

**PENGARUH ALIRAN KAS BEBAS DAN KEPUTUSAN PENDANAAN TERHADAP
NILAI PEMEGANG SAHAM DENGAN SET KESEMPATAN INVESTASI
SEBAGAI VARIABEL MODERATING PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR SEKTOR TEKSTIL DAN GARMEN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2020**



ASLI
JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
22/10.21

Skripsi Oleh :

MAYCHIA EUSTACIA

01011181722028

MANAJEMEN

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih Gelar Sarjana Ekonomi

KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN

UNIVERSITAS SRIWIJAYA

FAKULTAS EKONOMI

2021/2022

LEMBAR PERSETUJUAN KOMPREHENSIF
PENGARUH ALIRAN KAS BEBAS DAN KEPUTUSAN PENDANAAN TERHADAP NILAI
PEMEGANG SAHAM DENGAN SET KESEMPATAN INVESTASI SEBAGAI VARIABEL
MODERATING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR TEKSTIL DAN
GARMEN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2020

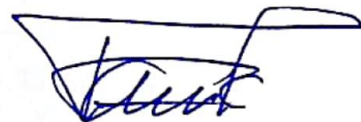
Disusun Oleh :

Nama : Maychia Eustacia
NIM : 01011181722028
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Manajemen
Bidang Kajian/Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Disetujui untuk digunakan dalam ujian komprehensif

Tanggal Persetujuan
Tanggal

Dosen Pembimbing

Ketua



: 14 Juli 2021

H. Taufik., S.E., M.B.A

NIP. 196709031999031001

Anggota



: 8 Juli 2021

Fida Muthia, S.E., M.Sc

NIP. 199102192019032017

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

PENGARUH ALIRAN KAS BEBAS DAN KEPUTUSAN PENDANAAN TERHADAP NILAI PEMEGANG SAHAM DENGAN SET KESEMPATAN INVESTASI SEBAGAI VARIABEL MODERATING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR TEKSTIL DAN GARMEN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2020

Disusun Oleh :

Nama : Maychia Eustacia
NIM : 01011181722028
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Manajemen
Bidang Kajian/Konsentrasi : Manajemen Keuangan

ASLI
JURUTAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
22/10-21

Telah diuji dalam ujian komprehensif pada tanggal 17 September 2021 dan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Panitia Ujian Komprehensif
Indralaya, 17 September 2021

Ketua

H. Taufik., S.E., M.B.A

NIP. 196709031999031001

Anggota

Fida Muthia, S.E., M.Sc
NIP. 199102192019032017

Anggota

Dr. Shelfi Malinda, S.E., M.M
NIP. 198303112014042001

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen

Isni Andriana, S.E., M.Fin., Ph.D
NIP. 197509011999032001

SURAT PERNYATAAN INTEGRITAS KARYA ILMIAH

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama Mahasiswa : Maychia Eustacia
NIM : 01011181722028
Jurusan : Manajemen
Bidang Kajian : Manajemen Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Menyatakan dengan ini sesungguhnya bahwa skripsi saya yang berjudul :

**PENGARUH ALIRAN KAS BEBAS DAN KEPUTUSAN PENDANAAN
TERHADAP NILAI PEMEGANG SAHAM DENGAN SET KESEMPATAN
INVESTASI SEBAGAI VARIABEL MODERATING PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR TEKSTIL DAN GARMEN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2020**

Pembimbing :

Ketua : H. Taufik, S.E., M.B.A
Anggota : Fida Muthia, S.E., M.Sc

Tanggal Ujian : 17 September 2021

Adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam skripsi ini tidak ada kutipan hasil karya orang lain yang tidak disebutkan sumbernya.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, dan apabila pernyataan saya ini tidak benar dikemudian hari, saya bersedia dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya.

Indralaya, 17 September 2021

Pembuat Pernyataan



Maychia Eustacia

01011181722028

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT atas Berkat, Rahmat dan Karunianya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian skripsi ini yang berjudul “Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi sebagai variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur Sektor Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2020”. Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih Gelar Sarjana Ekonomi program Strata- 1 Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.

Skripsi ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh aliran kas bebas dan keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham yang dimoderasi oleh set kesempatan investasi pada perusahaan manufaktur tekstil dan garmen. Penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan saran dan masukan yang membangun agar skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis sendiri dan bagi penelitian selanjutnya.

Indralaya, 20 Oktober 2021



Maychia Eustacia
01011181722028

UCAPAN TERIMA KASIH

Alhamdulillah, segala puji hanya milik Allah SWT berkat Rahmat dan Karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Skripsi ini tentu saja tidak luput dari berbagai kendala dan masalah lainnya. Namun berkat bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Allah S.W.T atas segala nikmat yang telah diberikan, kesehatan serta kelancaran dalam proses penyusunan skripsi tersebut.
2. Kedua orang tua saya Alwi Tjayadi dan Dewi Ida Wati yang telah memberikan semangat dan dukungan baik berupa moril, materil serta doa yang telah dipanjatkan kepada Allah SWT untuk penulis.
3. Prof. Dr. Ir. H. Anis Saggaf, M.S.C.E selaku Rektor Universitas Sriwijaya.
4. Prof. Dr. Mohammad Adam, S.E selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
5. Isni Andriana, S.E., M.Fin., Ph.D selaku Ketua Program Studi Manajemen S1 Universitas Sriwijaya.
6. Dr. Zakaria Wahab, M.B.A selaku dosen pembimbing akademik saya.
7. H. Taufik, S.E., M.B.A selaku ketua dan pembimbing 1 saya yang telah mengorbankan tenaga, waktu dan pikirannya untuk membimbing dan memberikan saran dalam menyelesaikan skripsi ini.

8. Fida Muthia, S.E., M.Sc selaku anggota dan dosen pembimbing 2 saya yang telah mengorbankan tenaga,waktu dan pikiran untuk membimbing dan memberikan saran dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Dr. Shelfi Malinda, S.E., M.M selaku dosen penguji seminar proposal dan ujian komprehensif yang telah memberikan kritik dan saran yang membangun dalam skripsi ini.
10. Seluruh Dosen dan Staff/Pegawai Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya yang telah memberikan ilmu, informasi, bantuan dan nasehat selama proses perkuliahan saya.
11. Saudara kandung saya Frederica Geraldine, Angeline Fredacia, Cecilia Alona Fredacia, dan Cordelia Elmira Fredacia yang telah memberikan motivasi dan dukungan kepada saya.
12. Seven Icon Bucin, untuk Riza, Sintia, Indri, Ezra, Shintya dan Clara terima kasih telah menemani proses perkuliahan saya dan telah menjadi sahabat terbaik yang menerima segala kelebihan dan kekurangan saya.
13. Kepada Sulay, Sorta dan Dani terima kasih telah mendukung dan menemani saya dari SMA hingga ke jenjang perkuliahan.
14. Kepada seluruh teman- teman Manajemen 2017 dan seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang turut memberikan masukan, semangat dan motivasi kepada saya.

Indralaya,17 September 2021
Penulis,



Maychia Eustacia
01011181722028

SURAT PERNYATAAN ABSTRAK

Kami dosen pembimbing menyatakan bahwa Abstrak skripsi dalam bahasa Inggris dari mahasiswa :

Nama : Maychia Eustacia
NIM : 01011181722028
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen keuangan

ASLI
JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMIKA
2021/10/21

Judul Skripsi : Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur Sektor Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2020.

Telah kami periksa penulisan *grammar* maupun susunan *tenses* dan kami setuju untuk ditempatkan pada lembar abstrak

Mengetahui,

Ketua

Anggota

H. Taufik, S.E., M.B.A

NIP. 196709031999031001

Fida Muthia, S.E., M.Sc

NIP. 199102192019032017

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen

Isni Andriana, S.E., M.Fin., Ph.D

NIP.197509011999032001

ABSTRAK
**PENGARUH ALIRAN KAS BEBAS DAN KEPUTUSAN PENDANAAN
TERHADAP NILAI PEMEGANG SAHAM DENGAN SET KESEMPATAN
INVESTASI SEBAGAI VARIABEL MODERATING PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR TEKSTIL DAN GARMEN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2020**

Oleh :

Maychia Eustacia

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh aliran kas bebas dan keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham dengan set kesempatan investasi sebagai variabel moderating. Sampel berupa 15 perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI tahun 2015-2020. Untuk memecahkan masalah dalam penelitian ini dilakukan uji asumsi klasik dan pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel aliran kas bebas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai pemegang saham, sedangkan variabel keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai pemegang saham. Moderasi aliran kas bebas dengan set kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai pemegang saham sedangkan moderasi keputusan pendanaan dengan set kesempatan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai pemegang saham.

Kata Kunci : Aliran kas bebas, Keputusan pendanaan, Nilai pemegang saham, Set kesempatan investasi

ABSTRACT

THE EFFECT OF FREE CASH FLOW AND FUNDING DECISIONS ON SHAREHOLDER VALUE WITH INVESTMENT OPPORTUNITY SETS AS MODERATING VARIABLES IN TEXTILE AND GARMENT COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE IN 2015-2020

By:

Maychia Eustacia

This study was conducted to determine the effect of free cash flow and funding decisions on shareholder value with the investment opportunity set as the moderating variable. The sample consists of 15 textile and garment companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2020. To solve the problem in this study, the classical assumption test and hypothesis testing were carried out using multiple regression analysis. The results showed that the free cash flow variable had a negative and significant effect on shareholder value, while the funding decision variable had a positive and significant effect on shareholder value. Moderation of free cash flow with the investment opportunity set has a positive and significant effect on shareholder value, while the moderation of funding decisions with the investment opportunity set has a negative and significant effect on shareholder value.

Keywords : Free cash flow, Funding decisions, Shareholder value, Investment opportunity set.

RIWAYAT HIDUP

DATA PRIBADI

Nama Mahasiswa : Maychia Eustacia
Jenis Kelamin : Perempuan
Tempat/Tanggal lahir : Jakarta, 03 November 1999
Agama : Islam
Status : Belum Menikah
Alamat Rumah (Orang Tua) : Jl. Masjid Komplek Green Melon Blok C.5
Alamat Email : maychiaa03@gmail.com



PENDIDIKAN FORMAL

2005- 2011 : SD Indriasana
2011-2014 : SMP Xaverius 6
2014-2017 : SMA Xaverius 3
2017-2021 : Perguruan Tinggi Universitas Sriwijaya

PENGALAMAN ORGANISASI

- Staf ITD (*Interest talent department*) Ikatan Mahasiswa Manajemen (IMAJE)
Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya 2017-2019

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN KOMPREHENSIF	i
LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
SURAT PERNYATAAN INTEGRITAS KARYA ILMIAH	iii
KATA PENGANTAR	iv
UCAPAN TERIMA KASIH	v
SURAT PERNYATAAN ABSTRAK	vii
ABSTRAK	viii
ABSTRACT	ix
RIWAYAT HIDUP	x
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GRAFIK	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB 1	1
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah.....	10
1.3 Tujuan Penelitian.....	10
1.4 Manfaat Penelitian.....	11
1.4.1 Manfaat Teoritis.....	11
1.4.2 Manfaat Praktis	11
BAB II	12
KAJIAN PUSTAKA	12
2.1 Landasan Teori	12
2.1.1 Struktur Modal.....	12
2.1.1.1. Teori Keagenan (Agency Theory).....	13
2.1.1.2. Teori Sinyal (Signalling Theory).....	14
2.1.2 Aliran Kas Bebas	15
2.1.3 Keputusan Pendanaan	16
2.1.4 Nilai Pemegang Saham.....	18

2.1.5 Set Kesempatan Investasi	19
2.2 Penelitian Terdahulu	21
2.3 Kerangka Berpikir	47
2.4 Hipotesis.....	47
2.4.1 Pengaruh Aliran Kas Bebas Terhadap Nilai Pemegang Saham	49
2.4.2 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham	50
2.4.3 Pengaruh Aliran Kas Bebas terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi sebagai variabel Moderating	52
2.4.4 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi sebagai variabel Moderating	53
BAB III.....	54
METODE PENELITIAN	54
3.1 Ruang Lingkup Penelitian.....	54
3.2 Rancangan Penelitian	54
3.3 Jenis dan Sumber Data	55
3.4 Metode Pengumpulan Data	55
3.5 Populasi dan Sampel	56
3.5.1 Populasi Penelitian.....	56
3.5.2 Sampel Penelitian	56
3.6 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	57
3.6.1 Variabel Dependen	57
3.6.2 Variabel Independen	58
3.6.2.1 Aliran Kas Bebas	58
3.6.2.2 Keputusan Pendanaan.....	59
3.6.3 Variabel Moderasi.....	60
3.6.3.1 Market to Book Value of Equity (MVBVE)	60
3.6.3.2 Market to Book Value of Assets (MVBVA)	61
3.6.3.3 Price Earning Ratio (PER).....	61
3.6.3.4 Capital Expenditure to Book Value of Assets (CAPBVA)	62
3.6.3.5 Capital Expenditure to Market Value of Assets (CAPMVA)	63

3.7 Metode Analisis	64
3.7.1 Statistik Deskriptif	65
3.7.2 Uji Asumsi Klasik.....	65
3.7.2.1 Uji Normalitas	66
3.7.2.2 Uji Multikolinearitas.....	66
3.7.2.3 Uji Heteroskedastisitas	66
3.7.2.4 Uji Autokorelasi.....	67
3.7.3 Uji Hipotesis	67
3.7.3.1 Moderated Regression Analysis.....	67
3.7.3.2 Uji T (t-test)	68
3.7.3.3 Uji F	68
3.7.3.4 Koefisien Determinasi.....	68
BAB IV	70
HASIL DAN PEMBAHASAN	70
4.1 Deskripsi Penelitian.....	70
4.2 Hasil Penelitian	71
4.2.1 Pembentukan Indeks IOS.....	71
4.2.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	73
4.2.3 Hasil Uji Asumsi Klasik	76
4.2.3.1 Hasil Uji Normalitas Data.....	76
4.2.3.2 Hasil Uji Multikolinearitas.....	77
4.2.3.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas	78
4.2.3.4 Hasil Uji Autokorelasi	79
4.2.4 Hasil Uji Hipotesis.....	80
4.2.4.1 Hasil Moderated Regression Analysis (MRA)	80
4.2.4.2 Hasil Uji T.....	81
4.2.4.2.1 Pengujian Hipotesis satu (H_1).....	81
4.2.4.2.2 Pengujian Hipotesis dua (H_2)	82
4.2.4.2.3 Pengujian Hipotesis tiga (H_3)	82
4.2.4.2.4 Pengujian Hipotesis empat (H_4)	82
4.2.4.3 Hasil Uji F.....	83

4.2.4.4 Hasil Koefisien Determinasi	84
4.3 Pembahasan Penelitian.....	84
4.3.1 Aliran Kas Bebas Bebas berpengaruh negative dan signifikan terhadap Nilai Pemegang Saham	84
4.3.2 Keputusan Pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Pemegang Saham	87
4.3.3 Set Kesempatan Investasi dapat memoderasi pengaruh positif aliran kas bebas terhadap Nilai Pemegang Saham.....	89
4.3.4 Set Kesempatan Investasi dapat memoderasi pengaruh negative aliran kas bebas terhadap Nilai Pemegang Saham.....	91
BAB V.....	94
KESIMPULAN DAN SARAN	94
5.1 Kesimpulan	94
5.2 Keterbatasan Penelitian	94
5.3 Saran Penelitian.....	95
DAFTAR PUSTAKA	97

DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1 Proses Pemilihan Sampel	57
Tabel 3. 2 Tabel Operasional Variabel Penelitian	63
Tabel 4. 1 Daftar Perusahaan Manufaktur Sektor Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.....	71
Tabel 4. 2 Hasil Common Factor Analysis	73
Tabel 4. 3 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	74
Tabel 4. 4 Hasil Uji Normalitas	77
Tabel 4. 5 Hasil Uji Multikolinearitas.....	78
Tabel 4. 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas	79
Tabel 4. 7 Hasil Uji Autokorelasi	79
Tabel 4. 8 Hasil Perhitungan Moderated Regression.....	80
Tabel 4. 9 Hasil Uji T.....	81
Tabel 4. 10 Hasil Uji F.....	83
Tabel 4. 11 Hasil Koefisien determinasi	84

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1 Rata-Rata Free Cash Flow (FCF) dan Debt to Equity Ratio (DER) dan Shareholder Value (SHV) Tahun 2015-2020.....	6
---	---

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Sektor Tekstil dan Garmen.....	107
Lampiran 2 <i>Free Cash Flow</i> (FCF) Tahun 2015-2020.....	108
Lampiran 3 <i>Debt Equity Ratio</i> (DER) Tahun 2015-2020.....	109
Lampiran 4 <i>Shareholder Value</i> (SHV) Tahun 2015-2020.....	110
Lampiran 5 <i>Market to Book Value of Equity</i> (MVBVE) Tahun 2015-2020.....	111
Lampiran 6 <i>Market to Book Value of Assets</i> (MVBVA) Tahun 2015-2020.....	112
Lampiran 7 <i>Price Earning Ratio</i> (PER) Tahun 2015-2020.....	113
Lampiran 8 <i>Capital Expenditure to Book Value of Assets</i> (CAPBVA) Tahun 2015-2020	114
Lampiran 9 <i>Capital Expenditure to Market Value of Assets</i> (CAPMVA) Tahun 2015- 2020.....	115
Lampiran 10 Perhitungan Indeks IOS.....	116
Lampiran 11 Hasil Common Factor Analysis (SPSS).....	118
Lampiran 12 Output SPSS.....	120

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kemajuan Teknologi yang semakin canggih di era globalisasi ini membuat persaingan bisnis menjadi semakin ketat antar perusahaan dalam mendapatkan laba dan memenuhi kebutuhan masyarakat. Hal ini ditandai dengan banyaknya perusahaan yang melakukan go public di Bursa Efek Indonesia. Menurut IZFS dan Supriatna (2019) Perusahaan Go Public disebut juga *Initial Public Offering (IPO)* yaitu perusahaan yang telah melakukan penawaran pasar perdana. Dimana perusahaan tersebut menawarkan dan menjual sahamnya kepada masyarakat secara luas atau dengan kata lain perusahaan yang awalnya merupakan perusahaan tertutup kini menjadi perusahaan terbuka.

Harahap, Hasibuan dan Candanni (2017) berpendapat bahwa dengan menjadi perusahaan go public perusahaan akan mendapatkan manfaat seperti pendanaan yang tidak terbatas, dimana dana tersebut diperoleh dari saham yang dijual sebagai modal saham. Manfaat lainnya yang didapat dengan menjadi perusahaan go public adalah meningkatnya kualitas manajemen perusahaan. Dimana peningkatan kualitas manajemen tersebut dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang akan meningkatkan nilai ekuitas dan nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dengan menjadi perusahaan go public, perusahaan lebih mudah mengembangkan perusahaannya menjadi lebih maju dan mempertahankan keberlangsungan hidup perusahaannya.

Ditengah-tengah persaingan bisnis yang terjadi antara perusahaan-perusahaan besar, perusahaan-perusahaan kecil, dan menengah juga ikut serta dalam persaingan dimana perusahaan tersebut bersaing dengan cara meningkatkan kualitas perusahaannya baik dari segi produksi, penjualan serta promosi yang dilakukan perusahaan untuk mencapai suatu tujuan tertentu. Namun untuk mempertahankan operasi bisnis tentu bukan hanya itu yang harus dilakukan oleh perusahaan. Untuk mempertahankan bisnis dan bersaing dengan perusahaan lain, banyak yang harus dilakukan diantaranya penerapan strategi, ide-ide baru, kepercayaan konsumen serta modal yang besar (Hestinoviana, Suhadak, dan Handayani, 2013). Hal ini harus dilakukan untuk mencapai tujuan perusahaan.

Tujuan berdirinya suatu perusahaan adalah untuk memperoleh keuntungan dan mensejahterakan pemegang saham. Namun selain itu perusahaan juga memiliki tujuan lain yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan nilai pemegang saham. Doyle (2008) berpendapat bahwa nilai pemegang saham tersebut dibentuk dari peningkatan harga saham dan dividen. Hal ini dikarenakan harga saham yang tinggi mengindikasikan bahwa deviden yang dibagikan kepada para pemegang saham juga tinggi. Deviden yang tinggi akan meningkatkan nilai pemegang saham. Begitu pula sebaliknya harga saham yang rendah mengindikasikan bahwa deviden yang dibagikan kepada pemegang saham juga rendah dan akan menurunkan nilai pemegang sahamnya.

Pada penelitian ini, peneliti akan mengambil studi kasus pada Perusahaan Manufaktur. Saat ini perusahaan manufaktur memiliki pengaruh yang sangat penting bagi perindustrian di suatu Negara. Dimana industri manufaktur tersebut

berkontribusi hingga 20,27% pada perekonomian skala nasional. Tercatat pada tahun 2019, Indonesia menjadi Negara industri manufaktur terbesar se- ASEAN dengan pencapaian nilai MVA atau *Manufacturing Value Added* sebesar 4,5% (Echa, 2020). Di Indonesia, jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sangatlah banyak. Bursa Efek Indonesia membagi perusahaan manufaktur menjadi 3 sektor dengan 22 sub sektor. Tiga sektor tersebut diantaranya Sektor Industri Dasar dan Kimia, Sektor Aneka Industri , dan Sektor Industri Barang Konsumsi.

Diantara ketiga sektor tersebut yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah sektor Aneka Industri dengan sub sektor tekstil dan garmen. Hal ini dikarenakan sektor tekstil dan garmen juga berperan dalam menopang perekonomian Indonesia. Dikutip dari IDN Financials (2020), Menteri Perindustrian menjelaskan bahwa pada kuartal ketiga pada tahun 2019, Industri tekstil dan garmen mengalami pertumbuhan sebesar 15,08 % paling tinggi diantara sektor-sektor lainnya. Hal ini dibuktikan dengan proyeksi nilai ekspor industri tersebut yang mencapai US\$ 12,9 miliar dan penyerapan tenaga kerja sebanyak 3,73 juta orang.

Menurut *Badan Pusat Statistik* (2008) Industri manufaktur sendiri adalah suatu industri yang mengolah atau mengubah bahan mentah menjadi barang jadi atau setengah jadi yang dilakukan secara mekanis dengan mesin ataupun tanpa menggunakan mesin. Dimana dalam pengoperasian perusahaannya, industri tersebut mengandalkan modal dari investor. Oleh karena itu perusahaan manufaktur harus menjaga kondisi keuangannya. Hal ini dikarenakan, apabila

terjadi kesalahan dalam keuangannya dampak yang timbul sangatlah besar yaitu dapat menyebabkan kebangkrutan. Untuk itu perlu dilakukan analisis sedemikian rupa untuk mendeteksi masalah lebih awal. Analisis yang harus dilakukan adalah analisis aliran kas bebas dan analisis sumber pendanaan perusahaan (keputusan pendanaan).

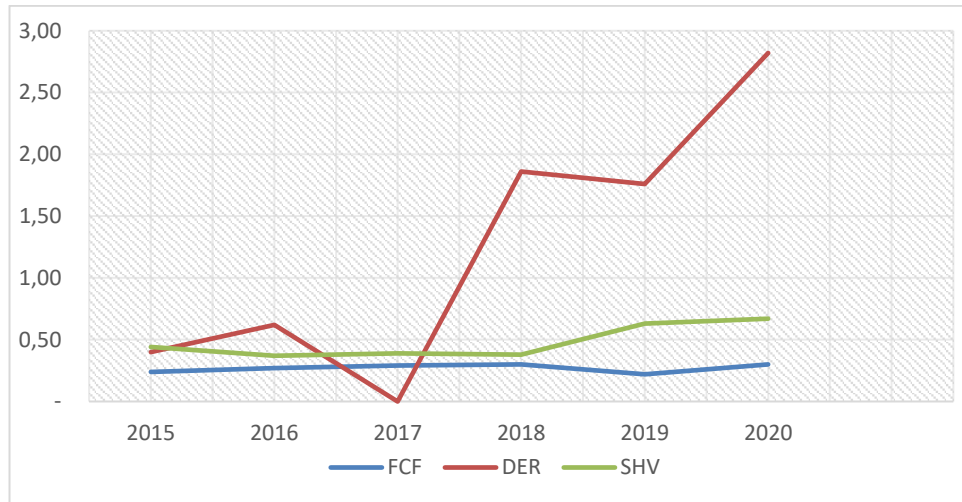
Pramono (2008) berpendapat bahwa aliran kas bebas adalah uang tunai yang benar-benar dapat disediakan oleh perusahaan untuk para investor setelah perusahaan memiliki aktiva tetap dan modal kerja yang cukup untuk menunjang kegiatan bisnisnya termasuk memelihara aktiva tetapnya. Sedangkan berdasarkan Teori Struktur Modal Keputusan Pendanaan merupakan proses menganalisis sumber pendanaan yang disediakan oleh perusahaan baik yang bersifat utang maupun modal sendiri yang akan digunakan untuk mendukung aktivitas perusahaan dalam berinvestasi ataupun dalam pembelian aset tetap (Harmono, 2011). Hal ini didukung oleh Hasnawati (2005) yang berpendapat bahwa Keputusan Pendanaan adalah keputusan yang berhubungan dengan pendanaan yang digunakan oleh perusahaan, apakah perusahaan akan menggunakan dana yang ada di dalam perusahaan atau di luar perusahaan.

Meningkatnya aliran kas bebas dapat menimbulkan konflik antara agent dan principal. Dimana principal mengharapkan nilai saham yang tinggi dan menginginkan sisa dana tersebut dibagikan. Sedangkan manajer menginginkan dana tersebut untuk memperbesar perusahaan melebihi ukuran optimalnya. Karena perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham inilah yang akhirnya menimbulkan konflik yang dikenal dengan konflik keagenan. Salah satu

upaya untuk mengatasi konflik keagenan ini adalah dengan menggunakan hutang sebagai sumber dana perusahaan. Upaya penggunaan hutang sebagai sumber dana perusahaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang dilakukan untuk membatasi manajer dalam melakukan tindakan yang menguntungkan dirinya sendiri.

Dalam melakukan investasi, investor tentu saja akan memilih perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Menurut Husnan (2002) Nilai perusahaan merupakan harga yang wajib dibeli oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Meningkatnya nilai perusahaan akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham yang berarti nilai pemegang saham perusahaannya juga meningkat. Faktor lain yang menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi adalah dengan melihat tingkat *Free Cash Flow* dan tingkat *Debt to Equity Ratio* perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan *Free Cash Flow (FCF)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)* digunakan untuk menilai kesehatan perusahaan. Dimana semakin tinggi FCF perusahaan maka semakin sehat perusahaan tersebut begitupun sebaliknya. Sedangkan semakin rendah DER maka semakin sehat perusahaan tersebut. Berikut ini rata-rata *FCF, DER* dan *SHV* perusahaan manufaktur sektor tekstil dan garmen selama 6 tahun terakhir.

Grafik 1.1 Rata-Rata Free Cash Flow (FCF) dan Debt to Equity Ratio (DER) dan Shareholder Value (SHV) Tahun 2015-2020



Sumber : www.idx.co.id (Data dikelola oleh Penulis)

Berdasarkan grafik diatas dapat dilihat bahwa pada tahun 2015-2020 terjadi kenaikan dan penurunan atau fluktuasi pada aliran kas bebas (FCF), tingkat hutang (DER) dan nilai pemegang saham (SHV) perusahaan tekstil dan garmen. Dimana pada tahun 2015 aliran kas bebas mengalami peningkatan sebesar 4,34 % dari tahun sebelumnya dan tingkat hutangnya juga mengalami peningkatan yang sangat tinggi yaitu 8 kali lipat dibandingkan tahun sebelumnya. Namun nilai pemegang sahamnya justru menurun sebesar 4,37% dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2016 aliran kas bebas dan tingkat hutang mengalami peningkatan. Dimana aliran kas bebas mengalami peningkatan sebesar 12,5 % dari tahun sebelumnya dan tingkat hutang meningkat yang sangat tinggi yaitu sebesar 55%. Tetapi nilai pemegang sahamnya mengalami penurunan sebesar 15,9%. Selanjutnya pada tahun 2017 aliran kas bebas mengalami peningkatan sebesar 7,4 % dibandingkan tahun sebelumnya. Tingkat hutang juga mengalami peningkatan sebesar 3,3 kali lipat dari tahun sebelumnya. Serta nilai pemegang saham juga mengalami

peningkatan sebesar 5,4 % dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2018 aliran kas bebas mengalami peningkatan sedangkan tingkat hutang dan nilai pemegang sahamnya mengalami penurunan. Dimana aliran kas bebas meningkat sebesar 3,4 % sedangkan pada tingkat hutang mengalami penurunan sebesar 9,7 % dan nilai pemegang saham mengalami penurunan sebesar 2,5 % dari tahun sebelumnya. Selanjutnya pada tahun 2019 aliran kas bebas dan tingkat hutang mengalami penurunan namun nilai pemegang sahamnya justru mengalami peningkatan. Dimana aliran kas bebas pada tahun tersebut menurun sebesar 26,6 % dan tingkat hutang mengalami penurunan sebesar 5,3% dari tahun sebelumnya. Tetapi nilai pemegang saham meningkat 21,1 % dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2020 aliran kas bebas, tingkat hutang dan nilai pemegang saham mengalami peningkatan. Dimana aliran kas bebas meningkat sebesar 36,3 %, tingkat hutang mengalami peningkatan yang cukup tinggi yaitu 60,2 % diikuti dengan peningkatan nilai pemegang saham sebesar 6,3 % dari tahun sebelumnya.

Menurut Teori Signalling, tingkat aliran kas bebas yang tinggi dan tingkat hutang yang tinggi dianggap sebagai sinyal positif bagi investor. Meningkatnya aliran kas bebas menyatakan bahwa akan ada pertumbuhan kas di masa depan (Zannati dan Pratiwi, 2018). Sedangkan tingkat hutang yang tinggi dianggap sebagai sinyal positif kepada investor. Dimana tingginya tingkat hutang perusahaan menyatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik ke depannya (Munandar dan Kusumawati, 2017). Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat aliran kas bebas perusahaan dan semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan artinya semakin tinggi nilai pemegang sahamnya.

Namun berdasarkan grafik diatas dapat dilihat bahwa terdapat fenomena gap pada tahun 2015, 2016, 2018 dan 2019. Dimana pada tahun 2015 dan 2016 aliran kas bebas perusahaan meningkat bahkan tingkat hutang sangat tinggi dibandingkan tahun sebelumnya. Namun nilai pemegang sahamnya justru mengalami penurunan. Sedangkan pada tahun 2018 saat tingkat aliran kas bebasnya meningkat namun tingkat hutangnya dan nilai pemegang sahamnya justru menurun. Dan pada tahun 2019 saat tingkat aliran kas bebasnya dan tingkat hutang menurun, nilai pemegang sahamnya justru mengalami peningkatan yang cukup tinggi dibandingkan tahun sebelumnya. Hal ini berbeda dengan teori diatas yang menyatakan bahwa apabila aliran kas bebas dan tingkat hutang tinggi maka nilai pemegang sahamnya tinggi.

Selain fenomena diatas beberapa penelitian sebelumnya juga membuktikan bahwa ada perbedaan antara penelitian yang satu dengan penelitian yang lain. Hal ini ditunjukkan pada beberapa penelitian yang telah dilakukan yang mendapatkan hasil yang berbeda-beda yaitu pertama, penelitian yang dilakukan oleh Munandar dan Kusumawati (2017) menyimpulkan bahwa aliran kas bebas tidak memiliki pengaruh sedangkan keputusan pendanaan memiliki pengaruh negative terhadap nilai pemegang saham. Hal ini sama dengan hasil yang diteiti oleh Daniyah, Wazin, dan Surahman (2018) yang juga menyatakan bahwa aliran kas bebas tidak berpengaruh sedangkan keputusan pendanaan memiliki pengaruh terhadap nilai pemegang saham. Lalu *Investment opportunity set* sebagai variabel moderasi dapat memoderasi pengaruh negative aliran kas dan keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham. Namun penelitian yang dilakukan oleh Ariyanti,

Askandar, dan Mahsuni (2019) menyimpulkan hasil penelitian yang berbeda dimana dalam penelitiannya mereka menyimpulkan bahwa Set kesempatan investasi sebagai variabel moderasi dapat memoderasi pengaruh positif aliran kas bebas terhadap nilai pemegang saham sedangkan pada keputusan pendanaan set kesempatan investasi tidak dapat memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham.

Berikutnya Arieska dan Gunawan (2011) menyimpulkan hal yang berbeda dimana dalam penelitiannya disimpulkan bahwa Aliran kas bebas memberi pengaruh negative sedangkan Keputusan Pendanaan tidak berpengaruh terhadap Nilai pemegang saham. Hal ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliariskha (2012). Lalu Set kesempatan investasi dapat memoderasi pengaruh positif aliran kas bebas dan keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham. Dimana hasil penelitian ini diperkuat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Zannati dan Pratiwi (2018) yang menyimpulkan bahwa set kesempatan investasi sebagai variabel moderasi memiliki pengaruh signifikan dalam memperkuat hubungan aliran kas bebas dan keputusan pendanaan.

Perbedaan hasil penelitian dari beberapa penelitian diatas membuat peneliti tertarik untuk mengkajinya dalam bentuk penelitian yang berjudul **“Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi sebagai variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur Sektor Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2020”**.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan keterangan diatas, maka rumusan masalah yang akan di bahas dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Apakah Aliran kas bebas berpengaruh terhadap Nilai pemegang saham Perusahaan Manufaktur sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI?
2. Apakah Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap Nilai pemegang saham Perusahaan Manufaktur sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI?
3. Apakah Set kesempatan investasi memoderasi pengaruh Aliran kas bebas terhadap Nilai pemegang saham Perusahaan Manufaktur sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI?
4. Apakah Set kesempatan investasi memoderasi pengaruh Keputusan pendanaan terhadap Nilai pemegang saham Perusahaan Manufaktur sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari Penelitian ini adalah :

1. Mengetahui apakah Aliran kas bebas mempengaruhi Nilai pemegang saham Perusahaan Manufaktur sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI tahun 2015-2020.
2. Mengetahui apakah Keputusan pendanaan mempengaruhi Nilai pemegang saham Perusahaan Manufaktur sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI tahun 2015-2020.

3. Mengetahui apakah Set kesempatan investasi dapat memoderasi pengaruh Aliran kas bebas terhadap Nilai pemegang Perusahaan Manufaktur sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI tahun 2015-2020.
4. Mengetahui apakah Set kesempatan investasi dapat memoderasi pengaruh Keputusan pendanaan terhadap Nilai pemegang saham Perusahaan Manufaktur sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI tahun 2015-2020.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Manfaat teoritis yang dapat diberikan kepada pembaca adalah sebagai bahan bacaan untuk menambah wawasan dan ilmu pengetahuan pembaca agar lebih memahami tentang apa itu Aliran kas bebas, Keputusan pendanaan dan Pengaruhnya terhadap Nilai pemegang saham. Serta dapat digunakan sebagai bahan referensi bagi penelitian selanjutnya dan dapat memberikan ilmu pengetahuan yang lebih banyak lagi pada penelitian selanjutnya.

1.4.2 Manfaat Praktis

Hasil Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada perusahaan dan masyarakat mengenai Aliran kas bebas , Keputusan pendanaan dan Pengaruhnya terhadap Nilai pemegang saham serta memberikan masukan dan solusi terkait permasalahan yang terjadi.

DAFTAR PUSTAKA

- (BPS), B. P. S. (2008). *Analisis Perkembangan Statistik Ketenagakerjaan (Laporan Sosial Indonesia 2007)*.
- A. Trombley, M., & Kallapur, S. (2001). The Investment Opportunity Set : Determinants , Consequences and Measurement. *Managerial Finance*, 27(3), 3–15.
- Akisik, O. (2011a). The efficient management of shareholder value and stakeholder theory: An analysis of emerging market economies. In *Research in Accounting in Emerging Economies* (Vol. 11, Issue 1). Emerald Group Publishing Ltd. [https://doi.org/10.1108/S1479-3563\(2011\)0000011012](https://doi.org/10.1108/S1479-3563(2011)0000011012)
- Akisik, O. (2011b). The efficient management of shareholder value and stakeholder theory: An analysis of emerging market economies. *Research in Accounting in Emerging Economies*, 11(1), 155–182. [https://doi.org/10.1108/S1479-3563\(2011\)0000011012](https://doi.org/10.1108/S1479-3563(2011)0000011012)
- Al Sawalqa, F. A. (2021). Cash flows, capital structure and shareholder value: Empirical evidence from amman stock exchange. *Journal Accounting*, 7(3), 513–524. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2021.1.007>
- Ali Sani Uyara, A. T. (2003). Moderasi Aliran Kas Bebas terhadap Hubungan Rasio Pembayaran Dividend dan Pengeluaran Modal dengan Koefisien Respon Laba. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 6(2).
- Anggi Purnama Harahap, Rahmad Ramadhan Hasibuan, dan L. R. C. (2017). Initial Public Offering (IPO) terhadap Perusahaan Rintisan (Start Up) di Indonesia. *Journal of Islamic Economics and Business*, 2(2), 1–23.
- Arieska, M., & Gunawan, B. (2011a). Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 13(1), 124–141. <https://doi.org/10.9744/jak.13.1.13-23>
- Arieska, M., & Gunawan, B. (2011b). Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 13(1), 13–23. <https://doi.org/10.9744/jak.13.1.13-23>
- Arieska, M., & Gunawan, B. (2011c). Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 13(1). <https://doi.org/10.9744/jak.13.1.13-23>
- Arikunto. (2006). *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. Rineka Cipta.
- Atidhira, A. T., & Yustina, A. I. (2017). The Influence of Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Earnings per Share, and Company Size on Share Return in Property and Real Estate Companies. *JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance)*, 1(2), 128–146. <http://e->

- Banerjee, R., & Majumdar, S. (2020). Determinants of shareholder value creation – platform versus traditional business models. *International Journal of Business Performance Management*, 21(1–2), 230–244. <https://doi.org/10.1504/IJBPM.2020.106114>
- Basuki, F. H. (2011). Hubungan Aliran Kas Bebas dan Kebijakan Dividen Set Kesempatan Investasi sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Administrasi*.
- Benedicta, G. R., & Lusmeida, H. (2015). The Influence Of Investment Opportunity Set (IOS) And Profitability Towards Stock Return On Property And Real Estate Firms In Indonesia Stock Exchange For The Periods 2011 To 2013. *International Multidisciplinary Conference on Social Sciences (IMCoSS)*, 1(IMCoSS), 57.
- Brigham Eugene F and Joel F. Houston. (2011). *Fundamentals of Financial Management (Dasar- dasar Manajemen Keuangan) Edisi 7*. Salemba Empat.
- Chabachib, M., Hersugondo, H., Septiviardi, D., & Pamungkas, I. D. (2020). The Effect of Investment Opportunity Set and Company Growth on Firm Value: Capital Structure as an Intervening Variable. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 12(11), 139–156.
- Chosiah, C., Purwanto, B., & Ermawati, W. J. (2019). Dividend policy, Investment opportunity set, Free cash flow, and company performance: Indonesian’s agricultural sector. *Journal Keuangan Dan Perbankan*, 23(3), 403–417. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v23i3.2517>
- Cicilia Kadek Lia Erosvitha, N. G. P. W. (2016). *PENGARUH PROFITABILITAS, SET KESEMPATAN INVESTASI, PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN RISIKO BISNIS PADA STRUKTUR MODAL*. 14, 172–197.
- Clifford W. Smith Jr, R. L. W. (1992). The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies. *Journal of Financial Economics*, 32(3).
- Daniyah, Wazin, S. (2019). Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Pemegang Saham pada Subsektor Otomotif dan Komponen di BEI (Studi pada Perusahaan yang terdaftar di ISSI tahun 2016–2018). *Jurnal Keislaman Kemasyarakatan Dan Kebudayaan*, 20(1), 70–90.
- Darmayanti, N. P. M., Wiagustini, L. P. dan, & Rahyuda, H. (2016). *Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Aktiva terhadap Corporate Governance dan Struktur Modal*. 12, 4359–4386.
- Deomedes, S. D., & Kurniawan, A. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal GeoEkonomi*, 9(2), 100–116. <https://doi.org/10.36277/geoekonomi.v9i2.27>

- Dewi, I. A. M. C., Sari, M. M. R., Budiasih, I. G. A. ., & Suprasto, H. B. (2019). Free cash flow effect towards firm value. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 6(3), 108–116.
<https://doi.org/10.21744/irjmis.v6n3.643>
- Djarwanto. (1994). *Pokok-pokok Metode Riset dan Bimbingan Teknis Penulisan Skripsi*.
- Echa. (2020). *Geliat Pasar Industri Manufaktur dalam Perekonomian Indonesia*. Insight Talenta. <https://www.talenta.co/blog/administrasi-hr/pasar-industri-manufaktur-indonesia/>
- Ery Yanto, Irene Christy, & Pandu Adi Cakranegara. (2021). The Influences of Return on Asset, Return on Equity, Net Profit Margin, Debt Equity Ratio and Current Ratio Toward Stock Price. *International Journal of Science, Technology & Management*, 2(1), 300–312.
<https://doi.org/10.46729/ijstm.v2i1.155>
- Eugene F. Fama and Kenneth R. French. (1992). The Cross-Section of Expected Stock Returns. *The Journal of Finance*, 47(2).
- Evrila Lupita Sari, dan A. W. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko sebagai Variabel Mediasi. *Management Analysis Journal*, 4(4), 281–291.
<https://doi.org/10.15294/maj.v4i4.9268>
- Fahmi, I. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta.
- Fajaria, A. Z., Purnamasari, L., & Isnalita. (2017). The Effect of Investment Decisions, Funding Decision and Dividend Policy on Company Value Study on Manufacturing Company Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2009-2013. *Advances in Economics, Business and Management Research (AEBMR)*, 35(Miceb 2017), 25–32.
- Fathurrochman. (2014). Pengaruh Arus Kas dan Persistensi Laba Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Jakarta Islamic Index Tahun 2005-2011). *Jurnal Ekonomi Dan Hukum Islam*, 4(2), 53–79.
- Financials, I. (2020). Industri Tekstil miliki peran strategis. In *IDN Financials*.
<https://www.idnfinancials.com/id/news/31323/industry-minister-textile-industry-plays-strategic-role-national-economy>
- Frederica, D. (2019). the Impact of Investment Opportunity Set and Cost of Equity Toward Firm Value Moderated By Information Technology Governance. *International Journal of Contemporary Accounting*, 1(1), 1.
<https://doi.org/10.25105/ijca.v1i1.5181>
- Ghozali, I. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS, Cetakan ke-4*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hair et al. (1998). *Multivariate Data Analysis* (Fifth Edit). Prentice Hall.

- Hajering, Mahfudnurnajamuddin, I. D. and, & Su'un, M. (2018). The Influence Of Investment Decisions, Funding Decisions And Dividend Policies On Financial Performance And The Value Of Banking Companies Listed In Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Management Invention (IJBMI)*, 7(10), 63–71. www.ijbmi.org
- Hamidi. (2004). *Metode Penelitian Kualitatif : Aplikasi Praktis Pembuatan Proposal dan Laporan Penelitian*. UMM Press.
- Harmono. (2011). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis (Edisi 1)*. Bumi Aksara.
- Hartono, T. F. dan J. (2002). Set Kesempatan Investasi: Konstruksi Proksi dan Analisis Hubungannya dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5(1), 35–63.
- Hasan, M. I. (2004). *Analisa Data Penelitian Dengan Statistik*. PT.Bumi Aksara.
- Hasnawati, S. (2005). Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 9, 117–126. <https://media.neliti.com/media/publications/84132-ID-dampak-set-peluang-investasi-terhadap-ni.pdf>
- Hendrani, A., & Septyanto, D. (2021). The Effect of Return on Asset, Debt to Equity Ratio and Company Size on Company Value in Manufacturing Companies in the Food and Beverage Sub-Sector on the IDX for 2014-2018. *KnE Social Sciences*, 2021, 681–693. <https://doi.org/10.18502/kss.v5i5.8851>
- Hidayah, N. (2017). Pengaruh Investment Opportunity Set (Ios) Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property Dan Real Estat Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 19(3), 420. <https://doi.org/10.24912/ja.v19i3.89>
- Houston, E. F. B. and J. F. (1999). *Fundamentals of Financial Management*. Erlangga.
- Houston, E. F. B. and J. F. (2014). *Fundamentals of Financial Management Edisi 8*. Salemba Empat.
- Husnan. (2002). *Manajemen Keuangan Teori Dan Praktek*. Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada Yogyakarta.
- Husnan, S. (1996). *Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. UPP-AMP YKPN.
- Hutabarat, M. S. and F. M. (2020). Investment Opportunity Set and Capital Structure on Stock Return with Profitability as The Control Variable : An Evidence of Bank Companies in Infobank15. *Journal Accountability*, 10(1), 105–114. <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.10.1.105-114>
- Irman, M., & Purwati, A. A. (2020). Analysis On The Influence Of Current Ratio, Debt to Equity Ratio and Total Asset Turnover Toward Return On Assets On The Otomotive and Component Company That Has Been Registered In Indonesia Stock Exchange Within 2011-2017. *International Journal of Economics Development Research (IJEDR)*, 1(1), 36–44.

<https://doi.org/10.37385/ijedr.v1i1.26>

- Isti Ariyanti, Noor Shodiq Askandar, A. W. M. (2019). Faktor yang mempengaruhi Nilai Pemegang Saham dengan Dimoderasi Set Kesempatan Investasi dan Dividen. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 07(10), 119–131.
- Itan, I., & Riana, W. (2021). The impact of cash flow statement on firm value in indonesia. *Journal of Economics and Business Mulawarman (JEBM)*, 23(3), 442–453.
- Janice, J., & Toni, N. (2020). The Effect of Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio, and Return on Equity against Company Value in Food and Beverage Manufacturing Sub-sector Companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal) : Humanities and Social Sciences*, 3(1), 494–510.
<https://doi.org/10.33258/birci.v3i1.799>
- Jarrel, R. A. M. and S. (2001). *Driving Shareholder Value: Value-Building Techniques for Creating Shareholder Wealth*. NY: McGraw-Hill.
- Jennifer JGaver, K. Mg. (1993). Additional evidence on the association between the investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Accounting and Economics*, 16(1–3).
- Jensen, M. C. (1986). Agency Cost Of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *SSRN Electronic Journal*, 76(2), 323–329.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.99580>
- Kadochnikova, E., Usanova, D., Zulfakarova, L., & Drozdova, D. (2020). Shareholder value of the company and financial statements: Econometric estimation of value creation drivers. *International Journal of Criminology and Sociology*, 9, 2599–2608. <https://doi.org/10.6000/1929-4409.2020.09.320>
- Kasiram. (2008). *Metodologi Penelitian Kualitatif dan Kuantitatif*.
- Khanifah. (2010). Moderasi Aliran Kas Bebas Terhadap Hubungan Devidend Pay Out Ratio dan Leverage dengan Earnings Response Coefficients. *Jurnal Ekonomi Islam*, 1, 39–54.
- Khushi, M., Din, S. M. U., & Sulaiman, M. A. B. A. (2020). Effects of profitability measures on free cash flow; evidence from Pakistan stock exchange. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 9(2).
- Kumaran, S. (2017). Shareholder Value Index for Saudi Banks. *International Journal of Financial Research*, 8(4), 196.
<https://doi.org/10.5430/ijfr.v8n4p196>
- Kunaifi, A., & Hakim, M. S. (2020). The Moderating Role of Shariah-Compliant in the Relationship Between Free Cash Flow and Profitability in Family Firm. *Economics, Business and Management*, 135(Aicmbs 2019), 9–12.
<https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200410.002>
- Lohonauman, H., & Budiarmo, N. S. (2021). the Effect of Free Cash Flow and

- Profitability on Dividend Payout Ratio (Case of Lq-45 Indexed Firms in Indonesia Stock Exchange for Period 2011-2018). *Accountability*, 10(1), 1. <https://doi.org/10.32400/ja.32071.10.1.2021.1-6>
- Lucia Rita Indrawati, Endang Kartini Panggiarti, S. A. (2019). Analisis Set Kesempatan Investasi Tinggi dan Rendah Terhadap Free Cash Flow pada perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Penelitian Inovasi*, 53(9), 1689–1699. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Madubuko Cyril, U., Jonathan Echobu, O., & Chris Chukwuemeka, M. (2019). Evaluation of the Effect of Financial Factors on Shareholders' Value of Listed Pharmaceutical Firms in Nigeria. *International Journal of Finance and Banking Research*, 5(5), 114. <https://doi.org/10.11648/j.ijfbr.20190505.11>
- Manal Sulieman Abughniem, Mohammad Adnan Hilal Al Aishat, A. H. (2020). Free cash flow and firm performance: Empirical evidence from the amman stock exchange. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 10(12), 668–681.
- Manik, T. (2018). Faktor- Faktor yang mempengaruhi Invesment Opportunity Set terhadap Kebijakan Hutang dan Free Cash Flow. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Finansial Indonesia*, 1(2), 1–14.
- Marantika, A., Hasan, S., Fasa, M. I., & Panjaitan, R. (2020). The Role Of Investment Opportunities In The Influence Of Ownership Structure And Corporate Debt Policy. *International Journal of Disaster Recovery and Business Continuity*, 11(1), 2802–2814.
- Mardiyati, U., Nazir Ahmad, G., & Abrar, M. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 6(1), 417–439.
- Margono. (2004). *Metodologi Penelitian Pendidikan*. Rineka Cipta.
- Montoliang, F. C., & Tjun Tjun, L.-. (2018). Pengaruh Free Cash Flow Dan Economic Value Added Terhadap Return Saham(Studi pada Saham Perusahaan yang Tercatat Aktif dalam LQ 45di BEI Periode 2015-2017). *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 10(2), 231–240. <https://doi.org/10.28932/jam.v10i2.1088>
- Muhammad Saifi. (2017). Investment Opportunity and Perfomance of Manufacturing Company in Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 15(3), 522–527.
- Munandar, B., & Kusumawati, R. (2017). Pengaruh Aliran Kas Bebas Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham Dengan Set Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 8(1), 124–141.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial*

Economics, 5(2), 147–175.

- Ni Putu Putriani, I. M. S. (2014). Pengaruh Arus Kas Bebas dan Laba Bersih pada Return Saham Perusahaan LQ-45. *E- Jurnal Akuntansi*, 3, 390–401.
- Nurhikmawaty, D., Isnurhadi, I., Widiyanti, M., & Yuliani, Y. (2020). The Effect of Debt to Equity Ratio and Return on Equity on Stock Return with Dividend Policy as Intervening Variables in Subsectors Property and Real Estate on Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 7(7), 255.
<https://doi.org/10.18415/ijmmu.v7i7.1850>
- Nursafitri, D. (2013). Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity set (IOS) dan firm size terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2009-2011. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Nyayu Khairani Putri, Isnurhadi, Y. (2018). *Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*.
- Oktaviani, M., & Mochklas, M. (2020). Free Cash Flow, Size, and Earning Management. *Social Science, Education and Humanities*, 436, 62–65.
<https://doi.org/10.2991/assehr.k.200529.013>
- Peni R. Pramono. (2008). *Menilai Kinerja Manajer Lewati Laporan Keuangan*. PT.Elex Media Komputindo.
- Penman, S. H. (2004). *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. McGraw-Hill.
- Peter Doyle. (2008). *Marketing Value Based*. John Wiley and Sons, Ltd.
- Peterson, F. J. F. and P. P. (2003). *Financial Management and Analysis Second Edition*. John Wiley and Sons, Inc.
- Pinem, A. M. Z. dan D. (2017). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. 7(2), 227–236.
- Prof.Dr.H.Imam Ghozali, M.com, A. (2013a). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21* (7th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Prof.Dr.H.Imam Ghozali, M.com, A. (2013b). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21* (7th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Putu, L., Sartini, N., Bagus, I., & Purbawangsa, A. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Deviden, serta Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 8(2), 81–91.

- Qamara, T., Wulandari, A., Sukoco, A., & Suyono, J. (2020). The Influence of Current Ratio, Debt to Equity Ratio, And Total Asset Turnover Ratio on Profitability of Transportation Companies Listed On the Indonesia Stock Exchange 2014-2018. ::::IJIEEB::: *International Journal of Integrated Education, Engineering and Business*, 3(2), 81–93.
<https://doi.org/10.29138/ijieeb.v3i2.1169>
- Rachma Zannati, W. P. (2018). Pengaruh Aliran Kas Bebas terhadap Keputusan Pendanaan melalui Set Kesempatan Investasi dan Nilai Pemegang Saham sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB)*, 3(3), 441–452.
- Resti, A. A., Purwanto, B., & Ermawati, W. J. (2019). Investment opportunity set, dividend policy, company's performance, and firm's value: Some Indonesian firms evidence. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 23(4), 611–622.
<https://doi.org/10.26905/jkdp.v23i4.2753>
- Rosmaryam, Z. (2014). Investment Opportunity Set (IOS) dan Pengaruhnya terhadap Kualitas Laba (Studi Pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 11, 23–40.
- Rusmin, R., Astami, E. W., & Hartadi, B. (2014). The impact of surplus free cash flow and audit quality on earnings management the case of growth triangle countries. *Asian Review of Accounting*, 22(3), 217–232.
<https://doi.org/10.1108/ARA-10-2013-0062>
- Salsabila, A. W. and K. (2019). Firm Size Moderates the Effect of Free Cash Flow, Firm Growth, and Profitability on Debt Policy. *Accounting Dynamics*, 11(1), 89–97.
- Sanica, K. R. C. D. dan I. G. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Komite Audit Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah AKuntansi Dan Bisnis*, 2(1). <https://doi.org/10.31227/osf.io/e6pms>
- Santosa, M. K. and P. W. (2019). The effect of earning information, cash flow components, and financing decision on stock returns: empirical evidence on Indonesia stock exchange. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 22(2), 157–166. <https://doi.org/10.14414/jebav.v22i2.1638>
- Santoso, M. R., & Muda, I. (2020). Shareholders and Firm Value for Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 23(1), 138–147.
<https://doi.org/10.14414/jebav.v23i1.2171>
- Saputro, A. A., & Hinasah, L. (2007). Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi. *Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, 8(1), 58–71.
- Silalahi, U. (2012). *Metode Penelitian Sosial*. Refika Aditama.
- Smith Jr.Clifford, & Watss, R. L. (1992). The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies. *Journal of*

Financial Economics, 263–292.

- Stephen Ross, Randolph W Westerfield, B. D. J. (2000). *Fundamentals of Corporate Finance* (5th ed). Boston : Irwin McGraw-Hill.
- Subchan, & Sudarman. (2010). Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko Investasi Dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 18(33), 1–20.
- Sudiarto, R. E. (2016). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 6(2), 42–49. <https://doi.org/10.34204/jiafe.v6i2.531>
- Sugianto. (2008). *Model- Model Pembelajaran Inovatif*. Yuma Pustaka.
- Sugianto, R. K. and A. M. (2021). Intervining Debt Policy The Effect Free Cash Flow and Investment Opportunity Set to Dividend Policy. *International Journal of Economic, Accounting, Management and Business*, 4(3), 642–652.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&B*. Alfabeta.
- Suharshimi Arikunto. (1995). *Manajemen Penelitian*. Rineka Cipta.
- Sulis Setyowati. (2016). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Tingkat Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). *Journal Information*, 10(20), 1–7.
- Sumarau, S. K. (2019). The Effect of Investment Decisions, Funding Decisions, and Profitability on Manufacturing Company Value in Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period. *Journal Accountability*, 8(2), 85. <https://doi.org/10.32400/ja.24759.8.2.2019.85-90>
- Sun, J., Lan, G., & Ma, Z. (2014). Investment opportunity set, board independence, and firm performance : The impact of the Sarbanes-Oxley Act. *Managerial Finance*, 40(5), 454–468. <https://doi.org/10.1108/MF-05-2013-0123>
- Supriatna, R. D. I. dan N. (2019). Pengaruh Initial Public Offering (IPO) Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 19–28. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.15376>
- Supriyono, R. . (2018). *Akuntansi Keperilakuan*. Gajah Mada University Press.
- Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan R. P. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Equity*, 18(2), 181. <https://doi.org/10.34209/equ.v18i2.467>
- Utama, C. A., & Sulistika, M. (2015). Determinants of investment opportunity set (Degree of internationalization and macroeconomic variables). *Gadjah Mada International Journal of Business*, 17(2), 107–124. <https://doi.org/10.22146/gamaijb.6905>
- Vidyanita Hestinoviana, Suhadak, S. R. H. (2013). The Influence Of Profitability, Solvability, Asset Growth, and Sales Growth Toward Firm Value (Empirical

- Study Mining Companies Which Listed on Indonesia Stock Exchange).
Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya, 4(1), 74865.
- Wardani, R. A. K. (2009). Pengaruh Aliran Kas Bebas terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen sebagai Variabel Moderator. *Jurnal Magister Akuntansi*.
- William F. Messier, S. M. G. and D. F. P. (2006). *Auditing and Assurance Services a Systematic Approach edisi 4*. Salemba Empat.
- Yudianti, F. N. (2003). *The Effect of Investment Opportunity Set and Earnings Management to the Relationship between Free Cash Flow and Shareholder Value*.
- Yuliariskha, F. (2012). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi Serta Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2008-2010). *Journal of Business Studies*, 1(1).
<http://journal.uta45jakarta.ac.id/index.php/jbsuta/article/view/186>
- Zinkin, P. W. and jhon. (2005). *Mastering Business in Asia - Corporate governance*. NJ: John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd.