang dikembangkan adalah: H3: Kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

## METODE PENELITIAN

### Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018, dengan mengakses situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) untuk memperoleh data.

### Obyek Penelitian

Obyek pada penelitian ini adalah pengaruh *free cash flow*, risiko bisnis, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.

### Identifikasi Variabel

Penelitian ini menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan penelitian ini menggunakan *free cash flow* (X1), risiko bisnis (X2), dan kebijakan hutang (X3) sebagai variabel independennya.

### Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel yang akan digunakan pada penelitian ini, dapat diuraikan sebagai berikut:

### 1) Nilai Perusahaan

Dalam bukunya Jogiyanto (2010), menyatakan bahwa dengan mengetahui nilai buku dan nilai pasar, pertumbuhan perusahaan dapat diketahui. Penelitian ini diteliti dari tahun 2016 sampai 2018 pada Perusahaan Manufaktur dan skala dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan skala rasio. *Price book value (PBV)* menurut Weston dan Brigham (2000) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

### 2) *Free cash flow*

*Free cash flow* diukur melalui perhitungan kas dari aktivitas operasi dikurangi *capital expenditures* yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini. Perusahaan manufaktur yang diteliti dari periode 2016-2018. *Free cash flow* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan skala rasio, dimana nilai *free cash flow* dibagi dengan total asset pada periode yang sama dengan tujuan agar lebih comparable bagi perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel. Menurut Penman (2010) *free cash flow* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$FCF = CFO(\text{ arus kas operasi}) - CFI(\text{ arus kas investasi})$$

### 3) Risiko bisnis

Risiko bisnis merupakan tingkat risiko dari operasi perusahaan apabila tidak menggunakan hutang. Penelitian ini diteliti dari tahun 2016 sampai 2018 pada Perusahaan Manufaktur. Risiko Bisnis dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan skala rasio. Dalam mengukur risiko bisnis penulis menggunakan koefisien variasi laba operasi yang merupakan deviasi standar laba operasi dibagi dengan laba operasi yang diharapkan (laba operasi rata-rata) (Home & Wachowicz 2005).

$$\text{Risiko bisnis} = \frac{\text{Deviasi standar laba operasi}}{\text{Laba operasi diharapkan}}$$

#### 4) Kebijakan utang

Penelitian yang dilakukan oleh Bhaduri, Saumitra (2002), menggunakan variabel kebijakan utang yang salah satunya diproksi dengan membagi total hutang dengan total aktiva yang menunjukkan seberapa besar aktiva yang dibiayai dengan hutang perusahaan. Penelitian ini diteliti dari tahun 2016 sampai 2018 pada Perusahaan Manufaktur dan skala pengukurannya menggunakan rasio (Brigham dan Houston, 2001).

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total aktiva}}$$

#### Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data kuantitatif yaitu data yang berupa angka (Sugiyono, 2013:14). Data kuantitatif ini meliputi laporan keuangan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Data sekunder tersebut adalah data publikasi laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.

#### Populasi dan Sampel

Populasi penelitian menggunakan data sekunder dengan merujuk kepada semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2016-2018. Jumlah populasi dari penelitian ini adalah 157 perusahaan yang terdaftar di BEI yang diperoleh melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

selama tahun 2016-2018. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu dengan cara pemilihan sampel yang tidak acak dengan pertimbangan atau kriteria tertentu selama periode yang telah ditentukan. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan sebanyak 12 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018.

#### Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode observasi non-participant yaitu metode Untuk penelitian ini, pengumpulan data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018 yang di akses melalui [www.idx.ac.id](http://www.idx.ac.id).

#### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Model regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, risiko bisnis, kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018. Peneliti terlebih dahulu melakukan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil

#### Statistik Deskriptif

Tabel 1.

Nilai Minimum, Maximum, Mean dan Standar Deviasi dari *Free Cash Flow*, Risiko Bisnis, dan Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018

#### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	36	,15	3,75	1,5333	1,11912
X2	36	,05	,08	,0644	,00909
X3	36	,10	,45	,2661	,11943
Y	36	1,01	3,56	1,9200	,89440
Valid N (listwise)	36				

Tabel 1 ditunjukkan nilai terendah, nilai tertinggi, *mean*, dan standar deviasi dari masing-masing variabel pada penelitian ini. Masing-masing variabel akan dijelaskan sebagai berikut.

a) *Free Cash Flow* ( $X_1$ )

Tabel 1 menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* ( $X_1$ ) memiliki nilai terendah 0,15 dari 36 sampel dan nilai tertinggi 3,75. Nilai rata-rata dari variabel *free cash flow* ( $X_1$ ) adalah 1,5333 dan standar deviasi dari variabel *free cash flow* ( $X_1$ ) adalah sebesar 1,11912. Hal ini berarti jika standar deviasi yang lebih kecil dari *mean* menunjukkan sebaran variabel data yang kecil atau tidak ada kesenjangan yang cukup besar dari data *free cash flow* terendah dan tertinggi

b) Risiko Bisnis ( $X_2$ )

Tabel 1 menunjukkan bahwa variabel risiko bisnis ( $X_2$ ) memiliki nilai terendah 0,05 dari 36 sampel dan nilai tertinggi 0,08. Nilai rata-rata dari variabel risiko bisnis ( $X_2$ ) adalah 0,0644 dan standar deviasi dari variabel risiko bisnis ( $X_2$ ) adalah sebesar 0,00909. Hal ini berarti jika standar deviasi yang lebih kecil dari *mean* menunjukkan sebaran variabel data yang kecil atau tidak ada kesenjangan yang cukup besar dari data risiko bisnis terendah dan tertinggi

c) Kebijakan Utang ( $X_3$ )

Tabel 1 menunjukkan bahwa variabel kebijakan utang ( $X_3$ ) memiliki nilai terendah 0,10 dari 36 sampel dan nilai tertinggi 0,45. Nilai rata-rata dari variabel kebijakan utang ( $X_3$ ) adalah 0,2661 dan standar deviasi dari variabel kebijakan utang ( $X_3$ ) adalah sebesar 0,11943. Hal ini berarti jika standar deviasi yang lebih kecil dari *mean*

menunjukkan sebaran variabel data yang kecil atau tidak ada kesenjangan yang cukup besar dari data kebijakan utang terendah dan tertinggi

d. Nilai Perusahaan (Y)

Tabel 1 menunjukkan bahwa variabel nilai perusahaan (Y) memiliki nilai terendah 1,01 dari 36 sampel dan nilai tertinggi 3,56. Nilai rata-rata dari variabel nilai perusahaan (Y) adalah 1,9200 dan standar deviasi dari variabel nilai perusahaan (Y) adalah sebesar 0,89440. Hal ini berarti jika standar deviasi yang lebih kecil dari *mean* menunjukkan sebaran variabel data yang kecil atau tidak ada kesenjangan yang cukup besar dari data struktur modal terendah dan tertinggi.

### Uji Asumsi Klasik

a) Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, residu dari persamaan regresi mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Metode yang digunakan adalah dengan menggunakan statistik *Kolmogorov-Smirnov*. Kriteria yang digunakan dalam tes ini adalah dengan membandingkan antara tingkat signifikansi yang didapat dengan tingkat *alpha* yang digunakan, dimana data tersebut dikatakan berdistribusi normal bila  $sig > 0,05$

Hasil pengujian *Kolmogorov-Smirnov* variabel *free cash flow*, risiko bisnis, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018, disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2  
Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,17894557
Most Extreme Differences	Absolute	,104
	Positive	,104
	Negative	-,055
Test Statistic		,104
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200

Berdasarkan Tabel 2 di atas dapat diketahui bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200, dimana lebih besar 0,05. Hal ini berarti seluruh data berdistribusi normal.

#### b) Uji Multikolinearitas

Uji multikonearitas dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antara variabel bebas yang satu dengan variabel bebas yang lain. Pada Tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* lebih dari 10 persen

atau *variance inflation factor* (VIF) kurang dari 10, maka dapat dikatakan tidak ada multikolinearitas.

Hasil pengujian multikolinearitas pengaruh *free cash flow*, risiko bisnis, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018, disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3.  
Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	X1	,949	1,054
	X2	,358	2,791
	X3	,362	2,762

Berdasarkan Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* untuk ketiga variabel bebas lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Dengan demikian, model regresi linier berganda bebas dari multikolinearitas, artinya tidak terdapat korelasi diantara variabel bebas dalam model regresi linear berganda tersebut.

#### c) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model linier ada korelasi

antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$ . Metode yang dipakai dalam penelitian ini adalah dengan uji Durbin-Watson (DW test). Pengambilan keputusan tidak adanya autokorelasi apabila  $d_w$  terletak di antara  $d_U$  dan  $(4-d_U)$  atau  $d_U < d_w < (4-d_U)$  maka tidak terjadi autokorelasi (Ghozali, 2016:107).



Tabel 4.  
Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson	du
1	2,100	1,41

Berdasarkan hasil perhitungan uji autokorelasi menggunakan Uji *Durbin-Watson (DW-test)* pada Tabel 5.5 di atas, diperoleh nilai sebesar 2,100, dimana nilai  $du = 1,41$ ,  $k$  (jumlah variabel bebas) = 3,  $n = 36$ , dengan perhitungan sebagai berikut :

$$du < dw < 4 - du$$

$$1,41 < 2,100 < 4 - 1,41$$

$$1,41 < 2,100 < 2,59$$

Berdasarkan pernyataan di atas dapat disimpulkan bahwa tidak adanya autokorelasi pada penelitian ini, yang ditunjukkan dari nilai  $1,41 < 2,100 < 2,59$ .

d) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak mengandung gejala heteroskedastisitas atau mempunyai varians yang homogen. Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dapat digunakan uji *Glejser*. Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dapat dikatakan model bebas dari heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada Tabel 5 sebagai berikut :

Tabel 5.  
Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,177	,136		-1,300	,203
	X1	,054	,014	,541	1,947	,406
	X2	6,161	2,732	,503	1,255	,311
	X3	-,618	,207	-,663	-1,990	,533

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dapat diketahui nilai signifikan variabel-variabel bebas lebih besar dari pada 0,05 sehingga dapat dikatakan model bebas dari heteroskedastisitas.

#### Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan hasil perhitungan program *IBM SPSS Statistics Version 24* diperoleh hasil seperti sajian pada Tabel 6.

Tabel 6.  
Hasil Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,980	,290		10,288	,000
	X1	,092	,029	,115	3,171	,003
	X2	-61,216	5,817	-,622	-10,524	,000
	X3	10,311	,440	1,377	23,424	,000

Berdasarkan nilai-nilai pada Tabel 6 tersebut, dapat dibuat suatu persamaan model regresi linear berganda pengaruh *free cash flow*, risiko bisnis, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 adalah sebagai berikut.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

$$Y = 2,980 + 0,092X_1 - 61,216X_2 + 10,311X_3$$

Persamaan model analisis regresi linier berganda tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut.

- a. Nilai koefisien regresi sebesar 0,092 memiliki arti jika nilai *free cash flow* ( $X_1$ ) mengalami peningkatan, maka nilai perusahaan ( $Y$ ) meningkat naik sebesar 0,092 satuan, dengan asumsi variabel lain tetap konstan. Ini berarti *free cash*

*flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

- b. Nilai koefisien regresi sebesar -61,216 memiliki arti jika nilai risiko bisnis ( $X_2$ ) mengalami peningkatan, maka nilai perusahaan ( $Y$ ) menurun sebesar 61,216 satuan, dengan asumsi variabel lain tetap konstan. Ini berarti risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
- c. Nilai koefisien regresi sebesar 10,311 memiliki arti jika kebijakan hutang ( $X_3$ ) semakin baik, maka nilai perusahaan ( $Y$ ) mengalami peningkatan, dengan asumsi variabel lain tetap konstan. Ini berarti kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### Analisis Korelasi Berganda

Berdasarkan hasil perhitungan *IBM SPSS Statistics Version 24* diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 7.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,980 <sup>a</sup>	,960	,956	,18715

Berdasarkan Tabel 7 diperoleh nilai koefisien korelasi berganda sebesar 0,980, dimana nilai tersebut berada di kisaran 0,80-1,00 (Sugiyono 2016 : 184) yang berarti hubungan antara *free cash flow*, risiko bisnis, dan kebijakan hutang dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 adalah sangat kuat. Hal ini berarti *free cash flow*, risiko bisnis, dan kebijakan hutang sangat penting untuk meningkat nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.

#### Analisis Determinasi

Analisis ini digunakan untuk mengetahui variasi pengaruh *free cash flow*, risiko bisnis, dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 secara simultan. Berdasarkan Tabel 7 diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0,960 sehingga perhitungan determinasi akan menjadi :

$$D = r^2 \times 100\%$$

$$= 0,960 \times 100\%$$

$$= 96\%$$

Dengan demikian besarnya variasi hubungan antara *free cash flow*, risiko bisnis, dan kebijakan utang dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 adalah sebesar 96%, sedangkan sisanya sebesar 4% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti.

### Analisis Determinasi

Analisis ini digunakan untuk mengetahui variasi pengaruh *free cash flow*, risiko bisnis, dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 secara simultan. Berdasarkan Tabel 7 diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0,960 sehingga perhitungan determinasi akan menjadi :

$$\begin{aligned} D &= r^2 \times 100\% \\ &= 0,960 \times 100\% \\ &= 96\% \end{aligned}$$

Dengan demikian besarnya variasi hubungan antara *free cash flow*, risiko bisnis, dan kebijakan utang dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 adalah sebesar 96%, sedangkan sisanya sebesar 4% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti.

### Uji t

Uji t digunakan untuk menguji secara parsial dan menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan (Ghozali, 2016:171).

a) Pengaruh *Free Cash Flow* ( $X_1$ ) terhadap Nilai Perusahaan ( $Y$ ) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018

Berdasarkan Tabel 6 diperoleh nilai signifikan untuk variabel *free cash flow* ( $X_1$ ) dengan nilai *sig* sebesar  $0,003 < \alpha$

(0,05), karena nilai signifikansi 0,003 lebih kecil dari 0,05 maka *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018

b) Pengaruh Risiko Bisnis ( $X_2$ ) terhadap Nilai Perusahaan ( $Y$ ) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.

Berdasarkan Tabel 6 diperoleh nilai signifikansi variabel risiko bisnis ( $X_2$ ) dengan nilai *sig* sebesar  $0,000 < \alpha$  (0,05), karena nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 maka risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

c) Pengaruh Kebijakan Utang ( $X_3$ ) terhadap Nilai Perusahaan ( $Y$ ) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018

Berdasarkan Tabel 6 diperoleh nilai signifikansi untuk kebijakan hutang ( $X_3$ ) dengan nilai *sig* sebesar  $0,000 < \alpha$  (0,05), maka kebijakan utang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

### Uji F

Uji F dilakukan untuk menguji secara simultan dan untuk mengetahui pengaruh variabel independen atau bebas secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen atau terikat. Berdasarkan hasil perhitungan *IBM SPSS Statistics Version 24* diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 8.  
Uji F

	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	26,877	3	8,959	255,804	,000 <sup>b</sup>
	Residual	1,121	32	,035		
	Total	27,998	35			

Berdasarkan Tabel 8 dapat dijelaskan bahwa nilai nilai F-hitung sebesar 255,804, dengan nilai signifikansi sebesar 0,000, dimana nilai 0,000 lebih kecil dari 0,05, berarti bahwa *free cash flow*, risiko bisnis, dan kebijakan utang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.

### **Pembahasan**

#### **Pengaruh *Free Cash Flow* ( $X_1$ ) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018**

Hipotesis pertama ( $H_1$ ) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Hal ini didasari dari hasil koefisien regresi sebesar 0,092 dengan nilai *sig t* sebesar 0,003. Karena nilai signifikansi untuk *free cash flow* sebesar 0,003 lebih kecil dari 0,05, maka *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.

Hubungan positif penelitian ini mendukung teori sinyal dan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wardani dan Siregar (2009) yang membuktikan bahwa aliran kas bebas yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Aliran kas bebas dalam perusahaan merupakan suatu sinyal positif yang dapat disampaikan kepada investor akan prospek perusahaan dimasa depan yang menggambarkan kemampuan penciptaan kas di masa depan. Kinerja dari perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan yang diwujudkan dalam bentuk *return* yang tinggi melalui dividen, harga saham, atau laba ditahan untuk diinvestasikan di masa

depan. Selain itu, surplus dana internal yang tinggi akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam hal membayar atau melunasi kewajiban jangka pendek dan jangka panjangnya. Tingginya kemampuan untuk melunasi kewajiban ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghadapi kesulitan keuangan di masa depan sehingga akan mendapatkan respon positif dari investor di pasar (Tommy, 2010).

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Andini dan Wirawati (2014) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh Suartawan & Yasa (2016) yang menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis pertama ( $H_1$ ) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, diterima.

#### **Pengaruh Risiko Bisnis ( $X_2$ ) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018**

Hipotesis kedua ( $H_2$ ) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Hal ini didasari dari hasil koefisien regresi sebesar -61,216 dengan nilai *sig t* sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi untuk risiko bisnis sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, maka risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.

Pengaruh negatif ini disebabkan karena risiko bisnis merupakan ketidakpastian mengenai proyeksi pengembalian atas aktiva pada masa

mendatang. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi karena keputusan pendanaan yang dipilihnya menyebabkan nilai perusahaan turun dimata investor yang mempertimbangkan ketika terjadi risiko kebangkrutan, maka kebanyakan aset perusahaan akan dijual untuk melunasi hutang yang jumlahnya besar dibandingkan untuk mengembalikan nilai saham yang ditanamkan investor.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Wiagustini & Pertamawati (2015) serta Dewi & Sujana (2019) risiko bisnis mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin meningkat risiko bisnis perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin menurun. Hal ini berarti hipotesis kedua (H<sub>2</sub>) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018, diterima.

### **Pengaruh Kebijakan Utang (X<sub>3</sub>) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018**

Hipotesis ketiga (H<sub>3</sub>) menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Hal ini didasari dari hasil koefisien regresi sebesar 10,311 dengan nilai *sig t* sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi untuk kebijakan utang sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, maka kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.

Pengaruh positif ini berarti dengan adanya utang perusahaan menggunakannya

sebagai modal sesuai dengan kebutuhan perusahaan, dengan tujuan penggunaan modal yang berasal dari hutang tidak mubazir dan mampu meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Adanya pertumbuhan perusahaan ini secara otomatis mampu meningkatkan nilai nilai perusahaan. Jadi kebijakan hutang yang tepat mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga selaras dengan penelitian dari Mardiyati, dkk (2012), Hidayat (2013), serta Wongso (2013) menemukan bahwa kebijakan utang mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Hal ini berarti hipotesis ketiga (H<sub>3</sub>) menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018, diterima.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka simpulan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.
2. Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.
3. Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.

### **Saran**

Berdasarkan hasil penelitian, peneliti mencoba memberikan saran maupun masukan bagi pihak perusahaan, investor serta penelitian selanjutnya sebagai berikut:

- 1) Bagi calon *investor*, diharapkan agar bisa lebih selektif lagi dalam memilih

perusahaan yang akan dijadikan tempat berinvestasi. Salah satu pertimbangan yang bisa diambil dari penelitian ini yaitu memperhatikan *free cash flow*, risiko bisnis dan kebijakan hutang karena berpengaruh terhadap pengoptimalan nilai perusahaan.

- 2) Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk menggunakan lebih banyak variabel independen lainnya diluar variabel *free cash flow*, risiko bisnis dan kebijakan hutang.
- 3) Penelitian selanjutnya juga disarankan untuk melakukan penelitian perusahaan dengan karakteristik yang lebih beragam, dengan demikian hasil yang diperoleh bisa mewakili untuk diambil kesimpulan dengan membandingkan dari setiap sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Anggraeni, S. B. A. S. B., Anggraeni, S. B., Paramita, P. D., & Oemar, A. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Risiko Bisnis Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Journal Of Accounting*, 4(4), 98-99.
- Aziz, Reza Z. 2010. Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Kepemilikan, Size dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Yang Masuk Di Jakarta Islamic Index (JII). *Skripsi*, Yogyakarta.
- Aziza, S. A., Susilawati, R. A. E., & Purwanto, N. (2016). Pengaruh *Free Cash Flow*, *Dividend*, *Leverage* dan *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 4(1), 88-89.
- Brigham, E., and Daves, P. 2010. *Intermediate Financial Management*. Tenth Edition. South Western: Cengage Learning.
- Brigham, Eugene F. and Houston. 2001. “*Manajemen Keuangan*”, Edisi 8. Erlangga : Jakarta.
- Dewi, I. A. P. T., & Sujana, I. K. (2019). Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 2(3), 96-99.
- Hidayat, A. (2013). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi*, 4(2), 45-49.
- Horne., J.C & Wachowicz JRJ . 2005. *Fundamental Of Financial Management*, 12th Ed. NewJersey. Prentice-Hall,Inc.
- Mamduh. 2004. “*Manajemen Keuangan Edisi 1*”. BPFE : Yogyakarta.
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2010. *JRMSI-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 3(1), 1-17.
- Naini, D. I., & Ismiwatis, D. (2014). Pengaruh Free Cash Flow Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(4), 45-48.
- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat: Jakarta.
- Samosir, H. E. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index

- (JII). *Journal of Business Studies*, 2(1), 75-83.
- Sari, Lusiana A., and Yanthi. H. 2009. *Debt to equity ratio, degree of operating leverage, stock beta, and stock returns of food & beverages on IDX. Journal of Applied Finance and Accounting (JAFA)*, 2(1). ISSN: 1979-6862 – BINUS Business School.
- Suartawan, I. G. N. P. A., & Yasa, G. W. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 23(3), 88-90.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Wiagustini, N. L. P., & Pertamawati, N. P. (2015). Pengaruh risiko bisnis dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan pada perusahaan farmasi di bursa efek Indonesia. *Matrik: Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 34(4), 47-55.
- Wongso, A. (2013). Pengaruh kebijakan dividen, struktur kepemilikan, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dalam perspektif teori Agensi dan teori signaling. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen*, 20(6), 45-48.
- Yuliani., I., dan Samadi,W.B. 2013. Keputusan investasi, pendanaan, dan dividen terhadap nilai perusahaan dengan risiko bisnis sebagai variabel mediasi, *Jurnal Keuangan dan Perbankan Universitas Sriwijaya*, 17 (3) : 362-375.