

ASSET INSTRUMEN KEUANGAN DAN FREE CASH FLOW TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: DIVIDEND PAYOUT RATIO SEBAGAI PEMODERASI

SUWALDIMAN
JAMHARI RAMADHAN

Universitas Islam Indonesia, Kampus Condongcatur Ring Road Utara, Condongcatur, Depok, Sleman,
Yogyakarta 55283, Indonesia
suwallen@gmail.com

Abstract: This research examines the impact of financial instrument assets and free cash flow on the firm value. This research also tests the dividend payout ratio as the moderating variables. Data sample were taken out of the manufacturing companies listed in BEI for period of 2014 – 2016. Firm value is defined and measured as the share market price five days as the audit report released. Financial instrument assets is defined and measured by the ratio of the total financial assets to the total assets. Meanwhile free cash flow is measured by comparing the operating cash flows less by capital expenditure to the operating cash flow. Finally, dividend payout is measured by the ratio of dividend per share to the earnings per share. Regression analysis is employed to test relationship among those variables. This research reveals that the financial instrument assets have a positive and significant impact on the firm value. However, this research does not prove that the free cash flow has a positive and significant impact on the firm value. Moreover, the dividend payout ratio strengthens the impact of financial instrument assets on the firm value, but not the free cash flow. It can be concluded that market will respond positively to the information of increasing in the financial instrument assets. And the increasing in the dividend payout ratio will strengthen to the relationship. In contrast, free cash flow is not significantly responded by the market and either the dividend payout ratio.

Keywords: Financial instrument assets, free cash flow, dividend payout ratio, firm value

Abstrak: Penelitian ini meneliti dampak aset instrumen keuangan dan arus kas bebas pada nilai perusahaan. Penelitian ini juga menguji rasio pembayaran dividen sebagai variabel moderasi. Sampel data diambil dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI untuk periode 2014 - 2016. Nilai perusahaan didefinisikan dan diukur sebagai harga pasar saham lima hari setelah laporan audit dirilis. Aset instrumen keuangan didefinisikan dan diukur dengan rasio total aset keuangan terhadap total aset. Sementara itu, arus kas bebas diukur dengan membandingkan arus kas operasi lebih sedikit dengan belanja modal dengan arus kas operasi. Akhirnya, pembayaran dividen diukur dengan rasio dividen per saham dengan laba per saham. Analisis regresi digunakan untuk menguji hubungan antara variabel-variabel tersebut. Penelitian ini mengungkapkan bahwa aset instrumen keuangan memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini tidak membuktikan bahwa arus kas bebas memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, rasio pembayaran dividen memperkuat dampak aset instrumen keuangan pada nilai perusahaan, tetapi tidak pada arus kas bebas. Dapat disimpulkan bahwa pasar akan merespons secara positif informasi peningkatan aset instrumen keuangan. Dan peningkatan rasio pembayaran dividen akan memperkuat hubungan. Sebaliknya, arus kas bebas tidak direspon secara signifikan oleh pasar dan rasio pembayaran dividen.

Kata kunci: Aset instrumen keuangan, aliran kas bebas, rasio pembayaran dividen, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI) sebagai organisasi yang mempunyai kewenangan dalam menyusun standar akuntansi di Indonesia telah melakukan langkah-langkah penyeragaman standar akuntansi keuangan. Pengadopsian standar akuntansi Internasional yaitu *International Financial Reporting Standards* (IFRS) ke dalam standar akuntansi di Indonesia yang bertujuan untuk menghasilkan laporan keuangan yang memiliki kredibilitas tinggi. Dewan Standar Akuntansi Keuangan telah menerbitkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 55 revisi 2014 mengenai pengakuan dan pengukuran instrumen keuangan. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 55 merupakan standar akuntansi yang mengacu kepada *International Financial Reporting Standards* dan dibahas dalam *International Accounting Standards (IAS) 39* mengenai *financial instrumen recognition and measurement*.

Penerapan PSAK 55 revisi 2014 secara mendasar mengubah metode pengukuran dan pengakuan. Salah satu perubahannya adalah pengakuan kalsifikasi aset keuangan. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 55 revisi 2014 membagi aset keuangan menjadi empat klasifikasi yaitu: aset keuangan yang ditetapkan untuk diukur pada nilai wajar melalui laporan laba rugi, investasi dimiliki hingga jatuh tempo, pinjaman yang diberikan atau piutang, dan aset keuangan yang tersedia untuk dijual. Dasar pengukurannya yang dilakukan pada PSAK 55 revisi 2014 dengan menggunakan nilai wajar bukan lagi biaya historis.

Instrumen keuangan merupakan setiap kontrak yang menambah nilai aset keuangan entitas dan kewajiban keuangan atau instrumen ekuitas entitas lain (PSAK 50, 2013). Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai asset instrument keuangan yang dimiliki suatu perusahaan sehingga pengelolaan aset yang maksimal perlu diterapkan. Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan salah satu tujuan berdirinya sebuah perusahaan. Perusahaan didirikan bertujuan untuk memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Tujuan ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan dengan perkiraan bahwa pemilik perusahaan atau pemegang saham akan makmur jika kekayaannya meningkat. Meningkatnya kekayaan dapat dilihat dari semakin meningkatnya harga saham yang juga berarti nilai perusahaan meningkat.

Dalam beberapa tahun terakhir, pengukuran nilai perusahaan telah bergeser kepada parameter yang berbasis *free cash flow* karena parameter ini dipandang lebih transparan dan relatif sulit untuk direkayasa. Salah satu cara para manajer untuk membuat perusahaan mereka menjadi lebih bernilai adalah dengan cara meningkatkan *free cash flow* perusahaan. Brigham dan Daves (2016) mendefinisikan *free cash flow* adalah arus kas yang tersedia untuk didistribusikan ke semua investor perusahaan setelah perusahaan melakukan semua investasi yang diperlukan untuk mempertahankan kegiatan operasional yang sedang berjalan. Untuk lebih spesifik lagi, nilai dari operasi sebuah perusahaan akan bergantung pada seluruh *free cash flow* yang diharapkan di masa mendatang, yang didefinisikan sebagai laba operasi setelah pajak minus jumlah investasi pada modal kerja

dan aktiva tetap yang dibutuhkan untuk dapat mempertahankan bisnis.

Kebijakan dividen digunakan sebagai variabel moderasi karena tujuan manajemen untuk memaksimalkan nilai perusahaan dapat tercapai apabila memperhatikan tujuan pemegang saham. Tujuan pemegang saham salah satunya yaitu perolehan dividen atas modal disetor. Kebijakan dividen tersebut yaitu membagikan laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diprosikan dengan menggunakan *dividend payout ratio*. Kasmir (2008) mengatakan bahwa *dividend payout ratio* merupakan hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. *dividend payout ratio* digunakan untuk menentukan porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham ataupun yang akan ditahan sebagai laba ditahan.

Penelitian ini membahas mengenai pengaruh asset instrument keuangan yang diatur pada PSAK No.50, 55, dan 60 dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan dengan *dividend payout ratio* sebagai pemoderat yang akan diteliti pada perusahaan manufaktur yang listing pada BEI tahun 2014, 2015, dan 2016. Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah (1) Apakah asset instrument keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan? (2) Apakah *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan? (3) Apakah *dividend payout ratio* memoderasi pengaruh asset instrument keuangan terhadap nilai perusahaan? (4) Apakah *dividend payout ratio* memoderasi

pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan?

Teori Signal

Isyarat atau signal menurut Brigham dan Houston (2006) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori ini mengungkapkan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah. Optimisme perusahaan akan prospek yang lebih baik di masa depan akan ditunjukkan dengan peningkatan harga saham. Hal ini dikarenakan adanya *asymmetric information* atau ketidaksamaan informasi antara *well-informed manager* dan *poor-informed stockholder*.

Menurut Brigham dan Houston (2006) *asymmetric information* adalah "situasi di mana manajer memiliki informasi yang berbeda mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki investor". Kondisi ini dapat dicontohkan dari reaksi harga saham ketika manajemen mengumumkan sesuatu (seperti peningkatan pembayaran dividen). Dengan demikian, pihak manajemen berpikir bahwa harga saham saat ini sedang *overvalued* (terlalu mahal). Apabila hal tersebut diperkirakan akan terjadi, maka manajemen tentu akan berpikir lebih baik menawarkan saham baru sehingga dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya. Di sisi yang lain, jika perusahaan menawarkan saham baru maka pemodal akan menafsirkan bahwa salah satu kemungkinannya adalah harga saham saat ini sedang terlalu mahal (sesuai dengan persepsi pihak

manajemen). Sebagai akibatnya para pemodal akan menawar harga saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah. Karena itu informasi adanya emisi saham baru akan menurunkan harga saham. Pengumuman atas informasi yang dilakukan oleh manajemen (terutama informasi dari laporan keuangan) akan menjadi sinyal bagi pelaku pasar/investor untuk mempengaruhi keputusan investasi, dan pada akhirnya akan mempengaruhi harga saham. Demikian juga dengan informasi aset instrumen keuangan, *free cash flow*, dan *dividend payout ratio* akan menjadi sinyal bagi investor untuk bereaksi dalam keputusan investasi.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Hardiyanti, 2012). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan (Hardiyanti, 2012).

Nilai perusahaan dapat diukur melalui harga saham di pasar berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya antara titik-titik kestabilan kekuatan permintaan dengan titik-titik kestabilan kekuatan penawaran harga secara riil. Harga saham merupakan akibat dari transaksi jual dan beli surat berharga di pasar modal antara para penjual (*emiten*) dan para investor. Oleh karena itu, dalam teori keuangan pasar modal harga saham di pasar disebut sebagai konsep nilai perusahaan. Dalam

penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan harga saham.

Dividend Payout Ratio

Kasmir (2008) berargumen bahwa *dividend payout ratio* merupakan hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. Dividen merupakan salah satu tujuan investor untuk melakukan investasi saham, sehingga apabila besarnya dividen tidak sesuai dengan yang diharapkan oleh investor maka ia akan cenderung tidak membeli suatu saham atau menjual saham tersebut apabila telah memilikinya.

Hardiyanti (2012) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan semakin bagus sehingga investor tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan akan meningkat. Dengan demikian *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Rasio ini pernah diteliti oleh Putra dan Lestari (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor lebih menyukai dividen yang tinggi karena dividen mengindikasikan perusahaan memiliki kinerja yang baik yang berdampak pada nilai perusahaan. Informasi adanya kenaikan dividen merupakan sinyal positif bagi pasar, sehingga investor akan merespon dengan aksi membeli saham dan pada akhirnya akan menaikkan nilai/harga saham perusahaan.

Free Cash Flow

Mariah, et al. (2012) mengartikan aliran kas bebas atau *free cash flow* sebagai aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham atau pemilik dalam bentuk

dividen. Pembagian tersebut dilakukan setelah perusahaan melakukan investasi pada aset tetap (*fixed asset*) dan modal kerja (*working capital*) yang diperlukan untuk kelangsungan usahanya. Brigham dan Daves (2016) mendefinisikan aliran kas bebas adalah arus kas yang tersedia untuk didistribusikan ke semua investor perusahaan setelah perusahaan melakukan semua investasi yang diperlukan untuk mempertahankan kegiatan operasional yang sedang berjalan. *Free cash flow* diukur melalui perhitungan kas dari aktivitas operasi dikurangi *capital expenditures* yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini.

Menurut Harijanto dan Mildawati (2017) dalam penelitiannya *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. *Free cash flow* mencerminkan kas yang tersedia dan tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar *free cash flow* yang dimiliki perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan, demikian juga sebaliknya. Oleh karena itu, manajer akan meningkatkan *free cash flow* dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan (Wardani & Siregar 2009). Selain itu, *free cash flow* harus dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen jika perusahaan ingin memaksimalkan nilai perusahaannya, karena hal tersebut akan dianggap sebagai sinyal positif bagi para investor (Suartawan & Gerianta 2016). Dewi (2015) menyatakan bahwa perusahaan dengan *free cash flow* tinggi akan memiliki kinerja yang lebih baik sehingga nilai perusahaan akan semakin tinggi dibandingkan perusahaan lain karena mereka dapat

memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain (Naini 2014). Apabila aliran kas bebas mengalami peningkatan, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan.

Aset Instrumen Keuangan

PSAK 50 (2013) mendefinisikan instrumen keuangan merupakan setiap kontrak yang menambah nilai aset keuangan entitas dan kewajiban keuangan atau instrumen ekuitas entitas lain. Instrumen keuangan terdiri dari 4 jenis yaitu aset keuangan, liabilitates keuangan, instrumen ekuitas, dan instrumen derivative (PSAK 50 revisi 2013). Pelaku pasar modal/investor sudah semestinya harus memperhatikan aset instrumen keuangan yang disajikan dalam laporan keuangan. Beberapa bentuk aset instrumen keuangan berupa aset derivatif, karena dapat menimbulkan nilai yang diderivasi dari hak kontraktual aliran kas di masa mendatang dari aset lain (*underlying asset*). Tujuan aset derivatif tersebut sebenarnya untuk melindungi risiko, tetapi pada faktanya disalahgunakan oleh manajemen sehingga justru menimbulkan kerugian jutaan dollar. Kasus kerugian akibat kerugian transaksi deriativ misalnya terjadi pada kasus Enron Corporation, Procter & Gamble, Orange Country, Piper Jaffrey, dan Gibson Greetings (Spiceland, 2013).

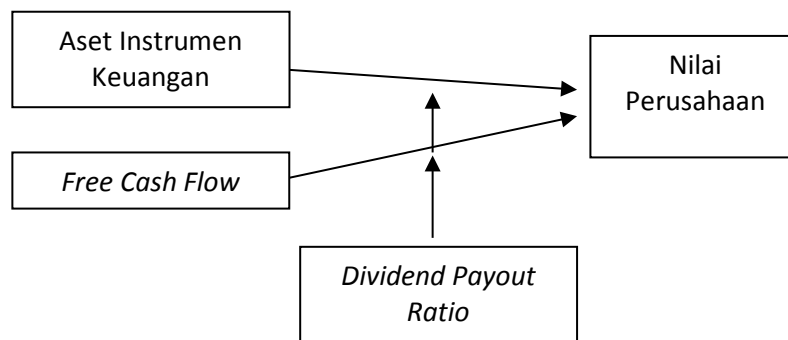
Menurut Chen (2008) dalam penelitiannya menunjukkan kepemilikan kas dapat meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan nilai tambah dengan menciptakan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham dipengaruhi oleh peluang-peluang

investasi. Investasi merupakan salah satu kategori aset instrument keuangan (PSAK 55 revisi 2014). Dewi (2015:20) menyatakan bahwa semakin besar total aset instrument keuangan perusahaan maka akan semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Semakin besar aset keuangan maka semakin banyak modal yang ditanam. Adanya peluang investasi dapat

memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hipotesis Penelitian

Kerangka penelitian yang digunakan dalam penelitian ini digambarkan seperti berikut:



Gambar 1 Kerangka Penelitian

Berdasarkan telaah literatur dan kerangka penelitian di atas, penelitian ini mengajukan hipotesis berikut untuk diuji:

H1: Aset intrumen keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H2: *Free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H3: *Dividend payout ratio* mampu memoderasi pengaruh aset instrument keuangan dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.

METODA

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014 - 2016. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dikategorikan non probability sampling dengan teknik purposive sampling. Penggunaan teknik

purposive sampling yaitu sampel dipilih dengan menggunakan pertimbangan tertentu disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang dikembangkan. Kriteria yang digunakan sebagai purposive sampling adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016.
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember dalam mata uang Rupiah untuk periode 2014, 2015, dan 2016; lengkap sesuai dengan data yang diperlukan dalam variabel penelitian.
3. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan auditan.

Pengukuran variabel aset instrumen keuangan dengan cara menggolongkan item yang termasuk ke dalam aset instrumen keuangan pada laporan keuangan objek penelitian, menjumlahkan seluruh nilai yang tertera pada aset instrumen keuangan dan membagi dengan total aset. Rumus aset instrumen keuangan adalah:

$$\text{Aset Instrumen Keuangan} = \frac{\sum \text{Aset Instrumen Keuangan}}{\text{Total Aset}} \quad (1)$$

Kieso, Weygandt, Warfield (2014) mendefinisikan aliran kas bebas sebagai jumlah aliran kas diskresioner suatu perusahaan yang dapat digunakan kembali untuk tambahan investasi, melunasi hutang, membeli kembali saham perusahaan sendiri (*treasury stock*), atau menambah likuiditas perusahaan.

Brigham dan Daves (2016) mendefinisikan aliran kas bebas adalah arus kas yang tersedia untuk didistribusikan ke semua investor perusahaan setelah perusahaan melakukan semua investasi yang diperlukan untuk mempertahankan kegiatan operasional yang sedang berjalan. *Free cash flow* diukur melalui perhitungan kas dari aktivitas operasi dikurangi capital expenditures yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini. *Free cash flow* dapat digunakan untuk pembayaran hutang, dan pembayaran kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka dapat dikatakan bahwa semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pembayaran hutang dan dividen.

Pada penelitian *free cash flow* diukur dengan cara berikut:

$$\text{free cash flows} = \frac{\text{operating cash flows} - \text{capital expenditur}}{\text{operating cash flows}} \quad (2)$$

Dividend payout ratio merupakan hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. Dividen merupakan salah satu tujuan investor melakukan investasi saham, sehingga apabila besarnya dividen tidak sesuai dengan yang diharapkan maka investor akan cenderung tidak membeli suatu saham atau menjual saham tersebut apabila telah memilikinya.

Dividend payout ratio merupakan parameter untuk mengukur besaran dividen yang akan di berikan kepada pemegang saham (Priyo, 2013). Dividen per lembar saham dibagi dengan laba per saham merupakan *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio*, yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham (EPS).

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earnings per share}} \quad (3)$$

Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa metode, salah satunya adalah dengan pendekatan harga saham perusahaan, karena harga saham mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas ekuitas perusahaan. Seperti yang dikemukakan oleh Harmono (2009) nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk

oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan logaritma natural dari harga saham penutupan (*closing price*) 5 hari setelah tanggal dikeluarkannya laporan audit.

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel instrumen keuangan dan free cash flow terhadap nilai perusahaan. Kemudian akan dianalisis apakah variabel *dividend payout ratio* mampu memperkuat pengaruh tersebut. Berikut adalah regresi yang digunakan dalam penelitian ini:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_1 X_3 + \beta_4 X_2 X_3 + \epsilon \tag{4}$$

Y : nilai perusahaan (ln harga saham 5 hari setelah tanggal laporan audit)

α : konstanta; β : koefisien variabel; X_1 = aset instrumen keuangan; X_2 = free cash flow; X_3 = DPR

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini berhasil mengumpulkan 98 sampel data dari total 151 populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI untuk periode 2014, 2015, dan 2016. Jumlah observasi untuk periode tiga tahun tersebut sebesar 294. Statistik deskriptiv tersaji dalam tabel berikut:

Tabel 1 Statistik Deskriptif

Variabel	Minimam	Maksimal	Rerata	Deviasi Standar
Nilai Perusahaan (Y)	3.91	11.09	6.4786	1.55903
Asset Instrument Keuangan (X ₁)	0.02	0.81	0.3418	0.16811
Free Cash Flow (X ₂)	-91.09	21.69	-0.1170	7.04331
Dividend Payout Ratio (X ₃) x (X ₁)	-1.15	1.59	0.1011	0.22613
Dividend Payout Ratio(X ₃) x (X ₂)	-43.19	17.09	-0.1928	4.21151

Hasil uji regresi linear berganda penelitian ini ditunjukkan dalam tabel berikut:

Tabel 2 Hasil Uji Regresi

Variable	B	T	Sig.
Konstanta	5,863	29,864	0,000
Asset Instrument Keu.(X ₁)	1,210	2,257	0,025
Free Cash Flow (X ₂)	-0,007	-0,444	0,657
(X ₁) x DPR (X ₃)	2,032	5,024	0,000
(X ₂) x DPR (X ₃)	0.020	0,756	0,450

Tabel di atas menunjukkan bahwa koefisien variabel aset instrumen keuangan (X₁) sebesar 1,21 dengan nilai signifikansi 0,025. Dengan demikian maka dapat disimpulkan

bahwa aset instrumen keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung hipotesis-1: "aset instrumen keuangan berpengaruh terhadap nilai

perusahaan". Semakin tinggi proporsi aset instrumen keuangan terhadap total aset maka akan diikuti oleh kenaikan harga saham. Informasi adanya kenaikan aset instrumen keuangan akan direspon positif oleh pelaku pasar/investor sehingga akan mendorong kenaikan harga saham. Aset instrumen keuangan juga terbukti mampu memberi sinyal positif bagi investor sehingga dapat memicu terjadinya peningkatan volume perdagangan saham yang mengakibatkan tingginya harga saham di pasar modal sebagai cerminan dari meningkatnya nilai suatu perusahaan.

Hasil regresi juga menunjukkan bahwa variabel *dividend payout ratio* (X_3) memiliki kemampuan memoderasi pengaruh aset instrumen keuangan terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien variabel *dividend payout ratio* positif sebesar 2,032 dengan signifikansi sebesar 0,000. *Dividend payout ratio* memperkuat pengaruh aset instrumen keuangan terhadap nilai perusahaan. Adanya informasi kenaikan dividend akan semakin meyakinkan investor bahwa aset instrumen keuangan merupakan sinyal yang akan direspon positif sehingga akan berdampak terhadap naiknya nilai perusahaan.

Tabel di atas menunjukkan bahwa koefisien variabel *free cash flow* (X_2) bernilai -0,007 dengan tingkat signifikansi 0,657. Berdasarkan hasil analisis tersebut maka dapat disimpulkan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan hipotesis 2: "Free cash flow berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan". Adanya kenaikan variabel *free cash flow* akan menurunkan nilai perusahaan

walaupun tidak signifikan. Investor sepertinya tidak menganggap naik turunnya *free cash flow* sebagai informasi penting yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kemungkinan yang memiliki probabilitas sebagai penyebab adalah karena *free cash flow* merupakan kas operasional setelah digunakan untuk pengeluaran modal dan pembayaran dividen, sehingga angka negatifpun tidak penting bagi investor. Selama reinvestasi sudah dilakukan dalam bentuk pengeluaran modal dan dividen sudah dibayarkan maka sepertinya investor sudah puas, sehingga berapapun angka *free cash flow* menjadi tidak lagi penting bagi investor.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa variabel *dividend payout ratio* tidak mampu memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Tabel 2 menunjukkan koefisien regresi interaksi X_2X_3 sebesar 0,020 tetapi dengan signifikansi 0,450. Dari hasil analisis tersebut menunjukkan bahwa variabel *dividend payout ratio* tidak memperkuat pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Investor menganggap bahwa *free cash flow* bukan merupakan informasi yang cukup penting yang akan mempengaruhi harga saham, sehingga *dividend payout ratio* tidak akan mampu meyakinkan mereka untuk merespon positif adanya kenaikan *free cash flow*.

PENUTUP

Penelitian ini menyimpulkan bahwa aset instrumen keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh tersebut akan semakin diperkuat dengan

informasi *dividend payout ratio*. Informasi kenaikan proporsi aset instrumen keuangan terhadap total aset maka akan diikuti oleh kenaikan harga saham. Informasi adanya kenaikan aset instrumen keuangan akan direspon positif oleh pelaku pasar/investor sehingga akan mendorong kenaikan harga saham. Aset instrumen keuangan juga terbukti mampu memberi sinyal positif bagi investor sehingga dapat memicu terjadinya peningkatan volume perdagangan saham yang mengakibatkan tingginya harga saham di pasar modal sebagai cerminan dari meningkatnya nilai suatu perusahaan. Penelitian ini juga membuktikan bahwa *dividend payout ratio* memperkuat pengaruh aset instrumen keuangan terhadap nilai perusahaan. Adanya informasi kenaikan dividend akan semakin meyakinkan investor bahwa aset instrumen keuangan merupakan sinyal yang akan direspon positif sehingga akan berdampak terhadap naiknya nilai perusahaan.

Di sisi yang berbeda, penelitian ini tidak mampu membuktikan *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan; dan *dividend payout ratio* juga tidak mampu memperkuat pengaruh tersebut. Investor sepertinya tidak menganggap naik turunnya *free cash flow* sebagai informasi penting yang akan mempengaruhi nilai

perusahaan. Hal ini kemungkinan karena *free cash flow* merupakan kas operasional setelah digunakan untuk pengeluaran modal dan pembayaran dividen, sehingga angka negatifpun tidak penting bagi investor. Selama reinvestasi sudah dilakukan dalam bentuk pengeluaran modal dan dividen sudah dibayarkan maka sepertinya investor sudah puas, sehingga berapapun angka *free cash flow* menjadi tidak lagi penting bagi investor.

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena variabel aset instrumen keuangan dan *free cash flow* hanya mampu menjelaskan 10,8% pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Sisanya sebesar 89,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini. Di samping itu sampel yang digunakan terbatas pada perusahaan manufaktur selama periode 2014, 2015 dan 2016. Dalam penelitian lanjutan perlu lebih spesifik dalam pemilihan aset instrumen keuangan pada kategori surat berharga baik instrumen surat hutang/obligasi maupun ekuitas/saham. Penambahan variabel independen berupa liabilitas instrumen keuangan juga diperlukan. Perlu juga memposisikan *dividend payout ratio* sebagai variabel independen bukan variabel pemoderasi.

REFERENSI:

- Brigham, E. F., & Daves, P. R. 2016. *Intermediate financial management* (12th Edition). Orlando: The Dryden Press.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. 2006. *Fundamentals of financial management*. United States of America: Thomson South-Western.
- Chen, Y. 2008. Corporate governance and cash holdings: Listed new economy versus old Economy firms. *Journal Corporate Governance*, 16 (5), 430-442.
- Dewi, P. R. 2015. Pengaruh aset instrumen keuangan dan free cash flow terhadap nilai perusahaan. Skripsi, Universitas Islam Indonesia.

- Hardiyanti, N. 2012. Analisis pengaruh insider ownership, leverage, profitabilitas, firm size dan dividen payout ratio terhadap nilai perusahaan (Studi data perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2007-2010). Skripsi, Universitas Diponegoro.
- Hariyanto, V. A., & Mildawati, T. 2017. Pengaruh arus kas bebas terhadap nilai perusahaan dimediasi manajemen laba. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 6 (1): 69-87.
- Harmono. 2009. *Manajemen keuangan berbasis balanced scorecard (Pendekatan teori, kasus, dan riset bisnis)*. Jakarta: Bumi Aksara
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2013. *Pernyataan standar akuntansi keuangan (PSAK) No. 50 instrumen keuangan: Penyajian*. Jakarta: Dewan Standar Akuntansi Keuangan.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2014. *Pernyataan standar akuntansi Keuangan (PSAK) No. 55 instrumen keuangan: Pengakuan dan pengukuran*. Jakarta: Dewan Standar Akuntansi Keuangan.
- Kasmir. 2008. *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Kieso, D.E., Jerry, J. W., & Terry, D.W. 2014. *Intermediate accounting (IFRS Edition)*. New York: John Willey.
- Mariah, L., Meythi., & Martusa, R. 2012. Pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel moderating pada emiten pembentuk indeks LQ 45 (Periode 2008-2010). *Seminar Nasional Akuntansi dan Bisnis (SNAB)*.
- Mayarina, N. A., & Mildawati, T. 2017. Pengaruh rasio keuangan dan FCF terhadap nilai perusahaan: Kebijakan dividen sebagai pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(2), 576–596.
- Naini, D.I. 2014. Pengaruh free cash flow dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 3(4), 1-17.
- Priyo, E.M. 2013. Analisis pengaruh return on asset, debt to equity ratio, firm size, growth, dan free cash flow terhadap dividend payout ratio pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2011. Skripsi, Universitas Diponegoro.
- Putra, A. N. D.A., & Lestari, P. V. 2016. Pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*.5(7).
- Spiceland, J.D., Sepe, J.F., Nelson, M.W., and Tan, P. (2013). *Intermediate accounting: IFRS edition*. New York: Mc Graw Hill.
- Suartawan, I., & Gerianta W. Y. 2016. Pengaruh investment opportunity set dan free cash flow pada kebijakan dividen dan nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*. 11(2), Juli, 63-74
- Wardani, R.A.K., & Siregar, B. 2009. Pengaruh aliran kas bebas terhadap nilai pemegang saham dengan set kesempatan investasi dan dividen sebagai variabel moderator. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. 20(3) Desember, 157-174.

