

**PENGARUH ALIRAN KAS BEBAS DAN KEPUTUSAN PENDANAAN
TERHADAP NILAI PEMEGANG SAHAM DENGAN SET KESEMPATAN
INVESTASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI**



SKRIPSI

**DISUSUN DAN DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU
DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

OLEH:

MUHAMMAD RIZKA NUZULUL ROHMI
NIM: 12390089

PEMBIMBING:

- 1. M.KURNIA RAHMAN ABADI, SE., M.M**
- 2. Drs.SLAMET KHILMI, MSI**

**PROGRAM STUDI KEUANGAN SYARI'AH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2016**

**PENGARUH ALIRAN KAS BEBAS DAN KEPUTUSAN PENDANAAN
TERHADAP NILAI PEMEGANG SAHAM DENGAN SET KESEMPATAN
INVESTASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI**



SKRIPSI

**DISUSUN DAN DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU
DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

OLEH:

MUHAMMAD RIZKA NUZULUL ROHMI
NIM: 12390089

PEMBIMBING:

- 1. M.KURNIA RAHMAN ABADI, SE., M.M**
- 2. Drs.SLAMET KHILMI, MSI**

**PROGRAM STUDI KEUANGAN SYARI'AH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2016**



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara Muhammad Rizka Nuzulul Rohmi
Lamp : 1

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di Yogyakarta.

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

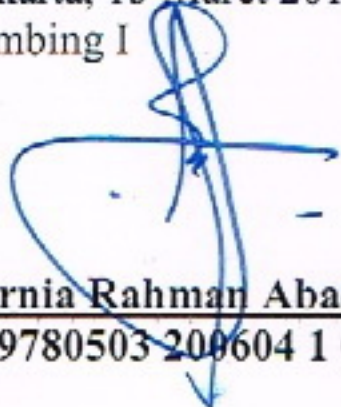
Nama : Muhammad Rizka Nuzulul Rohmi
NIM : 12390089
Judul Skripsi : **“Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham Dengan Set Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Moderasi”**

Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam prodi Keuangan Syari'ah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqosyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 15 Maret 2016
Pembimbing I


M. Kurnia Rahman Abadi, S.E., M.M.
NIP. 19780503 200604 1 002



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara Muhammad Rizka Nuzulul Rohmi
Lamp : 1

Kepada
**Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di Yogyakarta.**

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Muhammad Rizka Nuzulul Rohmi
NIM : 12390089
Judul Skripsi : **“Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham Dengan Set Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Moderasi”**

Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam prodi Keuangan Syari'ah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqosyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 15 Maret 2016
Pembimbing II

Drs. Slamet Khilmi, MSI
NIP.19631014 199203 1 002



PENGESAHAN SKRIPSI
Nomor : UIN/02/DEB/PP.01.1/424.1/2016

Skripsi/Tugas akhir dengan judul:

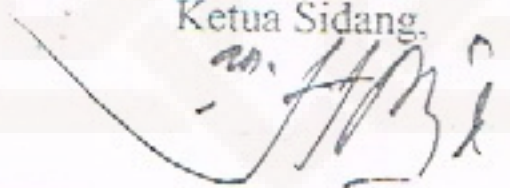
“Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham Dengan Set Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Moderasi”

Yang dipersiapkan dan disusun oleh,

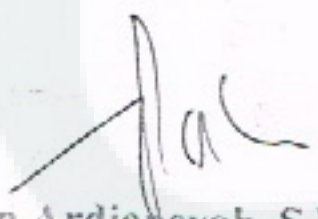
Nama : Muhammad Rizka Nuzulul Rohmi
NIM : 12390089
Telah dimunaqasyahkan pada : 24 Maret 2016
Nilai Munaqasyah : A-

Dan dinyatakan telah diterima oleh Ekonomi dan Bisnis Islam Program Studi Keuangan Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

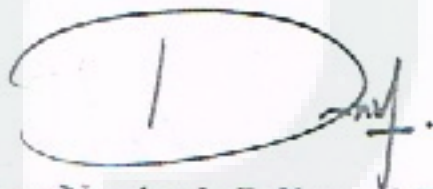
Tim Munaqasyah:
Ketua Sidang,


M. Kurnia Rahman Abadi, S.E., M.M.
NIP. 19780503 200604 1 002

Penguji I


Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., CA.
NIP. 19710929 200003 1 001

Penguji II


Dian Nuriyah Solissa, S.H.I., M.Si.
NIP. 19840216 200912 2 004


Yogyakarta, 05 April 2016

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dekan,




Dr. Ibnu Zam, SE., M.Si., Ak., CA.
NIP. 1968002 199403 1 002

SURAT PERNYATAAN

Bismillahi Ar-Rahman Ar-Rahim

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Muhammad Rizka Nuzulul Rohmi
NIM : 12390089
Jurusan-Prodi : Keuangan Syari'ah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul "**Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham Dengan Set Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Moderasi**" adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *bodynote* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb..

Yogyakarta, 15 Maret 2016

Penyusun



Muhammad Rizka Nuzulul R.

NIM. 12390089

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Šā'	š	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Ḥā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Ẓāl	ẓ	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sīn	s	es
ش	Syīn	sy	es dan ye
ص	Ṣād	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)

ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Zā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	‘	koma terbalik di atas
غ	Gain	g	ge
ف	Fā'	f	ef
ق	Qāf	q	qi
ك	Kāf	k	ka
ل	Lām	l	el
م	Mīm	m	em
ن	Nūn	n	en
و	Wāwu	w	w
هـ	Hā'	h	ha
ء	Hamzah	ﺀ	apostrof
ي	Yā'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدة	Ditulis	<i>'iddah</i>

C. *Tā' marbūṭah*

Semua *tā' marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	ditulis	<i>Ḥikmah</i>
------	---------	---------------

عَلَّة	ditulis	'illah
كرامة الأولياء	ditulis	karāmah al-aulyā'

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

-----َ-----	Fathah	ditulis	A
-----ِ-----	Kasrah	ditulis	i
-----ُ-----	Ḍammah	ditulis	u

فَعَلَ	Fathah	ditulis	fa'ala
ذُكِرَ	Kasrah	ditulis	żukira
يَذْهَبُ	Ḍammah	ditulis	yazhabu

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	ditulis	Ā
جاهلية	ditulis	jāhiliyyah
2. fathah + yā' mati	ditulis	ā
تنسى	ditulis	tansā
3. Kasrah + yā' mati	ditulis	ī
كريم	ditulis	karīm
4. Ḍammah + wāwu mati	ditulis	ū
فروض	ditulis	furūd

F. Vokal Rangkap

1. fathah + yā' mati بينكم	ditulis	<i>Ai</i>
	ditulis	<i>bainakum</i>
2. fathah + wāwu mati قول	ditulis	<i>au</i>
	ditulis	<i>qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أنتم	ditulis	<i>a'antum</i>
أعدت	ditulis	<i>u'iddat</i>
لئن شكرتم	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal "al"

القرآن	ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
القياس	ditulis	<i>al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السماء	ditulis	<i>as-Samā</i>
الشمس	ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذوى الفروض	ditulis	<i>ẓawī al-furūd</i>
أهل السنة	ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK

Sebagai civitas akademik Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Muhammad Rizka Nuzulul Rohmi
NIM : 12390089
Program Studi : Keuangan Syari'ah
Departemen : Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham Dengan Set Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Moderasi”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan seksama.

Yogyakarta, 15 Maret 2016
Yang menyatakan

Muhammad Rizka Nuzulul Rohmi
NIM: 12390089

MOTTO

Belajar dari kehidupan pohon.

Penopang utama sebuah benda, melengkapi satu kesatuan utuh menjadi suatu benda yang disebut pohon.

Akar tunggang yang menancap kokoh kebumi, semakin dalam akan semakin kokoh dan mengokohkan.

Menghidupkan kesatuan lain menghasilkan batang pohon. Batang yang kuat, menghasilkan cabang-cabang bervariasi.

Dari cabang-cabang tumbuhlah daun-daun yang menyejukan, bunga-bunga yang memberi keharuman, serta buah-buah yang menyegarkan dan mengenyangkan.

Saat daun mulai menanggal meninggalkan cabangny, dibawahnya sudah tumbuh bersemi bibit-bibit baru yang siap menggantikan tugas pohon besar yaitu menyejukan, mengharumkan, menyegarkan dan mengenyangkan. Bibit-bibit yang memberi pembaharuan dalam proses bertumbuh.

(15 Maret 2016)

SkripsiIniSayaPersembahkanUntuk:

“Keluarga Tercinta”

Keluarga Lanjar Krisnowiharto

(asah, asih, asuh)

KATA PENGANTAR

Bismillahi Ar-Rahman Ar-Rahim

Alhamdulillah rabbil'aalamiin, segala puji dan syukur penyusun panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah mencurahkan rahmat, taufik, serta hidayah-Nya kepada Penyusun, sehingga dapat menyelesaikan skripsi atau tugas akhir ini dengan sebaik-baiknya. Shalawat serta salam tak lupa penyusun haturkan kepada Sang Baginda sejati, Nabi Muhammad SAW, yang senantiasa kita tunggu syafa'atnya di *yaumul qiyamah* nanti. Setelah melalui berbagai proses yang cukup panjang, dengan mengucap syukur akhirnya skripsi atau tugas akhir ini dapat terselesaikan meskipun masih jauh dari kesempurnaan.

Penelitian ini merupakan tugas akhir pada Program Studi Keuangan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai syarat untuk memperoleh gelar strata satu. Untuk itu, penyusun dengan segala kerendahan hati mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Machasin, M.A., selaku Pengganti Sementara Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta,
2. Bapak Dr. Ibnu Qizam, SE., M.Si., Ak., CA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam serta Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag., Dekan Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta,
3. Mukhamad Yazid Afandi, M. Ag., selaku Ketua Program Studi Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam serta Dosen Program Studi Keuangan Islam Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta,
4. Bapak M.Kurnia Rahman Abadi, SE., M.M., dan Dra. Slamet Khilmi, MSI selaku dosen pembimbing skripsi I dan II yang telah membimbing, mengarahkan, memberi masukan, kritik, saran dan motivasi dalam menyempurnakan penelitian ini,
5. Seluruh Dosen Program Studi Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam serta Dosen Program Studi Keuangan Islam Fakultas Syariah dan

Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan pengetahuan dan wawasan untuk Penyusun selama menempuh pendidikan,

6. Seluruh pegawai dan staf TU Prodi, Jurusan, dan Fakultas di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam serta seluruh staf di Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta,
7. Orang tua tercinta, Bapak Lanjar Krisnowiharto, Ibu Sulastri, serta seluruh keluarga Ganjar Kuswati, Dwi Astuti, Shahid Arinto Sesoleh, Arfiyanto Winugroho dan Sri Hanjati atas segala do'a, dukungan, kasih sayang dan motivasi kehidupan terbaik,
8. Seluruh teman-teman jurusan Keuangan Syariah dan Keuangan Islam angkatan 2010, 2011, 2012 yang telah berjuang bersama-sama menempuh pendidikan di UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta serta semua yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini,

Semoga Allah SWT memberikan barakah atas kebaikan dan jasa-jasa mereka semua dengan rahmat dan kebaikan yang terbaik dari-Nya. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi yang membaca dan mempelajarinya. Aamiin.

Yogyakarta, 15 Maret 2016



Muhammad Rizka Nuzulul R.

NIM. 12390089

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN SAMPUL.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	v
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN.....	vi
PEDOMAN TRANSLITERASI.....	vii
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	xi
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	xii
KATA PENGANTAR.....	xiii
DAFTAR ISI.....	xv
DAFTAR GAMBAR & TABEL.....	xviii
ABSTRAK.....	xix
ABSTRACT.....	xx
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	9
C. Tujuan Penelitian.....	9
D. Manfaat Penelitian.....	10
E. Sistematika Pembahasan.....	11
BAB II KERANGKA TEORI.....	12
A. Telaah Pustaka.....	12
B. Landasan Teori.....	15
1. Nilai Pemegang Saham.....	15
2. Free Cash Flow.....	19
3. Keputusan Pendanaan.....	21
4. Set Kesempatan Investasi.....	23
5. Teori Keagenan.....	27
6. Pecking Order Theory.....	30
C. Kerangka Teori dan Perumusan Hipotesis.....	34
1. Free Cash Flow dan Nilai Pemegang Saham.....	34
2. Keputusan Pendanaan dan Nilai Pemegang Saham.....	35
3. Free Cash Flow dan Nilai Pemegang Saham di Moderasi Set Kesempatan Investasi.....	36
4. Keputusan Pendanaan dan Nilai Pemegang Saham di Moderasi Set Kesempatan Investasi.....	37
D. Kerangka Penelitian.....	38
BAB III METODE PENELITIAN.....	39
A. Jenis Penelitian.....	39
B. Populasi dan Sampel.....	39
C. Teknik Pengumpulan Data.....	41
D. Definisi Operasional Variabel.....	42
1. Variabel Dependen.....	42
2. Variabel Independen.....	42
3. Variabel Moderasi.....	43

E. Teknik Analisis Data.....	44
1. Deskriptif Statistik	44
2. Model dalam Estimasi Data Panel	45
a. Model Common Effect	46
b. Model Fixed Effect.....	46
c. Model Random Effect	47
3. Pemilihan Teknik Estimasi Data Panel.....	47
a. Uji Chow	47
b. Uji Hausman.....	48
c. Uji Lagrange Multiplier.....	48
4. Uji Interaksi/ Moderated Regression Analysis	49
5. Uji Hipotesis	51
a. Uji Koefisien Determinasi	51
b. Uji F.....	51
c. Uji t.....	52
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	53
A. Deskripsi Objek Penelitian.....	53
B. Analisis Deskriptif Statistik	54
C. Pemilihan Teknik Estimasi Data Panel.....	57
1. Estimasi Data Panel Pengaruh Parsial	57
a. Uji Chow	57
b. Uji LM	59
c. Uji Hausman	59
2. Estimasi Data Panel MRA dengan Variabel Independen FCF	61
a. Uji Chow	61
b. Uji LM	63
c. Uji Hausman	64
3. Estimasi Data Panel MRA dengan Variabel Independen Keputusan Pendanaan	65
a. Uji Chow	65
b. Uji LM	67
c. Uji Hausman	68
D. Analisis Regresi Data Panel.....	69
1. Analisis Pengaruh Parsial	69
2. Analisis MRA dengan Variabel Independen FCF	70
3. Analisis MRA dengan Variabel Independen Keputusan Pendanaan..	72
E. Uji Hipotesis	73
1. Uji F dan Koefisien Determinasi	73
a. Pengaruh Parsial	74
b. MRA dengan Variabel Independen FCF	75
c. MRA dengan Variabel Independen Keputusan Pendanaan.....	76
2. Uji t	77
a. Pengaruh Parsial	77
b. MRA dengan Variabel Independen FCF	78
c. MRA dengan Variabel Independen Keputusan Pendanaan.....	78
F. Pembahasan.....	79
1. Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Nilai Pemegang Saham	79

2. Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham ..	81
3. Pengaruh Set Kesempatan Investasi dalam Memoderasi Hubungan Free Cash Flow Terhadap Nilai Pemegang Saham.....	83
4. Pengaruh Set Kesempatan Investasi dalam Memoderasi Hubungan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham.....	85
BAB V SIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN.....	88
A. Kesimpulan	88
B. Implikasi	90
C. Saran-saran.....	90
DAFTAR PUSTAKA	92
LAMPIRAN-LAMPIRAN	



DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1: Kerangka Penelitian	38
---------------------------------------	----

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1: Daftar Perusahaan Objek Penelitian.....	53
Tabel 4.2: Statistik Deskriptif.....	54
Tabel 4.3: Estimasi Common effect Pengaruh Parsial	57
Tabel 4.4: Estimasi Fixed effect Pengaruh Parsial	58
Tabel 4.5: Uji hausman Pengaruh Parsial	60
Tabel 4.6: Estimasi Common Effect MRA variabel independen FCF.....	61
Tabel 4.7: Estimasi Fixed Effect MRA variabel independen FCF.....	62
Tabel 4.8: Uji Hausman MRA variabel independen FCF	64
Tabel 4.9: Estimasi Common Effect MRA variabel independen DAR.....	65
Tabel 4.10: Estimasi Fixed Effect MRA variabel independen DAR	66
Tabel 4.11: Uji Hausman MRA variabel independen DAR.....	68
Tabel 4.12: Analisis Pengaruh Parsial (Model Random Effect)	69



Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *free cash flow* dan keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham dengan set kesempatan investasi sebagai variabel moderasi. Sampel penelitian ini adalah 13 perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) selama kurun waktu tahun 2010-2014. Teknik analisis yang digunakan adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan menggunakan program Eviews 8. Salah satu teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori keagenan. Hasil dari penelitian ini bahwa pada pengujian secara parsial, *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai pemegang saham, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai pemegang saham, variabel moderasi set kesempatan investasi memperlemah hubungan *free cash flow* terhadap nilai pemegang saham dan variabel moderasi set kesempatan investasi memperlemah hubungan keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham.

Kata kunci: *free cash flow, keputusan pendanaan, set kesempatan investasi, nilai pemegang saham, agency theory.*

Abstract

This research was conducted to analyze the influence of free cash flow and funding decisions on shareholder value with a set of investment opportunities as a moderating variable. The sample in this study is 13 companies listed in Jakarta Islamic Index (JII) along of the years 2010-2014. The analysis technique used Moderated Regression Analysis (MRA) using Eviews 8. The results of this study indicate that in partial test, free cash flow influences positive significant on sharehoder value, funding decisions isn't influences on shareholder value, moderation variable investment opportunity set debilitation influences of free cash flow on shareholder value and, moderation variable investment opportunity set debilitation influences of funding decision on shareholder value.

Keywords: *free cash flow, financing decisions, investment opportunity set, shareholder value, agency theory*

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (Telkom) mencatat nilai kapitalisasi pasar di bursa saham media februari 2015 menembus angka Rp300,4 triliun. Kinerja itu tumbuh 7,3% dibandingkan dengan oktober 2014 sebesar Rp280 triliun. Data perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia pada 15 Februari 2015, kapitalisasi pasar operator telekomunikasi lainnya seperti PT Indosat Tbk hanya mencapai Rp21,2 triliun sedangkan PT XL Axiata Tbk sebesar Rp44,4 triliun¹. Kinerja dan nilai kapitalisasi pasar Telkom yang naik dari waktu ke waktu menunjukkan nilai perusahaan dalam keadaan baik.

Tahun 2011, sisa hutang PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) kian menyusut sekitar US\$644,5 juta, setelah diselesaikannya kewajiban kepada Standard Chartered Bank (SCB) dengan total mencapai US\$246,5 juta. Hutang dibayar dengan menggunakan kas internal. PGAS terkenal memiliki kas berlimpah. Dana menganggur (*free cash flow*) saat ini mencapai US\$500 juta. BUMN ini melakukan percepatan pembayaran atas pinjaman sindikasi kepada SCB senilai US\$246,5 juta dengan perincian besaran pokok utang senilai US\$244,44 juta dan bunga sebesar US\$2,07 juta². Dengan *Free Cash Flow* (FCF) tinggi PGAS dapat melakukan hal-hal positif pada perusahaan seperti membayar hutang perusahaan.

¹ Investor Daily, TLKM: Telkom Catat Kenaikan Kapitalisasi Pasar Menjadi Rp300,4 Triliun, <https://akses.ksei.co.id>, diakses pada hari rabu 11 november 2015, pukul 13.30 WIB.

² Amalia Putri Hasniawati, Kas melimpah, utang PGAS kian menyusut, <http://investasi.kontan.co.id>, diakses pada hari rabu, 11 november 2015, pukul 13.30 WIB.

Perusahaan yang mengalami kemajuan dari waktu ke waktu seperti Telkom dan PGAS selalu menarik perhatian para investor. Investor juga memperhatikan kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajer berkaitan dengan keuntungan bagi dirinya. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi mengisyaratkan perusahaan melakukan kinerja dengan baik. Kinerja yang baik akan meningkatkan harga saham perusahaan, begitu juga dengan dividen dibagi kepada pemilik perusahaan juga akan meningkat yang tersirat dalam nilai pemegang saham.

Nilai pemegang saham (*shareholder value*) adalah imbalan yang diperoleh pemegang saham atas pembelian saham perusahaan. Imbalan bisa berasal dari pembayaran dividen dan apresiasi kapital atas nilai saham perusahaan yang tercermin dari tingginya harga saham. Jika investor menyukai dividen maka otomatis akan dibayarkan pada akhir tahun. Dividen ini juga dapat di investasikan lagi pada perusahaan sebagai laba ditahan dan menjadi sumber dana internal perusahaan. Jika investor berharap dari nilai saham (harga saham yang tinggi) maka akan mendapatkan keuntungan dari jual beli saham.

Dalam perjalanan mewujudkan perusahaan dengan nilai pemegang saham tinggi terkadang terbentur oleh pihak berkepentingan. Pemegang saham, kreditor dan manajer adalah pihak-pihak yang memiliki perbedaan kepentingan dan perspektif berkenaan dengan perusahaan. Pemegang saham akan cenderung memaksimalkan nilai saham dan memaksa manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan mereka melalui pengawasan yang

mereka lakukan. Manajer juga memiliki dorongan untuk mengejar kepentingan pribadi mereka. Bahkan tidak tertutup kemungkinan para manajer melakukan investasi walaupun investasi tersebut tidak dapat memaksimalkan nilai pemegang saham (Arieska dan Gunawan, 2011: 14). Masalah kepentingan ini sudah menjadi masalah klasik dalam dunia bisnis pada perusahaan atau biasa disebut dengan konflik keagenan (*Agency Problem*).

Masalah keagenan dapat disebabkan oleh keberadaan *free cash flow*. Pemegang saham menginginkan sisa dana tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraannya sementara manajer berkeinginan dana yang ada digunakan untuk memperbesar perusahaan melebihi ukuran optimalnya sehingga mereka tetap melakukan investasi meskipun investasi tersebut memberikan *net present value* (NPV) negatif (Arieska dan Gunawan, 2011: 14). *Free cash flow* dalam hal ini adalah *free cash flow* yang terdapat pada akhir periode, dimana *free cash flow* bisa dialokasikan kepada pemegang saham atau di investasikan kembali pada perusahaan untuk keperluan perusahaan.

Free cash flow juga dapat digunakan untuk pemborosan dalam operasi perusahaan, seperti untuk kompensasi karyawan yang tinggi menguntungkan manajer tetapi merugikan pemegang saham, padahal seharusnya digunakan untuk peningkatan dividen atau pembelian kembali saham perusahaan. Tindakan manajer tersebut memberikan dampak terhadap penurunan nilai pemegang saham (Zulkarnain, 2009: 3). Pemegang saham

menginginkan supaya dana yang tersisa dibagikan untuk tujuan perusahaan yaitu mensejahterakan pemegang saham.

Investasi tidak terlepas dari pendanaan, jika investasi didanai dengan sumber dana *internal* maka akan mempengaruhi besarnya dividen sedangkan jika investasi didanai dengan sumber dana *eksternal* akan mempengaruhi besarnya hutang. Sumber dana *internal* bisa berasal dari laba ditahan dan modal sendiri, sedangkan sumber dana *eksternal* bisa berasal dari hutang dan penerbitan surat berharga.

Hutang merupakan suatu mekanisme lain yang dapat digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan (Indahningrum dan Handayani, 2009: 190). Hutang dapat mengendalikan manajer untuk mengurangi tindakan menguntungkan diri sendiri dan kinerja perusahaan menjadi lebih efisien sehingga penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat. Pemegang saham lebih menyukai pendanaan perusahaan berasal dari hutang daripada *free cash flow*, sedangkan manajer perusahaan tidak menyukai pendanaan berasal dari hutang karena risiko terhadap perusahaan yang timbul dari hutang.

Set kesempatan investasi merupakan alternatif kebijakan yang akan diambil perusahaan berkenaan dengan kelangsungan perusahaan tersebut. Kebijakan yang diambil manajemen pada masa sekarang akan berdampak pada perusahaan pada masa mendatang. Set kesempatan investasi yang ditopang oleh sumber daya manusia sangat menentukan keberhasilan perusahaan. Jadi, keleluasaan dalam pemilihan langkah dan wawasan dari manajer sangat dibutuhkan.

Penelitian tentang nilai pemegang saham, *free cash flow*, keputusan pendanaan dan set kesempatan investasi sudah banyak dilakukan dan hasilnya tidak konsisten. Suatu penelitian menghasilkan, aliran kas bebas positif tidak berpengaruh terhadap nilai pemegang saham, aliran kas bebas negatif berpengaruh positif signifikan terhadap nilai pemegang saham, aliran kas bebas, dividen dan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai pemegang saham (Sasongko, Achsan, Sembel & Kusumastanto, 2012: 80).

Selanjutnya, suatu penelitian menyatakan, arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, arus kas dari aktivitas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham, dan laba akuntansi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham (Yocelyn dan Christiawan, 2012: 89).

Kemudian ada penelitian menghasilkan, aliran kas bebas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai pemegang saham, keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan nilai pemegang saham, set kesempatan investasi dapat memoderasi pengaruh positif aliran kas bebas terhadap nilai pemegang saham, set kesempatan investasi dapat memoderasi pengaruh positif keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham (Arieska dan Gunawan, 2011: 22).

Penelitian tentang set kesempatan investasi sebagai variabel moderasi sudah pernah dilakukan dengan menghasilkan hasil yang tidak konsisten dan beragam. Set kesempatan investasi mempunyai peranan penting dalam kebijakan keuangan perusahaan. Kebijakan keuangan menyangkut kebijakan tentang hutang, penggunaan *free cash flow*,

pembagian dividen sangat diperhatikan investor dan menjadi bahan pertimbangan dalam melakukan investasi karena aspek-aspek ini berada dilaporan keuangan. Jadi penelitian ini ingin menguji ulang penelitian yang sudah dilakukan dengan menggunakan beberapa perbedaan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu sampel penelitian sebelumnya merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2005-2009, penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks tahun 2010-2014. Peneliti memilih perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII) karena perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* merupakan perusahaan-perusahaan pilihan yang memenuhi standar saham syari'ah seperti dalam fatwa Majelis Ulama Indonesia (MUI).

Perusahaan dalam *Jakarta Islamic Index* berjumlah 30 dalam satu periode dan setiap akhir periode akan dilakukan mekanisme penentuan apakah perusahaan masih layak terdaftar di *Jakarta Islamic Index* atau harus di ganti dengan perusahaan lain. Alasan lainnya *Jakarta Islamic Index* mendapat pengawasan dari dua pengawas sekaligus yakni Dewan Syariah Nasional (DSN) serta Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Sehingga diharapkan kinerja anggota *Jakarta Islamic Index* dapat lebih maksimal dan dapat memberikan gambaran yang lebih lengkap.

Selain itu, penelitian sebelumnya Keputusan pendanaan menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER), penelitian ini menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR). Penggunaan DAR dalam penelitian

ini ingin mengetahui apakah menghasilkan hasil yang sama dengan penelitian sebelumnya karena nilai total ekuitas dan total aset berbeda.

Lebih lanjut, penelitian sebelumnya menggunakan teknik analisis regresi berganda atau *Ordinary Least Square (OLS)*, sedangkan pada penelitian ini menggunakan regresi data panel. Regresi data panel lebih beragam daripada regresi berganda biasa. Regresi data panel menggunakan tiga estimasi yaitu *fixed effect*, *common effect* dan *random effect*. Jadi harus melakukan ketiga estimasi dan memilih hasil yang paling baik dari estimasi diatas setelah melakukan uji Chow, uji Hausman serta uji Lagrange Multiplier (LM).

Penelitian ini ingin menguji dan menganalisis pengaruh secara langsung *free cash flow* dan keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham. Setelah mengetahui apakah terdapat pengaruh langsung *free cash flow* dan keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham, peneliti mencoba menguji apakah set kesempatan investasi mempunyai peran memperkuat hubungan langsung *free cash flow* dan keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, *free cash flow*, keputusan pendanaan, set kesempatan investasi dan nilai pemegang saham perlu mendapatkan perhatian khusus. Nilai ataupun angka yang tertera menunjukkan kinerja suatu perusahaan dan juga merupakan alat ukur bagi investor maupun calon investor. *Free cash flow*, keputusan pendanaan, set kesempatan investasi dan nilai pemegang saham yang tinggi menandakan perusahaan dalam keadaan baik dan berada dalam jalur berkembang. Keadaan yang baik

akan selalu menarik minat investor maupun calon investor terhadap perusahaan. Maka dari itu peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul: ***PENGARUH FREE CASH FLOW DAN KEPUTUSAN PENDANAAN TERHADAP NILAI PEMEGANG SAHAM DENGAN SET KESEMPATAN INVESTASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI.***

Dalam penelitian ini menggunakan variabel dependen adalah nilai pemegang saham dengan proksi *shareholders values* (SHV) yang merupakan imbalan yang diterima pemegang saham dengan pendekatan dividen. Sedangkan untuk variabel independen, peneliti menggunakan dua variabel yaitu *free cash flow* dan keputusan pendanaan. *Free cash flow* diproksikan dengan FCF, sedangkan keputusan pendanaan diproksikan dengan DAR yaitu jumlah utang dibagi total aset. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah set kesempatan investasi dengan proksi menggunakan *market to book value of equity* (MVEBVE). Dasar pemikiran MVEBVE adalah perkiraan MVEBVE mencerminkan pasar menilai *return* investasi dimasa depan akan lebih besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya. Hubungan variabel di atas memiliki hubungan yang dapat diterangkan dengan berbagai teori. Salah satunya adalah teori keagenan dimana perusahaan memberikan amanah kepada manajer untuk menjalankan sebuah perusahaan.

B. Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana *free cash flow* secara parsial berpengaruh terhadap nilai pemegang saham di Jakarta Islamic Indeks?

2. Bagaimana keputusan pendanaan secara parsial berpengaruh terhadap nilai pemegang saham di Jakarta Islamic Indeks?
3. Bagaimana set kesempatan investasi dapat memperkuat hubungan positif antara *free cash flow* dan nilai pemegang saham di Jakarta Islamic Indeks?
4. Bagaimana set kesempatan investasi dapat memperkuat hubungan positif antara keputusan pendanaan dan nilai pemegang saham di Jakarta Islamic Indeks?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh *free cash flow* secara parsial terhadap nilai pemegang saham di Jakarta Islamic Indeks,
2. Untuk menguji pengaruh keputusan pendanaan secara parsial terhadap nilai pemegang saham di Jakarta Islamic Indeks,
3. Untuk menganalisis peran set kesempatan investasi memperkuat hubungan antara *free cash flow* dan nilai pemegang saham di Jakarta Islamic Indeks,
4. Untuk menganalisis peran set kesempatan investasi memperkuat hubungan antara keputusan pendanaan dan nilai pemegang saham di Jakarta Islamic Indeks.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat akademis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi bagi pengembangan pemikiran ilmu ekonomi Islam, serta keuangan Islam pada khususnya, memperkuat penelitian sebelumnya dan menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan informasi dan pengetahuan bagi pelaku pasar modal. Pelaku pasar modal dapat berupa calon investor guna melihat calon emitennya berdasarkan *free cash flow*, keputusan pendanaan, set kesempatan investasi. Menjadi bahan yang dapat digunakan sebagai pertimbangan perusahaan untuk membuat kebijakan dalam pengambilan keputusan oleh pihak manajerial.

3. Manfaat Kontribusi Kebijakan

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi untuk meningkatkan nilai pemegang saham perusahaan berdasarkan *free cash flow*, keputusan pendanaan, set kesempatan investasi dan menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi.

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan memberikan gambaran alur berpikir penyusun mulai awal penelitian hingga akhir penelitian. Sistematika penelitian ini terdiri dari lima bab bahasan sebagai berikut :

Bab pertama, bagian ini berupa pendahuluan. Bagian pendahuluan ini merupakan gambaran umum penulisan penelitian ini. Pendahuluan terdiri dari latar belakang yang menjelaskan mengapa penelitian ini dilakukan, pokok masalah yang akan dibahas dalam penelitian, tujuan dan kegunaan

penelitian yang merupakan gambaran tujuan yang ingin dicapai oleh penyusun baik berupa manfaat secara akademik, manfaat praktis maupun kontribusi kebijakan, serta sistematika pembahasan yang merupakan gambaran secara singkat alur penyusunan penelitian ini.

Bab kedua dalam penelitian ini berupa landasan teori dari penelitian yang akan dilakukan. Bab kedua ini terdiri dari beberapa sub bab, antara lain : telaah pustaka berisikan kutipan-kutipan hasil dari beberapa penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini, kerangka teori memuat hubungan anatar variabel berdasarkan teori, landasan teori sendiri menjadi acuan dalam pengembangan dalam pembahasan penelitian yang akan dilakukan serta pengembangan hipotesis yang akan diteliti selanjutnya.

Bab ketiga berisi mengenai paparan metode penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini. Metode penelitian tersebut akan menjelaskan mulai dari jenis penelitian apa yang akan dilakukan, sampel, populasi, teknik pengumpulan data, hingga teknik analisis apa yang akan digunakan dalam penelitian ini.

Bab keempat terdiri dari uraian analisis dari hasil penelitian yang telah dilakukan dengan menggunakan metode kuantitatif dan pembahasan lebih lanjut dari hasil penelitian tersebut.

Bab kelima merupakan penutup yang berisikan kesimpulan yang menjadi jawaban dari pokok masalah dalam penelitian ini, keterbatasan penelitian yang berisi kekurangan penyusun dalam melakukan penelitian ini serta saran yang diberikan penyusun untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan penelitian ini.

BAB V

SIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dengan menggunakan alat analisis Eviews 8, maka berikut adalah hasil penelitian yang telah dilakukan:

1. Secara parsial diketahui bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai pemegang saham. Hasil pengujian menghasilkan nilai koefisien beta sebesar 4.169561 dengan nilai signifikansi sebesar 0.0328 atau lebih kecil dari 0.05. Hal ini dapat diartikan apabila *free cash flow* meningkat 1 satuan maka akan meningkatkan nilai pemegang saham sebesar 4.169561 satuan. Pengaruh *free cash flow* terhadap nilai pemegang saham dikarenakan perusahaan yang mempunyai nilai *free cash flow* yang tinggi mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan tinggi, kinerja perusahaan tinggi akan meningkatkan nilai pemegang saham yang diwujudkan dalam bentuk *return*, dividen maupun laba ditahan. Jadi penelitian ini menerima H_{A1} .
2. Secara parsial diketahui bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai pemegang saham. Hasil pengujian menghasilkan nilai koefisien beta sebesar -3.000905 dengan nilai signifikansi sebesar 0.1689 atau lebih besar dari 0.05. Hal ini dapat diartikan apabila keputusan pendanaan meningkat 1 satuan maka akan tidak akan berpengaruh terhadap nilai pemegang saham. Tidak berpengaruhnya keputusan

pendanaan terhadap nilai pemegang saham dikarenakan besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor karena investor lebih memperhatikan bagaimana kinerja pihak manajemen perusahaan dalam menggunakan dana hutang dengan efektif dan efisien untuk mencapai peningkatan nilai perusahaan. Kinerja manajemen serta nilai perusahaan yang baik menurut investor akan lebih berdampak pada nilai pemegang saham. Jadi penelitian ini menerima H_{02} .

3. Pengaruh Set kesempatan investasi dalam hal memediasi hubungan *free cash flow* terhadap nilai pemegang saham diketahui bahwa set kesempatan investasi bisa dijadikan sebagai variabel moderasi. Dalam pengujian variabel moderasi menggunakan metode MRA dengan uji interaksi *free cash flow* dan set kesempatan investasi menghasilkan konstanta sebesar -1.603651 dan nilai signifikansi sebesar 0.0059 yang lebih kecil dari 0.05. Dengan adanya set kesempatan investasi manajemen menggunakan *free cash flow* untuk set kesempatan investasi, akan tetapi karena kinerja perusahaan yang kurang produktif serta kurangnya pengawasan nilai pemegang saham semakin mengecil. Jadi penelitian ini menerima H_{03} .
4. Pengaruh set kesempatan investasi dalam hal memoderasi hubungan keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham diketahui bahwa set kesempatan investasi bisa dijadikan sebagai variabel moderasi akan tetapi arahnya negatif. Dalam pengujian variabel moderasi menggunakan metode MRA dengan uji interaksi keputusan pendanaan dan set kesempatan investasi menghasilkan konstanta sebesar -0.750629 dan

nilai signifikansi sebesar 0.012 yang lebih kecil dari 0.05. Set kesempatan investasi memperlemah hubungan keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham karena set kesempatan investasi tidak dapat meminimalkan risiko dari hutang. Hutang membuat manajer perusahaan memprioritaskan untuk melunasi hutang baru memikirkan pemegang saham serta faktor kepercayaan dari kreditor dan investor. Jadi penelitian ini menerima H_{04} .

B. Implikasi

1. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat bagi penelitian yang akan datang mengenai hubungan antara aliran kas bebas, keputusan pendanaan, nilai pemegang saham dan set kesempatan investasi, serta diharapkan mampu menjadi rujukan dalam penelitian yang berkaitan dengan tema yang dibahas dalam penelitian ini.
2. Diharapkan penelitian ini dapat memberikan informasi dan pengetahuan bagi pelaku pasar modal. Pelaku pasar modal dapat berupa calon investor guna melihat calon emitennya berdasarkan tingkat aliran kas bebas, keputusan pendanaan, nilai pemegang saham dan set kesempatan investasi maupun bagi perusahaan emiten JII sebagai bahan pertimbangan guna meningkatkan kinerja perusahaan.

C. Saran-saran

Adapun beberapa saran bagi peneliti selanjutnya yang berkaitan dengan topik adalah sebagai berikut:

1. Diharapkan pada penelitian selanjutnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai pemegang saham dapat memasukkan variabel lain yang belum dimasukkan kedalam penelitian ini.
2. Bisa menggunakan variabel lain untuk mengukur proksi set kesempatan investasi seperti menggunakan proksi berdasarkan investasi,
3. Melakukan penelitian terhadap jenis industri tertentu sehingga didapatkan suatu hasil penelitian yang lebih jelas mengenai faktor yang mempengaruhi nilai pemegang saham dalam suatu bidang industri,
4. Menggunakan objek penelitian selain JII seperti ISSI, BEI atau DES, sehingga hasil penelitian pada topik yang sama dapat menghasilkan hasil yang lebih lengkap.

DAFTAR PUSTAKA

BUKU

- Brealey, Richard A. Myers, Stewart C, dan Marcus, Alan J. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid 2. Edisi Kelima* (Bob Sabran MM, Penerjemah). Jakarta: Erlangga.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 update PLS Regresi*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N. dan Porter, Dawn C.2013. *Dasar-dasar Ekonometrika edisi 5 buku 2* (Raden Carlos Mangunsong, Penerjemah). Jakarta:Salemba Empat
- Hadi, Syamsul. 2006. *Metodologi Penelitian Kuantitatif untuk Akuntansi & Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Hak, nurul. (2011). *Ekonomi Islam Hukum Bisnis Syari'ah: Mengupas Ekonomi Syari'ah, Bank Islam, Bunga Uang Dan Bagi Hasil, Wakaf Uang Dan Sengketa Ekonomi Syari'ah. Edisi 1*. Yogyakarta: Teras.
- Huda, Nurul dan Nasution, Mustafa Edwin. 2007. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah edisi 1*. Jakarta: Predana Media Kencana.
- Indriantoro, Nur dan Supomo, Bambang. 2014. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk akuntansi & Manajemen*. Yogyakarta: bpfe.
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif Jilid 1*. Malang: Banyumedia.
- Najmudin. 2011. *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar'iyah Modern*. Yogyakarta: penerbit andi.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: bpfe.
- Widarjono, Agus. 2009. *Ekonometrika Pengantar Dan Aplikasi, Edisi 3*. Yogyakarta: ekonisia.

JURNAL

- Arfan, Muhammad dan Yani, Indra. 2011. Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Hubungan Antara Petumbuhan Dan Ukuran Perusahaan Dengan Earnings Response Coefficients Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Maksi. Vol.11 No.1*.
- Arieska, Metha dan Gunawan, Barbara. 2011. Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi sebagai variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan. Vol. 13, No. 1*.

- Fitrijanti, Tetet dan Hartono M, Jogiyanto. 2002. Set Kesempatan Investasi:Konstruksi Proksi dan Analisis Hubungannya dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 5 No. 1.
- Indahningrum, Rizka Putri dan Handayani, Ratih. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.11
- Jensen, Michael C. dan Meckling, William H. 1976. Theory of the Firm: managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Jurnal of Financial Economics*. Oktober, V. 3, No.4.
- Mahendra Dj, Alfredo dkk. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen. Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*. Vol. 6, No 2.
- Muzakkir S., 2014. Regulasi Hutang Piutang dalam Tinjauan ekonomi Islam. *Iqtishaduna*. Vol.5 No.1
- Nuswandari, Cahyani. 2013. Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif *Pecking Order Theory* Dan *Agency Theory*. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*. Vol. 2, No. 1 Issn :1979-4878.
- Sari, Ati Retna. 2014. Kajian Tentang Dividend Puzzle Dan Bukti Empiris. *Modernisasi*. vol. 10 No. 66.
- Sasongko, Hendro, Achsani, Sembel & Kusumastanto. 2012. Pengaruh Aliran Kas Bebas Positif dan Negatif, Dividen, dan Leverage Terhadap Nilai Pemegang Saham. *Jurnal Ilmiah Ranggagading*. Vol.12, No.1.
- Udayani, Dewi dan Suaryana, I Gst Ngr. Agung. 2013. Pengaruh Profitabilitas Dan Investment Opportunity Set Pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. ISSN: 2302-8556 4.2: 299-314.
- Wardani, Rima Aguatania Kusuma dan Siregar, Baldric. 2009. Pengaruh Aliran Kas Bebas Terhadap Nilai Pemegang Saham Dengan Set Kesempatan Investasi Dan Dividen Sebagai Variabel Moderator. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. Vol. 20, No. 3, ISSN: 0853-1259.
- Wishuda, Pandu Fajar. 2011. Analisis Pengaruh Dividen Dan Aliran Kas Bebas Terhadap Leverage Perusahaan Dengan Moderasi Set Kesempatan Investasi. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*. Vol. 5, NO. 2 Juli, ISSN: 1978-3116.
- Yocelyn, Azilia dan Christiawan, Yulius Jogi. 2012. Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*. Vol. 14, No. 2.

Zulkarnain. 2009. Analisis Pengaruh Set Kesempatan Investasi Terhadap Hubungan Antara Aliran Kas Bebas Dan Nilai Pemegang Saham. *Jurnal Bisnis dan Manajemen. Volume 6 No.1, ISSN 1411 – 9366.*

WEB dan AL-QUR'AN

<http://hukum.unsrat.ac.id/inst/II.K.1.pdf>, Peraturan Bapepam-LK Nomor: KEP-314/BL/2007 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah yang dimuat dalam Peraturan II.K.1. diakses pada hari senin, 7 maret 2016, pukul 12.30 WIB

<http://investasi.kontan.co.id/news/kas-melimpah-utang-pgas-kian-menyusut-1> diakses pada hari rabu, 11 november 2015, pukul 13.30 WIB.

<https://akses.ksei.co.id/members/telekomunikasi-indonesia/articles/news/tlkm-telkom-catat-kenaikan-kapitalisasi-pasar-menjadi-rp300-4-triliun/54e1728c-d2d4-4b81-a3cd-44590a710112> diakses pada hari rabu, 11 november 2015, pukul 11.18 WIB

QS. Al-Isra' : 27.

QS. Al-Baqarah : 282

QS. Al-Baqarah : 275

QS. Al-Hasyr : 18

QS. Al-Muzzamil :20

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Terjemahan Ayat Al-Qur'an

No	Halaman	Nama Surat	Terjemahan
1	25	Al-Muzzamil:20	<i>...dan yang lain berjalan di bumi mencari sebagian karunia Allah</i>
2	26	Al- Baqarah:275	<i>...Dan Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba...</i>
3	28	Al-Isra` :27	<i>Sesungguhnya para pemboros itu adalah saudara-saudara setan dan setan itu adalah sangat ingkar kepada Tuhannya</i>
4	30	Al- Baqarah:282	<i>Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaknya seorang penulis diantara kamu menulisnya dengan benar (adil)...</i>
5	34	Al Hasyr: 18	<i>Hai orang-orang yang beriman, bertaqwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok, dan bertaqwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan</i>

Data Input

No	Perusahaan	SHV	FCF	MVEBVE	DAR	FCF.MVEBVE	DAR.MVEBVE
1	_AALI-2010	3,87254	0,176957981	5,72104	0,1518	1,012383687	0,868453872
2	_AALI-2011	2,52298	0,111274296	4,05546	0,1743	0,451268458	0,706866678
3	_AALI-2012	1,74375	-0,001693583	3,31245	0,2460	-0,00560991	0,8148627
4	_AALI-2013	1,95535	0,019160086	3,84950	0,3138	0,073756749	1,2079731
5	_AALI-2014	1,41985	-0,030440887	3,22599	0,3622	-0,098201998	1,168453578
6	_ASII-2010	1,43578	-0,019768529	3,75560	0,4834	-0,074242688	1,81545704
7	_ASII-2011	1,18449	0,004289815	3,39778	0,5112	0,014575848	1,736945136
8	_ASII-2012	1,15084	-0,002781527	3,33558	0,5073	-0,009278005	1,692139734
9	_ASII-2013	0,79022	0,060515715	2,59249	0,5038	0,156886387	1,306096462
10	_ASII-2014	0,76377	0,022878545	2,49820	0,4902	0,05715518	1,22461764
11	_ASRI-2010	0,66547	0,095967993	2,37752	0,5170	0,228165824	1,22917784
12	_ASRI-2011	0,90389	0,051168963	2,94846	0,5361	0,15086964	1,580669406
13	_ASRI-2012	0,67238	-0,113936825	2,49149	0,5921	-0,283872461	1,475211229
14	_ASRI-2013	0,21606	-0,11165939	1,58466	0,6305	-0,176942168	0,99912813
15	_ASRI-2014	0,27370	-0,065967211	1,72706	0,6236	-0,113929331	1,076994616
16	_CPIN-2010	3,94691	0,450924535	6,74003	0,3124	3,039244895	2,105585372
17	_CPIN-2011	3,28499	-0,058083487	5,69608	0,3005	-0,330848188	1,71167204
18	_CPIN-2012	2,98965	-0,010148397	5,51516	0,3379	-0,055970031	1,863572564
19	_CPIN-2013	4,63415	-0,009468993	8,32185	0,3671	-0,078799537	3,054951135
20	_CPIN-2014	2,61555	-0,160440397	5,98632	0,4755	-0,960447559	2,84649516
21	_INCO-2010	8,83682	0,328230076	1,25218	0,2972	0,411003136	0,372147896
22	_INCO-2011	1,85700	0,190486594	3,54157	0,3900	0,674621606	1,3812123
23	_INCO-2012	1,48284	0,096922094	3,00971	0,3717	0,291707397	1,118709207
24	_INCO-2013	1,66601	0,208030795	3,21698	0,3446	0,669230908	1,108571308
25	_INCO-2014	4,45956	0,204111919	6,83052	0,3134	1,394190544	2,140684968
26	_INTP-2010	2,97393	0,192504105	4,48986	0,1478	0,864316482	0,663601308
27	_INTP-2011	2,59105	0,186172167	3,98914	0,2000	0,742666838	0,797828
28	_INTP-2012	2,77849	0,20724298	4,25587	0,1600	0,881999179	0,6809392
29	_INTP-2013	1,90350	0,128310219	3,20418	0,1364	0,411129038	0,437050152
30	_INTP-2014	2,32807	0,067466609	3,71320	0,1420	0,250517012	0,5272744
31	_KLBF-2010	3,87275	0,145325338	5,71856	0,3459	0,831051662	1,978049904
32	_KLBF-2011	0,13707	0,10175775	1,05988	0,4266	0,107851004	0,452144808
33	_KLBF-2012	0,50235	0,048949045	7,30188	0,4399	0,357420052	3,212097012
34	_KLBF-2013	4,52691	0,003977	6,89343	0,5348	0,027415173	3,686606364
35	_KLBF-2014	6,23869	0,131911129	8,76150	0,4257	1,155739357	3,72977055

No	Perusahaan	SHV	FCF	MVEBVE	DAR	FCF.MVEBVE	DAR.MVEBVE
36	_LPKR-2010	0,40125	-0,036722254	1,78816	0,491	-0,065665265	0,877987
37	_LPKR-2011	0,31887	-0,099962698	1,51708	0,4847	-0,151651411	0,735329
38	_LPKR-2012	0,46674	-0,016687442	2,01199	0,5388	-0,033574967	1,08406
39	_LPKR-2013	0,21799	-0,084952077	1,48126	0,547	-0,125836113	0,810249
40	_LPKR-2014	0,15606	0,010139283	1,66031	0,5329	0,016834353	0,884779
41	_LSIP-2010	1,49457	0,175329452	1,92516	0,1811	0,337537248	0,348646476
42	_LSIP-2011	1,40050	0,193682319	2,62893	0,1402	0,509177258	0,368575986
43	_LSIP-2012	1,24644	0,051680421	2,49893	0,1685	0,129145756	0,421069705
44	_LSIP-2013	0,82115	-0,012401196	1,99011	0,1710	-0,024679744	0,34030881
45	_LSIP-2014	0,65521	0,035689173	1,78557	0,1660	0,063725516	0,29640462
46	_PTBA-2010	5,32393	0,193820055	8,20956	0,2616	1,591177371	2,147620896
47	_PTBA-2011	2,76772	0,268946615	4,89780	0,2910	1,31724673	1,4252598
48	_PTBA-2012	2,04961	0,081055114	4,06748	0,3320	0,329690053	1,35040336
49	_PTBA-2013	1,25241	0,062266194	2,93663	0,3533	0,182852774	1,037511379
50	_PTBA-2014	1,24934	-0,003996011	3,13426	0,4146	-0,012524536	1,299464196
51	_SMGR-2010	3,60167	0,103269042	4,61730	0,2200	0,476824148	1,015806
52	_SMGR-2011	3,45424	0,00613246	4,64697	0,2567	0,028497359	1,192877199
53	_SMGR-2012	3,53716	0,030760692	5,17563	0,3166	0,159205958	1,638604458
54	_SMGR-2013	2,72566	0,109504455	3,84934	0,2920	0,42151988	1,12400728
55	_SMGR-2014	2,80028	0,111904018	3,84325	0,2714	0,430075117	1,04305805
56	_TLKM-2010	0,99459	0,111844658	2,77182	0,4387	0,310013261	1,215997434
57	_TLKM-2011	0,73450	0,155724183	2,24125	0,4083	0,349016826	0,915102375
58	_TLKM-2012	0,95468	0,14932342	2,58740	0,3986	0,386359418	1,03133764
59	_TLKM-2013	1,02265	0,108416503	2,69641	0,3949	0,292335343	1,064812309
60	_TLKM-2014	1,93521	0,092182121	3,26588	0,3887	0,301055747	1,269447556
61	_UNTR-2010	2,44575	-0,040580872	5,50170	0,4567	-0,223263785	2,51262639
62	_UNTR-2011	1,52423	0,059760967	3,57364	0,4078	0,213564181	1,457330392
63	_UNTR-2012	0,81874	0,00366395	2,27450	0,3579	0,008333654	0,81404355
64	_UNTR-2013	0,61406	0,152063629	1,98807	0,3785	0,302313139	0,752484495
65	_UNTR-2014	0,43358	0,097554766	1,67764	0,3602	0,163661778	0,604285928

Data Output

Hasil Regresi Data Panel Pengaruh Parsial

Model Common Effect

Dependent Variable: SHV?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 03/06/16 Time: 12:58
 Sample: 2010 2014
 Included observations: 5
 Cross-sections included: 13
 Total pool (balanced) observations: 65

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.476173	0.687871	3.599765	0.0006
FCF?	5.273282	1.940436	2.717575	0.0085
DAR?	-2.346564	1.603192	-1.463683	0.1483
R-squared	0.228251	Mean dependent var		2.009479
Adjusted R-squared	0.203356	S.D. dependent var		1.643296
S.E. of regression	1.466723	Akaike info criterion		3.648993
Sum squared resid	133.3791	Schwarz criterion		3.749349
Log likelihood	-115.5923	Hannan-Quinn criter.		3.688590
F-statistic	9.168488	Durbin-Watson stat		0.966421
Prob(F-statistic)	0.000325			

Model Fixed Effect

Dependent Variable: SHV?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 03/06/16 Time: 12:58
 Sample: 2010 2014
 Included observations: 5
 Cross-sections included: 13
 Total pool (balanced) observations: 65

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.635771	1.683360	2.159829	0.0356
FCF?	3.033413	2.208024	1.373813	0.1756
DAR?	-5.100211	4.367725	-1.167704	0.2485
Fixed Effects (Cross)				
_AALI—C	-0.226756			
_ASII—C	-0.064343			
_ASRI—C	-0.044441			
_CPIN—C	1.558731			
_INCO—C	1.152449			
_INTP—C	-0.793047			
_KLBF—C	1.374195			
_LPKR—C	-0.538755			
_LSIP—C	-1.938181			
_PTBA—C	0.213172			
_SMGR—C	0.752564			
_TLKM—C	-0.812196			

_UNTR—C -0.633392

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.538891	Mean dependent var	2.009479
Adjusted R-squared	0.409781	S.D. dependent var	1.643296
S.E. of regression	1.262474	Akaike info criterion	3.503198
Sum squared resid	79.69206	Schwarz criterion	4.004980
Log likelihood	-98.85394	Hannan-Quinn criter.	3.701183
F-statistic	4.173874	Durbin-Watson stat	1.529626
Prob(F-statistic)	0.000088		

Model Random Effect

Dependent Variable: SHV?
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 03/06/16 Time: 13:12
 Sample: 2010 2014
 Included observations: 5
 Cross-sections included: 13
 Total pool (balanced) observations: 65
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.793218	0.899404	3.105631	0.0029
FCF?	4.169561	1.909369	2.183738	0.0328
DAR?	-3.000905	2.155867	-1.391971	0.1689
Random Effects (Cross)				
_AALI—C	0.019771			
_ASII—C	-0.192507			
_ASRI—C	-0.261420			
_CPIN—C	1.082526			
_INCO—C	0.704068			
_INTP—C	-0.310026			
_KLBF—C	0.816171			
_LPKR—C	-0.496380			
_LSIP—C	-1.044434			
_PTBA—C	0.152296			
_SMGR—C	0.638257			
_TLKM—C	-0.650846			
_UNTR—C	-0.457476			

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.816642	0.2950
Idiosyncratic random	1.262474	0.7050

Weighted Statistics

R-squared	0.170478	Mean dependent var	1.142759
Adjusted R-squared	0.143719	S.D. dependent var	1.356136
S.E. of regression	1.254907	Sum squared resid	97.63701
F-statistic	6.370925	Durbin-Watson stat	1.285186

Prob(F-statistic) 0.003046

Unweighted Statistics

R-squared	0.223988	Mean dependent var	2.009479
Sum squared resid	134.1158	Durbin-Watson stat	0.935622

Uji hausmann

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: OLAHDATAOP

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.258931	2	0.5329

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
FCF?	3.033413	4.169561	1.229683	0.3056
DAR?	-5.100211	-3.000905	14.429257	0.5805

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: SHV?

Method: Panel Least Squares

Date: 03/06/16 Time: 12:43

Sample: 2010 2014

Included observations: 5

Cross-sections included: 13

Total pool (balanced) observations: 65

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.635771	1.683360	2.159829	0.0356
FCF?	3.033413	2.208024	1.373813	0.1756
DAR?	-5.100211	4.367725	-1.167704	0.2485

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.538891	Mean dependent var	2.009479
Adjusted R-squared	0.409781	S.D. dependent var	1.643296
S.E. of regression	1.262474	Akaike info criterion	3.503198
Sum squared resid	79.69206	Schwarz criterion	4.004980
Log likelihood	-98.85394	Hannan-Quinn criter.	3.701183
F-statistic	4.173874	Durbin-Watson stat	1.529626
Prob(F-statistic)	0.000088		

Hasil Regresi Data Panel dengan variabel independen MRA FCF

Model Common Effect

Dependent Variable: SHV?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 03/06/16 Time: 14:35
 Sample: 2010 2014
 Included observations: 5
 Cross-sections included: 13
 Total pool (balanced) observations: 65

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.796396	0.341555	-2.331676	0.0230
FCF?	11.67396	2.615489	4.463393	0.0000
MVEBVE?	0.663389	0.086280	7.688814	0.0000
FCFMVEBVE?	-1.603651	0.562438	-2.851247	0.0059
R-squared	0.601245	Mean dependent var		2.009479
Adjusted R-squared	0.581635	S.D. dependent var		1.643296
S.E. of regression	1.062903	Akaike info criterion		3.019448
Sum squared resid	68.91553	Schwarz criterion		3.153257
Log likelihood	-94.13207	Hannan-Quinn criter.		3.072244
F-statistic	30.65877	Durbin-Watson stat		1.563415
Prob(F-statistic)	0.000000			

Model Fixed Effect

Dependent Variable: SHV?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 03/06/16 Time: 14:36
 Sample: 2010 2014
 Included observations: 5
 Cross-sections included: 13
 Total pool (balanced) observations: 65

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.812547	0.560254	-1.450319	0.1533
FCF?	12.69576	3.792613	3.347498	0.0016
MVEBVE?	0.665446	0.140715	4.729025	0.0000
FCFMVEBVE?	-1.819626	0.715665	-2.542567	0.0142
Fixed Effects (Cross)				
_AALI—C	0.254573			
_ASII—C	-0.308496			
_ASRI—C	0.173170			
_CPIN—C	0.060203			
_INCO—C	0.739707			
_INTP—C	-0.126198			
_KLBF—C	-0.283705			
_LPKR—C	0.447377			
_LSIP—C	-0.263045			
_PTBA—C	-0.040990			
_SMGR—C	0.724427			
_TLKM—C	-0.835693			

_UNTR--C -0.541329

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.675882	Mean dependent var	2.009479
Adjusted R-squared	0.576663	S.D. dependent var	1.643296
S.E. of regression	1.069200	Akaike info criterion	3.181439
Sum squared resid	56.01625	Schwarz criterion	3.716673
Log likelihood	-87.39678	Hannan-Quinn criter.	3.392623
F-statistic	6.811981	Durbin-Watson stat	1.911350
Prob(F-statistic)	0.000000		

Model Random effect

Dependent Variable: SHV?
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 03/06/16 Time: 14:36
 Sample: 2010 2014
 Included observations: 5
 Cross-sections included: 13
 Total pool (balanced) observations: 65
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.797457	0.357603	-2.230008	0.0294
FCF?	11.75118	2.697729	4.355952	0.0001
MVEBVE?	0.663690	0.089649	7.403166	0.0000
FCFMVEBVE?	-1.622264	0.573921	-2.826635	0.0064
Random Effects (Cross)				
_AALI--C	0.026517			
_ASII--C	-0.034139			
_ASRI--C	0.015608			
_CPIN--C	0.003612			
_INCO--C	0.086487			
_INTP--C	-0.012172			
_KLBF--C	-0.033382			
_LPKR--C	0.044529			
_LSIP--C	-0.025261			
_PTBA--C	-0.007530			
_SMGR--C	0.079510			
_TLKM--C	-0.087014			
_UNTR--C	-0.056765			

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.167744	0.0240
Idiosyncratic random	1.069200	0.9760

Weighted Statistics

R-squared	0.588051	Mean dependent var	1.896183
Adjusted R-squared	0.567791	S.D. dependent var	1.600288

S.E. of regression	1.052071	Sum squared resid	67.51810
F-statistic	29.02547	Durbin-Watson stat	1.594385
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.601236	Mean dependent var	2.009479
Sum squared resid	68.91708	Durbin-Watson stat	1.562020

Uji hausmaan

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: DATA

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.061194	3	0.7864

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
FCF?	12.695761	11.751177	7.106169	0.7231
MVEBVE?	0.665446	0.663690	0.011764	0.9871
FCFMVEBVE?	-1.819626	-1.622264	0.182792	0.6444

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: SHV?

Method: Panel Least Squares

Date: 03/06/16 Time: 14:36

Sample: 2010 2014

Included observations: 5

Cross-sections included: 13

Total pool (balanced) observations: 65

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.812547	0.560254	-1.450319	0.1533
FCF?	12.69576	3.792613	3.347498	0.0016
MVEBVE?	0.665446	0.140715	4.729025	0.0000
FCFMVEBVE?	-1.819626	0.715665	-2.542567	0.0142

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.675882	Mean dependent var	2.009479
Adjusted R-squared	0.576663	S.D. dependent var	1.643296
S.E. of regression	1.069200	Akaike info criterion	3.181439
Sum squared resid	56.01625	Schwarz criterion	3.716673
Log likelihood	-87.39678	Hannan-Quinn criter.	3.392623
F-statistic	6.811981	Durbin-Watson stat	1.911350
Prob(F-statistic)	0.000000		

Hasil Regresi Data Panel MRA dengan Variabel independen DAR

Model Common Effect

Dependent Variable: SHV?
 Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)
 Date: 03/06/16 Time: 14:38
 Sample: 2010 2014
 Included observations: 5
 Cross-sections included: 13
 Total pool (balanced) observations: 65
 Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.701830	0.218107	-3.217826	0.0021
DAR?	0.400182	0.458660	0.872502	0.3864
MVEBVE?	0.950845	0.053686	17.71119	0.0000
DARMVEBVE?	-0.888007	0.130752	-6.791509	0.0000

Weighted Statistics

R-squared	0.986708	Mean dependent var	6.440024
Adjusted R-squared	0.986055	S.D. dependent var	6.579387
S.E. of regression	0.746613	Sum squared resid	34.00328
F-statistic	1509.441	Durbin-Watson stat	1.121192
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.463391	Mean dependent var	2.009479
Sum squared resid	92.74052	Durbin-Watson stat	1.364135

Model Fixed Effect

Dependent Variable: SHV?
 Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)
 Date: 03/06/16 Time: 14:38
 Sample: 2010 2014
 Included observations: 5
 Cross-sections included: 13
 Total pool (balanced) observations: 65
 Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.228650	0.618663	-0.369587	0.7133
DAR?	-0.387689	1.568306	-0.247203	0.8058
MVEBVE?	0.907887	0.115181	7.882257	0.0000
DARMVEBVE?	-0.750629	0.284886	-2.634838	0.0112
Fixed Effects (Cross)				
_AALI—C	-0.317495			
_ASII—C	-0.174447			
_ASRI—C	-0.066075			
_CPIN—C	-0.256827			
_INCO—C	1.699861			

_INTP—C	-0.297390
_KLBF—C	0.013883
_LPKR—C	-0.134517
_LSIP—C	-0.283440
_PTBA—C	-0.245561
_SMGR—C	0.441799
_TLKM—C	-0.123177
_UNTR—C	-0.256613

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics

R-squared	0.982184	Mean dependent var	5.446911
Adjusted R-squared	0.976731	S.D. dependent var	4.973004
S.E. of regression	0.641220	Sum squared resid	20.14697
F-statistic	180.0937	Durbin-Watson stat	1.822306
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.587519	Mean dependent var	2.009479
Sum squared resid	71.28775	Durbin-Watson stat	1.773569

Model Random Effect

Dependent Variable: SHV?

Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)

Date: 03/06/16 Time: 14:39

Sample: 2010 2014

Included observations: 5

Cross-sections included: 13

Total pool (balanced) observations: 65

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.518029	1.210557	1.253993	0.2146
DAR?	-3.950655	2.934778	-1.346151	0.1832
MVEBVE?	0.465104	0.311560	1.492826	0.1406
DARMVEBVE?	0.160647	0.796097	0.201793	0.8407
Random Effects (Cross)				
_AALI--C	-0.093406			
_ASII--C	-0.065197			
_ASRI—C	0.028789			
_CPIN—C	0.007357			
_INCO—C	0.594778			
_INTP—C	-0.112197			
_KLBF—C	0.024937			
_LPKR—C	-0.030395			
_LSIP—C	-0.291809			
_PTBA—C	-0.028743			
_SMGR--C	0.190454			
_TLKM--C	-0.081364			
_UNTR--C	-0.143202			

Effects Specification			
		S.D.	Rho
Cross-section random		0.380694	0.1020
Idiosyncratic random		1.129438	0.8980
Weighted Statistics			
R-squared	0.446078	Mean dependent var	1.604729
Adjusted R-squared	0.418836	S.D. dependent var	1.496411
S.E. of regression	1.140776	Sum squared resid	79.38353
F-statistic	16.37463	Durbin-Watson stat	1.464125
Prob(F-statistic)	0.000000		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.498260	Mean dependent var	2.009479
Sum squared resid	86.71412	Durbin-Watson stat	1.340352

Uji hausmann

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: DATA

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.230776	3	0.2376

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
DAR?	-14.726760	-3.950655	37.281270	0.0776
MVEBVE?	-0.132460	0.465104	0.112098	0.0743
DARMEBVE?	1.552306	0.160647	0.804877	0.1209

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: SHV?

Method: Panel Least Squares

Date: 03/06/16 Time: 14:54

Sample: 2010 2014

Included observations: 5

Cross-sections included: 13

Total pool (balanced) observations: 65

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.827124	2.588378	2.251264	0.0289
DAR?	-14.72676	6.774525	-2.173844	0.0346
MVEBVE?	-0.132460	0.457348	-0.289626	0.7733
DARMEBVE?	1.552306	1.199437	1.294196	0.2017

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.638332	Mean dependent var	2.009479
Adjusted R-squared	0.527618	S.D. dependent var	1.643296
S.E. of regression	1.129438	Akaike info criterion	3.291059
Sum squared resid	62.50593	Schwarz criterion	3.826293
Log likelihood	-90.95942	Hannan-Quinn criter.	3.502243
F-statistic	5.765565	Durbin-Watson stat	1.738910
Prob(F-statistic)	0.000001		



Tabel Uji LM

Persamaan Data Panel Pengaruh Parsial Uji LM

Tabel jumlah rata-rata kuadrat residual

	_AALI	_ASII-	_ASRI-	_CPIN-	_INCO-	_INTP-	_KLBF-	_LPKR-	_LSIP-	_PTBA-	_SMGR-	_TLKM-	_UNTR-
2010	0,819426	0,198181	-1,1036	-0,17405	5,327196	-0,17055	1,441912	-0,72911	-1,4812	2,439551	1,097175	-1,04193	1,255248
2011	-0,13097	-0,11474	-0,58412	1,82025	-0,7085	-0,39755	-1,87466	-0,49279	-1,76803	-0,44383	1,548092	-1,60475	-0,31015
2012	-0,14624	-0,12025	0,186429	1,359897	-0,63221	-0,41508	-1,19969	-0,65711	-1,10686	-0,07493	1,6417	-1,37358	-0,83692
2013	0,114493	-0,82287	-0,19179	3,069334	-1,09854	-0,92922	3,284708	-0,52664	-1,18837	-0,72307	0,357236	-1,09858	-1,77581
2014	-0,04587	-0,68276	-0,39129	2,101216	1,642461	-0,17066	4,065845	-1,1231	-1,61963	-0,23288	0,370863	-0,11496	-1,71179
rata2	0,122168	-0,30849	-0,41687	1,63533	0,90608	-0,41661	1,143624	-0,70575	-1,43282	0,192969	1,003013	-1,04676	-0,67589
rata2 kuad	0,014925	0,095165	0,173784	2,674303	0,820981	0,173565	1,307875	0,498081	2,052966	0,037237	1,006035	1,095702	0,456821
jumlah rata-rata kuadrat	10,39251634												

Tabel Residual Kuadrat

	_AALI	_ASII-	_ASRI-	_CPIN-	_INCO-	_INTP-	_KLBF-	_LPKR-	_LSIP-	_PTBA-	_SMGR-	_TLKM-	_UNTR-
2010	0,67146	0,039276	1,217923	0,030293	28,37902	0,029087	2,079111	0,531606	2,193958	5,951408	1,203792	1,085625	1,575646
2011	0,017152	0,013165	0,341194	3,313311	0,501975	0,158045	3,514334	0,242844	3,125916	0,196988	2,396589	2,575216	0,096193
2012	0,021385	0,014461	0,034756	1,849319	0,399692	0,172294	1,439259	0,431789	1,225144	0,005614	2,695178	1,886713	0,700432
2013	0,013109	0,677115	0,036784	9,420809	1,206794	0,863445	10,78931	0,277345	1,412212	0,522828	0,127618	1,206868	3,15351
2014	0,002104	0,466164	0,153109	4,415108	2,697678	0,029125	16,5311	1,261345	2,623208	0,054231	0,13754	0,013215	2,930239
kuadr res	0,72521	1,210181	1,783766	19,02884	33,18516	1,251996	34,35311	2,744928	10,58044	6,73107	6,560716	6,767637	8,456021
sum residual kuadr	133,3790723												

Persamaan Data Panel MRA dengan variabel independen FCF Uji LM

Tabel jumlah rata-rata kuadrat residual

	_AALI	_ASII-	_ASRI-	_CPIN-	_INCO-	_INTP-	_KLBF-	_LPKR-	_LSIP-	_PTBA-	_SMGR-	_TLKM-	_UNTR-
2010	0,431372	-0,14753	-0,86978	-0,11814	5,629895	-0,06942	0,511712	0,33479	-0,49166	0,963241	0,894102	-0,85633	-0,29192
2011	0,053695	-0,29987	-0,61109	0,450169	-0,83792	-0,24129	-0,78461	1,032616	-0,9916	-0,7123	1,141998	-1,21414	-0,40525
2012	0,353478	-0,24796	0,69081	0,156066	-0,38104	-0,25334	-3,54349	0,06937	-0,01114	-0,26984	0,796312	-1,08899	0,076849
2013	0,092637	-0,58808	0,980963	-0,1059	-1,02703	-0,2643	0,747818	0,821664	0,402522	-0,33298	0,366067	-0,76657	-1,19879
2014	0,274044	-0,27254	0,511779	-0,22656	0,577666	0,27531	1,536282	-0,24034	-0,04736	-0,00693	0,430434	-0,02828	-0,75935
rata2	0,241045	-0,31119	0,140536	0,031126	0,792314	-0,11061	-0,30646	0,403619	-0,22785	-0,07176	0,725783	-0,79086	-0,51569
rata2 kuad	0,058103	0,096842	0,01975	0,000969	0,627762	0,012234	0,093916	0,162908	0,051915	0,00515	0,52676	0,625461	0,265937
jumlah rata-rata kuadrat	2,489605208												

Tabel Residual Kuadrat

tahun	_AALI	_ASII-	_ASRI-	_CPIN-	_INCO-	_INTP-	_KLBF-	_LPKR-	_LSIP-	_PTBA-	_SMGR-	_TLKM-	_UNTR-
2010	0,186082	0,021765	0,756521	0,013957	31,69572	0,004819	0,261849	0,112085	0,24173	0,927834	0,799418	0,733293	0,085216
2011	0,002883	0,089921	0,373433	0,202652	0,702105	0,058222	0,615608	1,066296	0,983278	0,507368	1,304158	1,474138	0,164229
2012	0,124947	0,061483	0,477219	0,024357	0,145191	0,06418	12,55634	0,004812	0,000124	0,072814	0,634113	1,185891	0,005906
2013	0,008582	0,345838	0,962289	0,011215	1,054796	0,069856	0,559232	0,675132	0,162024	0,110877	0,134005	0,587627	1,437091
2014	0,0751	0,074277	0,261918	0,05133	0,333698	0,075796	2,360163	0,057765	0,002243	4,81E-05	0,185274	0,0008	0,576606
jumlah	0,397593	0,593284	2,831381	0,303511	33,93151	0,272872	16,35319	1,91609	1,389399	1,618941	3,056968	3,981749	2,269048
sum residual kuadr	68,91553485												

Persamaan Data Panel MRA dengan variabel independen DAR Uji LM

Tabel jumlah rata-rata kuadrat residual

	_AALI	_ASII-	_ASRI-	_CPIN-	_INCO-	_INTP-	_KLBF-	_LPKR-	_LSIP-	_PTBA-	_SMGR-	_TLKM-	_UNTR-
2010	-0,155	-0,01469	-0,00873	-0,01522	8,559557	-0,06326	0,755216	-0,01401	0,602999	0,022158	0,727168	-0,0349	-0,03522
2011	-0,07335	-0,0066	-0,0087	-0,02955	0,261802	0,128268	0,061909	0,037201	-0,12618	-0,03831	0,69408	-0,04553	-0,04099
2012	-0,07889	-0,01933	0,07824	-0,03294	0,167577	-0,0257	-3,06245	0,002515	-0,12134	-0,04979	0,646164	-0,04738	-0,06248
2013	-0,05599	-0,01479	0,046042	-0,0109	0,155508	-0,10783	1,733873	0,011979	-0,13554	-0,05811	0,648639	-0,05186	-0,05771
2014	-0,05309	-0,0185	0,040189	-0,03726	0,442152	-0,08938	1,751398	-0,14837	-0,14398	-0,04101	0,665409	0,503423	-0,0673
rata2	-0,08326	-0,01478	0,029409	-0,02517	1,917319	-0,03158	0,247989	-0,02214	0,015191	-0,03301	0,676292	0,064751	-0,05274
rata2 kuad	0,006933	0,000219	0,000865	0,000634	3,676113	0,000997	0,061499	0,00049	0,000231	0,00109	0,457371	0,004193	0,002781
jumlah rata-rata kuadrat	4,206481532												

Tabel Residual Kuadrat

	_AALI	_ASII-	_ASRI-	_CPIN-	_INCO-	_INTP-	_KLBF-	_LPKR-	_LSIP-	_PTBA-	_SMGR-	_TLKM-	_UNTR-
2010	0,024027	0,000216	7,62E-05	0,000232	73,26602	0,004002	0,570352	0,000196	0,363608	0,000491	0,528773	0,001218	0,00124
2011	0,00538	4,35E-05	7,57E-05	0,000873	0,06854	0,016453	0,003833	0,001384	0,015922	0,001468	0,481747	0,002073	0,00168
2012	0,006223	0,000374	0,006121	0,001085	0,028082	0,000661	9,3786	6,32E-06	0,014724	0,00248	0,417528	0,002245	0,003903
2013	0,003134	0,000219	0,00212	0,000119	0,024183	0,011627	3,006314	0,000143	0,018371	0,003376	0,420732	0,002689	0,003331
2014	0,002818	0,000342	0,001615	0,001388	0,195499	0,007989	3,067396	0,022015	0,02073	0,001682	0,44277	0,253434	0,004529
jumlah	0,041583	0,001194	0,010008	0,003697	73,58232	0,040731	16,02649	0,023745	0,433355	0,009496	2,291549	0,261659	0,014684
sum residual kuadr	92,74051801												

Table: Chi-Square Probabilities

The areas given across the top are the areas to the right of the critical value. To look up an area on the left, subtract it from one, and then look it up (ie: 0.05 on the left is 0.95 on the right)

df	0.995	0.99	0.975	0.95	0.90	0.10	0.05	0.025	0.01	0.005
1	---	---	0.001	0.004	0.016	2.706	3.841	5.024	6.635	7.879
2	0.010	0.020	0.051	0.103	0.211	4.605	5.991	7.378	9.210	10.597
3	0.072	0.115	0.216	0.352	0.584	6.251	7.815	9.348	11.345	12.838
4	0.207	0.297	0.484	0.711	1.064	7.779	9.488	11.143	13.277	14.860
5	0.412	0.554	0.831	1.145	1.610	9.236	11.070	12.833	15.086	16.750
6	0.676	0.872	1.237	1.635	2.204	10.645	12.592	14.449	16.812	18.548
7	0.989	1.239	1.690	2.167	2.833	12.017	14.067	16.013	18.475	20.278
8	1.344	1.646	2.180	2.733	3.490	13.362	15.507	17.535	20.090	21.955
9	1.735	2.088	2.700	3.325	4.168	14.684	16.919	19.023	21.666	23.589
10	2.156	2.558	3.247	3.940	4.865	15.987	18.307	20.483	23.209	25.188
11	2.603	3.053	3.816	4.575	5.578	17.275	19.675	21.920	24.725	26.757
12	3.074	3.571	4.404	5.226	6.304	18.549	21.026	23.337	26.217	28.300
13	3.565	4.107	5.009	5.892	7.042	19.812	22.362	24.736	27.688	29.819
14	4.075	4.660	5.629	6.571	7.790	21.064	23.685	26.119	29.141	31.319
15	4.601	5.229	6.262	7.261	8.547	22.307	24.996	27.488	30.578	32.801
16	5.142	5.812	6.908	7.962	9.312	23.542	26.296	28.845	32.000	34.267
17	5.697	6.408	7.564	8.672	10.085	24.769	27.587	30.191	33.409	35.718
18	6.265	7.015	8.231	9.390	10.865	25.989	28.869	31.526	34.805	37.156
19	6.844	7.633	8.907	10.117	11.651	27.204	30.144	32.852	36.191	38.582
20	7.434	8.260	9.591	10.851	12.443	28.412	31.410	34.170	37.566	39.997
21	8.034	8.897	10.283	11.591	13.240	29.615	32.671	35.479	38.932	41.401
22	8.643	9.542	10.982	12.338	14.041	30.813	33.924	36.781	40.289	42.796
23	9.260	10.196	11.689	13.091	14.848	32.007	35.172	38.076	41.638	44.181
24	9.886	10.856	12.401	13.848	15.659	33.196	36.415	39.364	42.980	45.559
25	10.520	11.524	13.120	14.611	16.473	34.382	37.652	40.646	44.314	46.928
26	11.160	12.198	13.844	15.379	17.292	35.563	38.885	41.923	45.642	48.290
27	11.808	12.879	14.573	16.151	18.114	36.741	40.113	43.195	46.963	49.645
28	12.461	13.565	15.308	16.928	18.939	37.916	41.337	44.461	48.278	50.993
29	13.121	14.256	16.047	17.708	19.768	39.087	42.557	45.722	49.588	52.336
30	13.787	14.953	16.791	18.493	20.599	40.256	43.773	46.979	50.892	53.672

CURRICULUM VITAE



- **Data Pribadi**

Nama : Muhammad Rizka Nuzulul Rohmi
TTL : Bantul, 9 Desember 1993
Jenis Kelamin : Laki - laki
Agama : Islam
Status Pernikahan : Belum Kawin
Pekerjaan : Mahasiswa
Alamat Domisili : Joho RT 01 Jambidan Banguntapan Bantul
Telepon : 089 664 484 812
Email : muhammadrz93@gmail.com

- **Latar Belakang Pendidikan**

2000 – 2006 : SDN Kepanjen
2006 – 2009 : SMPN 1 Banguntapan
2009 – 2012 : SMAN 5 Yogyakarta
2012 – sekarang : Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta

Bantul, 15 Maret 2016