



PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *WORKING CAPITAL* dan *FINANCIAL CONSTRAINTS* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi Pada Perusahaan Perhotelan yang Terdaftar di BEI Periode 2014 – 2018)

Disusun Oleh:

Andini Sari Pitaloka

NIM: 175020207111006

SKRIPSI

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat
Untuk Meraih Derajat Sarjana Ekonomi**



BIDANG MANAJEMEN KEUANGAN

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

MALANG

2021



KEBUDAYAAN UNIVERSITAS BRAWIJAYA

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

Jalan MT. Haryono 165 Malang 6541, Indonesia

Telp. +62341-555000 (Hunting), 551396, Fax. 553834

E-mail : feb@ub.ac.id <http://www.feb.ac.id>

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan Judul

PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *WORKING CAPITAL* DAN *FINANCIAL CONSTRAINTS* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Pada Perusahaan Perhotelan yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018)

Yang disusun oleh:

Nama : Andini Sari Pitaloka

NIM : 175020207111006

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Keuangan

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada Tanggal 22 Juni 2021 dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

1. Risna Wijayanti, S.E., M.M., Ph.D.

NIP. 19620510 198601 2 001

(Sebagai Pembimbing)

2. Dr. Kusuma Ratnawati, S.E., M.M., CFP

NIP. 19610923 200604 2 001

(Sebagai Penguji I)

3. Toto Raharjo, S.E., M.M.

NIP. 19620607 198701 1 001

(Sebagai Penguji II)

Malang, 12 Juli 2021

Ketua Program Studi S1 Manajemen,

Dr. Nur Khusniyah I, S.E., M.Si., CSRS., CFP

NIP. 19630622 198802 2 001



KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

Jalan MT. Haryono 165 Malang 6541, Indonesia
Telp. +62341-555000 (Hunting), 551396, Fax.553834
E-mail : feb@ub.ac.id http://www.feb.ac.id

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini, saya:

N a m a : Andini Sari Pitaloka
Tempat/Tgl. Lahir : Bojonegoro 11 September 1999
Nomor Induk : 175020207111006
Jurusan : S-1 Manajemen
Konsentrasi : Keuangan
Alamat : Jl. Graha Golf II/18 Araya

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa **SKRIPSI** berjudul: *PENGARUH FREE CASH FLOW, WORKING CAPITAL DAN FINANCIAL CONSTRAINTS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN* (Studi Pada Perusahaan Perhotelan yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018) yang saya tulis adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat atau saduran dari Skripsi orang lain.

Apabila dikemudian hari ternyata pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabutnya predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Malang, 9 Juli 2021

Mengetahui,
Dosen Pembimbing

Risna Wijayanti, S.E., M.M., Ph.D.
NIP. 19620510 198601 2 001

Yang membuat pernyataan

Andini Sari Pitaloka
NIM. 175020207111006

PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *WORKING CAPITAL*, DAN *FINANCIAL CONSTRAINTS* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi Pada Perusahaan Perhotelan yang Terdaftar di BEI Periode 2014 – 2018)

Oleh:

Andini Sari Pitaloka

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Dosen Pembimbing:

Risna Wijayanti, S.E., M.M., Ph.D.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *free cash flow* (FCF), *working capital* (WC) dan *financial constraints* (FC) terhadap nilai perusahaan. Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan perhotelan yang terdaftar di BEI periode 2014-2018. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan berbagai kriteria sehingga menghasilkan sampel penelitian sebanyak 7 perusahaan perhotelan. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *working capital* dan *financial constraints* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *free cash flow*, *working capital*, *financial constraints*, nilai perusahaan

THE EFFECT OF FREE CASH FLOW, WORKING CAPITAL, AND FINANCIAL CONSTRAINTS ON FIRM VALUE

(Study of Hotel Companies listed in IDX period 2014-2018)

By:

Andini Sari Pitaloka

Faculty of Economics and Business, Universitas Brawijaya

Supervisor:

Risna Wijayanti, S.E., M.M., Ph.D.

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of free cash flow, working capital, and financial constraints on firm value. The research object used the hotel companies registered in IDX period 2014-2018. This research used purposive sampling with some criteria to select the sample and found 7 hotel companies became the sample of this research. The technical analysis used a multiple linear regression test. This research found that working capital and financial constraints have a significant effect on firm value. Free cash flow has no significant effect on firm value.

Keyword: free cash flow, working capital, financial constraints, firm value



DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
ABSTRAK	iii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR GAMBAR	ix
DAFTAR GRAFIK	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Manfaat Penelitian.....	9
BAB II KAJIAN PUSTAKA	10
2.1 <i>Signalling Theory</i>	10
2.2 Nilai Perusahaan.....	11
2.3 <i>Free Cash Flow</i>	12
2.4 <i>Working Capital</i>	13
2.5 <i>Financial Constraints</i>	15
2.6 Penelitian Terdahulu.....	17
2.7 Kerangka Pikir Penelitian.....	21
2.8 Kerangka Konseptual.....	22
2.9 Hipotesis Penelitian.....	23
BAB III METODE PENELITIAN	26

3.1	Metode Penelitian.....	26
3.2	Populasi dan Sampel.....	26
3.2.1	Populasi.....	26
3.2.2	Teknik Sampling.....	28
3.2.3	Sampel.....	30
3.3	Sumber Data.....	31
3.4	Metode Pengumpulan Data.....	31
3.5	Variabel Penelitian.....	31
3.5.1	Variabel Dependen.....	32
3.5.2	Variabel Independen.....	32
3.6	Analisis Statistik Deskriptif.....	35
3.7	Uji Asumsi Klasik.....	35
3.8	Uji Kelayakan Model (Uji F).....	37
3.9	Uji Inferensial.....	38
3.9.1	Uji Analisis Regresi Berganda.....	38
3.9.2	Uji t.....	39
3.10	Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	39
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....		40
4.1	Gambaran Umum.....	40
4.1.1	Deskripsi Sampel perusahaan Perhotelan.....	40
4.2	Statistik Deskriptif.....	42
4.2.1	Nilai Perusahaan.....	42
4.2.2	<i>Free Cash Flow</i>	45
	vi	
4.2.3	<i>Working Capital</i>	47
4.2.4	<i>Financial Cosntraints</i>	50



4.3 Uji Asumsi Klasik	53
4.3.1 Uji Normalitas	53
4.3.2 Uji Multikolinieritas	55
4.3.3 Uji Autokorelasi	56
4.3.4 Uji Heterokedesitas	57
4.4 Uji Kelayakan Model (Uji F)	58
4.5 Uji Statistik Inferensial	59
4.5.1 Uji Analisis Regresi Berganda	59
4.5.2 Uji t	61
4.6 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	62
4.7 Pembahasan Hasil Penelitian	63
4.7.1 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap Nilai Perusahaan	63
4.7.2 Pengaruh <i>Working Capital</i> terhadap Nilai Perusahaan	64
4.7.3 Pengaruh <i>Financial Constraints</i> terhadap Nilai Perusahaan	65
4.8 Implikasi Penelitian	66
4.9 Keterbatasan Penelitian	68
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	69
5.1 Kesimpulan	69
5.2 Saran	70
DAFTAR PUSTAKA	71
LAMPIRAN	75

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Pendapatan Perusahaan Perhotelan Periode 2014-2018	2
Tabel 1.2 <i>Close Price</i> Saham Periode 2014-2018	3
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	19
Tabel 3.1 Daftar Perusahaan Perhotelan 2014-2018.....	27
Tabel 3.2 Proses Seleksi Sampel.....	29
Tabel 3.3 Daftar Sampel Penelitian	30
Tabel 3.4 Pengelompokan Perusahaan Rasio <i>Altman Z-Score</i>	35
Tabel 4.1 Deskripsi Sampel Perusahaan Perhotelan.....	41
Tabel 4.2 Deskripsi Variabel Nilai Perusahaan	43
Tabel 4.3 Hasil Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	55
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas	56
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi	57
Tabel 4.6 Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F).....	59
Tabel 4.7 Hasil Uji Statistik Inferensial.....	60
Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	63





DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pikir 21
Gambar 2.2 Kerangka Konseptual..... 22
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas *Probability Plot*..... 54
Gambar 4.2 Hasil Uji Heterokedesitas..... 58



DAFTAR GRAFIK

Grafik 4.1 Perbandingan Harga Saham dan Pendapatan Perusahaan 2014-2018.....43
Grafik 4.2 Perbandingan *Free Cash Flow* dan Harga Saham 2014-2018.....46
Grafik 4.3 Perbandingan *Working Capital* dan Harga Saham 2014-2018.....48
Grafik 4.4 Perbandingan *Financial Constraints* dan Harga Saham 2014-201851





DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil Perhitungan Penelitian	76
Lampiran 2 Hasil Pengolahan Data	78





BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pariwisata adalah industri yang menjadi andalan bagi berbagai negara yang ada di dunia saat ini, karena industri pariwisata merupakan salah satu penyumbang devisa negara terbesar. Sehubungan dengan hal itu, berbagai negara saling berlomba-lomba dalam mengembangkan industri pariwisatanya. Negara Indonesia memiliki keindahan alam, dan keragaman budaya juga ikut mengembangkan industri pariwisata sehingga banyak wisatawan yang berkunjung. Hal ini terbukti terdapat banyak wisatawan domestik maupun internasional yang mengunjungi destinasi yang ada di Indonesia. Menurut *Global Euromonitor International* yang dirangkum dalam detik.com (2019) menyebutkan bahwa jumlah kedatangan wisatawan mancanegara mengalami kenaikan setiap tahunnya. Oleh karena itu, semakin meningkatnya kunjungan wisatawan akan meningkatkan pula kebutuhan untuk tempat beristirahat, mandi dan makan.

Untuk memenuhi kebutuhan itu semua, maka keberadaan hotel menjadi salah satu sarana penunjang penting bahkan bisa disebut sebagai sarana pokok kepariwisataan sehingga para wisatawan yang datang atau berkunjung di suatu tempat akan terpenuhi akomodasinya. Semakin banyak wisatawan yang datang maka prospek perusahaan perhotelan akan semakin cerah. Hal ini terbukti kenaikan wisatawan berkorelasi positif dengan perusahaan perhotelan yang relatif meningkat. Berikut adalah tabel pendapatan pada perusahaan perhotelan yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.

Tabel 1.1
Pendapatan Perusahaan Perhotelan Periode 2014-2018 (Jutaan Rupiah)

Kode PT	2014	2015	2016	2017	2018	Rerata
ICON	170.685	172.370	181.201	142.593	198.362	173.042
INPP	579.475	587.088	547.492	597.739	770.398	616.438
JIHD	1.338.968	1.377.512	1.383.786	1.371.672	1.457.372	1.385.862
JSPT	1.265.453	1.136.469	1.078.595	1.122.241	1.535.734	1.227.698
KPIG	1.013.177	1.139.374	946.473	938.274	992.453	1.005.950
MAMI	82.617	78.168	86.594	112.615	120.719	96.143
SHID	190.878	155.602	160.987	169.233	189.818	173.303
Rerata	663.036	663.797	626.447	636.338		
Maksimal	1.338.968	1.377.512	1.383.786	1.371.672		
Minimal	82.617	78.168	86.594	112.615		
Standar Deviasi	515.006					

Pada tabel diatas disimpulkan bahwa pertumbuhan pendapatan perusahaan yang bergerak di bidang perhotelan cenderung meningkat. Rerata pertumbuhan tertinggi dimiliki oleh perusahaan Jakarta Internasional Hotel & Development Tbk. (JIHD) dan rerata pertumbuhan terendah dimiliki oleh perusahaan Mas Murni Indonesia Tbk. (MAMI).

Pertumbuhan pendapatan perusahaan ternyata tidak selalu diikuti dengan minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang bergerak di bidang perhotelan. Hal ini tercemin pada naik turunnya harga saham di pasar modal periode 2014

2018. Harga pasar merupakan nilai harga saham yang diperoleh investor berdasarkan harga penutupan.

Berikut adalah harga penutupan saham perusahaan yang bergerak di bidang perhotelan periode 2014 – 2018.

Tabel 1.2
Close Price Saham Periode 2014-2018

Kode PT	2014	2015	2016	2017	2018	Rerata
ICON	500	605	500	500	190	459
INPP	204	358	565	650	700	495
JHID	1050	585	492	460	488	615
JSPT	750	935	2560	2500	970	1543
KPIG	1290	1410	1500	1275	139	1123
MAMI	50	79	50	92	120	78
SHID	307	545	895	1550	4300	1519
Rerata	593	645	937	1004	987	
Minimal	50	79	50	92	120	
Maksimal	1290	1410	2560	2500	4300	
Standar Deviasi						862

Pada tabel 1.1 menunjukkan bahwa sebagian besar harga penutupan saham perusahaan yang bergerak di bidang perhotelan pada tahun 2014 – 2018 mengalami fluktuasi. Hal ini terbukti terdapat 2 perusahaan yang memiliki harga saham yang berfluktuasi yaitu perusahaan Island Concepts Indonesia Tbk. (ICON) dan perusahaan Jakarta Setiabudi International Tbk. (JSPT), 3 perusahaan yang mengalami peningkatan harga saham setiap tahunnya yaitu perusahaan Indonesia Paradise Property Tbk. (INPP), perusahaan Mas Murni Indonesia Tbk. (MAMI) dan Hotel Sahid Jaya Internasional Tbk. (SHID) serta 2 perusahaan yang mengalami penurunan harga saham setiap tahunnya yaitu

perusahaan Jakarta Internasional Hotel & Development Tbk. (JIHD) dan perusahaan MNC Land Tbk. (KPIG).

Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadikan suatu fenomena bahwa investor belum yakin untuk menanamkan dana di perusahaan yang bergerak dibidang perhotelan karena merasa kinerja perusahaan yang belum konsisten dan kurangnya informasi yang diberikan perusahaan kepada investor (asimetri informasi). Oleh karena itu, perusahaan perlu memberikan sinyal positif berupa informasi perkembangan perusahaan yang berkaitan dengan prospek perusahaan di masa depan untuk menghindari informasi negatif yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan. Informasi yang disampaikan kepada investor berupa laporan keuangan yang disediakan perusahaan dapat melalui laman perusahaan atau media yang lain.

Signalling theory menurut Brigham dan Houston (2019:49) merupakan isyarat yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk memberikan informasi terkait laporan keuangan perusahaan untuk mengetahui prospek perusahaan di masa yang akan datang. Informasi yang akan dibagikan kepada investor merupakan data masa lalu yang akan dibandingkan dengan data pada saat tahun dikeluarkannya laporan keuangan. Terdapat 3 informasi dalam penelitian ini yang digunakan sebagai sinyal positif untuk mempertimbangkan nilai perusahaan yaitu *free cash flow*, *working capital* dan *financial constraints*.

Peningkatan nilai perusahaan dipengaruhi oleh tingkat *Free Cash Flow* (FCF) yang dapat dilihat di *annual report*. FCF akan memberi sinyal positif terhadap pasar modal karena FCF merupakan jumlah uang yang tersedia untuk diberikan kepada investor

sehingga nilai fundamental suatu perusahaan bagi para investor bergantung kepada FCF masa depan yang diharapkan. (Brigham dan Ehrhardt, 2019:78).

Teori diatas sesuai dengan pernyataan Ida *et al.* (2019:113) yang menyebutkan jika FCF berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan FCF yang tinggi mampu mensejahterakan investor dengan memberikan dividen dengan tepat waktu sehingga secara tidak langsung FCF akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pernyataan ini tidak sesuai dengan penelitian Arief Shylvie (2016) yang menyatakan jika FCF tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Alasan yang dikemukakan Arief Shylvie (2016:11) adalah FCF yang terlalu banyak menunjukkan bahwa manajer hanya menahan FCF yang digunakan untuk untuk kegiatan investasi dibandingkan dengan membayar dividen sehingga naik turunnya FCF tidak berdampak terhadap nilai perusahaan.

Faktor kedua yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *working capital*. *Working capital* menurut Arachchi *et al.* (2017:400) didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan membayar liabilitas perusahaan dengan menggunakan aset lancar dalam periode tertentu. Perusahaan yang memiliki *working capital* positif mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki keuangan yang sehat dan dapat melunasi tagihan jangka pendek sehingga memiliki potensi untuk bertumbuh. Berbeda dengan perusahaan yang memiliki *working capital* negatif yang mengakibatkan perusahaan menghadapi krisis likuiditas dan akan menghadapi masalah seperti keterlambatan pembayaran kepada pemasok dan kreditor sehingga akan menurunkan nilai perusahaan.

Kesimpulan yang diperoleh adalah *working capital* berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian Ester Gracia (2018:171) yang menyebutkan *working capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena jika *working capital* meningkat menunjukkan bahwa perusahaan dapat meningkatkan kegiatan operasional dan melunasi tagihan jangka pendek sehingga nilai perusahaan akan semakin meningkat. Berbeda dengan pernyataan Farai (2017:62) yang menyatakan *working capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan karena meskipun perusahaan memiliki *working capital* yang tinggi namun tidak dapat dikelola dengan baik maka perusahaan akan menghasilkan pendapatan yang sedikit dan lambat laun perusahaan mengalami kebangkrutan sehingga akan menurunkan nilai perusahaan.

Faktor terakhir yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *financial constraints* atau kendala keuangan. *Financial constraints* menurut Laurent *et al.* (2020:2) merupakan kondisi perusahaan yang mengalami kesulitan saat mendapatkan pendanaan eksternal sehingga banyak perusahaan terkendala dalam menjalani kegiatan operasional sehari-hari. Selain itu, perusahaan yang mengalami *financial constraints* juga tidak memiliki kemampuan dalam menghasilkan keuangan yang menyebabkan perusahaan mengurangi *working capital*, menagih piutang dan melikuidasi persediaan yang ada sehingga nilai perusahaan menurun (Gharaibeh *et al.*, 2016:495).

Terdapat banyak proksi yang menyebabkan *financial constraints* salah satunya yaitu perusahaan yang terindikasi kebangkrutan. Menurut Banos *et al.* (2014:334) sebuah perusahaan yang mengalami kebangkrutan akan menghadapi *financial constraints* yang

lebih tinggi, maka dari itu perusahaan perlu alat untuk memprediksi tingkat kebangkrutan yaitu menggunakan rasio *Altman Z-Score*.

Pernyataan diatas sesuai dengan Banos (2014:334) yang menyatakan jika *Z-Score* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun pernyataan ini ditolak oleh Ester Gracia (2018:174) yang menyebutkan jika rasio *Z-Score* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sesuai dengan penelitian terdahulu dan fenomena yang terjadi di perusahaan yang bergerak di bidang perhotelan maka penulis ingin mengetahui pengaruh antara komponen variabel nilai perusahaan dengan variabel *free cash flow*, *working capital* dan *financial constraints* untuk digunakan peneliti sebagai pedoman, dasar pertimbangan maupun perbandingan dalam upaya memperoleh hasil dan kerangka pikir yang jelas.

Berdasarkan uraian permasalahan diatas, penulis ingin melakukan penelitian dengan judul "**Pengaruh *Free Cash Flow*, *Working Capital* dan *Financial Constraints* terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Perhotelan yang terdaftar di BEI periode 2014 – 2018).**"

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perhotelan yang terdaftar di BEI?
2. Apakah *Working Capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perhotelan yang terdaftar di BEI?
3. Apakah *Financial Constraints* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perhotelan yang terdaftar di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan dalam penelitian ini, maka tujuan dari penelitian yaitu sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Free Cash Flow* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perhotelan yang terdaftar di BEI.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Working Capital* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perhotelan yang terdaftar di BEI.
3. Untuk mengetahui pengaruh *Financial Constraints* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perhotelan yang terdaftar di BEI.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi Penulis

Hasil penelitian ini memberikan tambahan wawasan mengenai hubungan antara *free cash flow*, *working capital* dan *financial constraints* terhadap nilai perusahaan.

2. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan mampu menambah wawasan pengetahuan dan diharapkan menjadi referensi penelitian selanjutnya terkait hubungan antara *free cash flow*, *working capital* dan *financial constraints* terhadap nilai perusahaan.

3. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan investor untuk membuat keputusan berinvestasi di pasar modal.

4. Bagi perusahaan

Hasil penelitian ini dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk menarik investor dalam menanamkan modal di perusahaanya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 *Signalling Theory*

Signalling Theory atau teori sinyal menurut Brigham dan Houston (2019) adalah merupakan isyarat yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam memberikan informasi terkait laporan keuangan perusahaan untuk mengetahui prospek perusahaan di masa yang akan datang. *Signalling Theory* didasarkan pada manajer memiliki informasi yang lebih banyak daripada investor sehingga terjadi asimetri Informasi. Oleh karena itu, manajemen berkewajiban memberikan informasi atau sinyal kepada investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan yang dapat dilihat melalui laporan keuangan tahunan.

Menurut Jagiyanto (2014) Informasi yang telah dipublikasikan oleh perusahaan akan diterima oleh investor untuk dianalisis dan diinterpretasi agar mengetahui informasi yang diberikan perusahaan merupakan sinyal positif (*good news*) atau sinyal negatif (*bad news*). Jika informasi tersebut memiliki sinyal positif menunjukkan investor akan tertarik melakukan perdagangan saham dengan demikian terjadi perubahan volume perdagangan saham kearah positif dan menyebabkan nilai perusahaan menjadi meningkat. Selain itu, perusahaan yang memberikan informasi yang luas serta sinyal positif kepada pemegang saham maka akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

2.2 Nilai Perusahaan

Definisi nilai perusahaan adalah penilaian investor terhadap kinerja perusahaan yang tercemin dari harga saham di pasar modal (Harmono, 2014:50). Harga saham yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa depan sehingga memberikan sinyal positif kepada investor jika perusahaan dapat memberikan imbal hasil yang lebih tinggi daripada harapan investor. Menurut Maulidina (2019:21) terdapat tiga rasio yang digunakan dalam menentukan nilai perusahaan yaitu:

a. *Price to Book Value*

Price to book value adalah pengukuran yang membandingkan nilai buku perusahaan dengan nilai pasar sahamnya. Semakin tinggi rasio PBV akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan. Rasio ini bisa menggunakan rumus:

$$\text{Rasio Harga Pasar} = \text{Harga Pasar per Saham} / \text{Nilai Buku Ekuitas per Saham}$$

b. *Price Earning Ratio*

Rasio Harga/Laba atau *P/E ratio* menurut Brigham dan Houston (2019) adalah rasio untuk menggambarkan jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh investor untuk membayar laba yang dilaporkan. Rasio harga/laba bisa dihitung dengan rumus:

$$P/E \text{ ratio} = \text{Harga pasar per saham} / \text{Laba per Saham.}$$

c. Rasio *Tobin's Q*

Rasio *Tobin's Q* adalah rasio dari nilai pasar perusahaan yang diukur oleh nilai kapitalisasi di pasar modal dan hutang terhadap total aktiva perusahaan. Rumus:

$$Tobin's Q = \frac{\text{Nilai Kapitalisasi pasar} + \text{total utang}}{\text{total aset}}$$

2.3 *Free Cash Flow*

Free Cash Flow (FCF) Menurut Brigham dan Houston (2019:81) adalah uang tunai yang dapat diambil tanpa merugikan kemampuan perusahaan untuk melakukan kegiatan operasional dan menghasilkan arus kas di masa depan. FCF akan memberikan gambaran kepada investor terhadap kinerja perusahaan dimasa yang akan datang dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasi. Oleh karena itu, perusahaan dengan FCF yang tinggi memiliki kelangsungan hidup yang panjang karena perusahaan memiliki modal yang cukup untuk membayar kegiatan operasional namun FCF yang rendah menunjukkan bahwa sumber dana internal perusahaan tidak mampu untuk mencukupi kebutuhan operasional dan pembayaran dividen sehingga memerlukan hutang dari kreditor (Arief Shylvie., 2016:3).

FCF memiliki keterkaitan dengan nilai perusahaan karena investor akan mengevaluasi seberapa besar perusahaan membayarkan dividen dan bunga dengan tepat waktu dan melihat stabilitas perusahaan dalam membayar dividen di masa depan.

2.4 Working Capital

Definisi dari *working capital* menurut Sagner (2011:1) adalah strategi bisnis yang dijalankan oleh manajer untuk memastikan bahwa perusahaan dapat beroperasi secara efisien dengan memantau penggunaan aset lancar dan kewajiban lancar. *Working capital* yang efisien menunjukkan perusahaan mengalokasikan aset lancar yang digunakan untuk membiayai kewajiban lancar untuk tujuan meningkatkan kinerja perusahaan dan mendapat keuntungan yang diharapkan (Lind et. al 2012).

Working Capital akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang menggunakan kredit sedikit dan memiliki kegiatan operasional yang efektif akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Investor juga akan mempertimbangkan perusahaan yang menghasilkan profitabilitas tinggi dan membayar hutang jangka pendek melalui aset lancar sehingga perusahaan mampu membayar dividen dengan tepat waktu dan menyebabkan nilai perusahaan menjadi meningkat. Oleh karena itu, *working capital* yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan.

Working capital merupakan variabel independen dalam penelitian ini sehingga perlu untuk mengetahui pengukuran *working capital*. Terdapat dua cara yang digunakan dalam mengukur *working capital* diantara yaitu:

1. Net Working Capital (NWC)

Net Working Capital (NWC) menurut Brigham dan Houston (2019:553) adalah perhitungan yang digunakan manajer untuk mengukur kemampuan perusahaan

dalam melunasi kewajiban lancar dengan aset lancarnya, Pengukuran ini sangat penting terutama bagi investor dan kreditor yang ingin memberikan dana ke perusahaan karena NWC mengindikasikan kemampuan manajemen dalam menggunakan aset secara efisien. Rumus NWC adalah:

$$\text{NWC} = \text{Current Assets} - \text{Current Liabilities}$$

2. Cash Conversion Cycle (CCC)

Manar (2019:82) menjelaskan bahwa CCC merupakan jumlah hari yang dibutuhkan untuk mencairkan uang tunai dan mengumpulkan uang sehubungan dengan pelaksanaan unit operasi termasuk memperhitungkan berapa banyak waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk menjual inventarisnya dan berapa banyak waktu yang dibutuhkan untuk menagih piutang. CCC juga digunakan untuk mengevaluasi efisiensi kegiatan operasional dan manajemen perusahaan. Akan tetapi, kekurangan dari metode ini adalah CCC hanya dapat digunakan dalam subsektor tertentu tergantung pada manajemen dan operasional terkait. Rumus CCC adalah:

$$\text{CCC} = \text{DIO} + \text{DSO} - \text{DPO}$$

Keterangan:

DIO = *Days Inventory Outstanding*

DSO = *Days Sales Outstanding*

DPO = *Days Payable Outstanding*

2.5 *Financial Constraints*

Definisi *financial constraints* menurut Wassiuzzaman (2015) adalah sebuah perusahaan tidak mampu memenuhi kebutuhan operasional karena perusahaan mengalami kendala dalam menghimpun dana eksternal sehingga perusahaan mencari alternatif pembiayaan yang lebih murah dan mengandalkan dana internalnya. Menurut Campello *et al.* (2010:476) dan Banos *et al.* (2014:334) terdapat tiga proksi dalam mengukur *financial constraints* yaitu:

1. *Firm Size*

Firm size adalah ukuran yang menggambarkan besar atau kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan kecil rentan dalam menghadapi asimetri informasi yang lebih tinggi sehingga pihak eksternal tidak ingin menginvestasikan dana kepada perusahaan. Berbeda dengan perusahaan besar yang lebih mudah dalam mendapatkan dana dari pihak eksternal karena perusahaan besar kinerja yang baik serta memiliki akses yang lebih besar di pasar modal. Rumus

Firm Size menurut Faulkender and Wang (2006) adalah:

$$Firm Size = LN Total Asset$$

2. *Dividen*

Setiap perusahaan ingin mensejahterakan investor dengan memberikan dividen setiap periode. Akan tetapi, perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah tidak membagikan dividen karena ingin berfokus untuk menjaga ketersediaan pendanaan internal sehingga investor tidak ingin berinvestasi dan menyebabkan *financial*

constraints serta menyebabkan nilai perusahaan menjadi turun. Rumus rasio dividen menurut Fazzari *et al.* (1988) adalah:

$$\text{Dividen} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

3. Tingkat kebangkrutan

Perusahaan yang memiliki tingkat kebangkrutan yang tinggi juga akan mengalami *financial constraints*. Hal ini terjadi karena perusahaan yang mengalami kebangkrutan tidak dapat membiayai kegiatan operasional sehingga perusahaan tidak memiliki profitabilitas dan cenderung mengalami gagal bayar. Oleh karena itu, pihak eksternal tidak ingin memberikan dananya kepada perusahaan yang terindikasi bangkrut. Menurut Mannaser *et al.* (2018), tingkat kebangkrutan dihitung menggunakan *Altman Z-Score* yaitu:

$$Z\text{-Score} = 6,56 * X1 + 3,26 * X2 + 6,72 * X3 + 1,05 * X4$$

Keterangan:

X1 = *Net Working Capital* dibagi *Total Asset*

X2 = *Retained Earning* dibagi *Total Asset*

X3 = *Earnings Before Interest and taxes* dibagi *total Asset*

X4 = *Market Value of Equity* dibagi *total liabilitas*

2.6 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa peneliti nasional dan internasional telah membahas terkait *Free Cash flow*, *Working Capital* dan *Financial Constraints* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan pengembangan teori dari peneliti sebelumnya dan terdapat adanya penambahan variabel dan studi yang berbeda. Berikut adalah uraian penelitian terdahulu terkait *Free Cash Flow*, *Working Capital* dan *Financial Constraints* terhadap nilai perusahaan:

1. Banos *et al.* (2014) melakukan penelitian yang berjudul "*Working Capital Management, Corporate Performance and Financial Constraints*". Penelitian ini menggunakan analisis panel. Variabel dependen yang digunakan adalah *Corporate Performance* yang diukur menggunakan rasio *Tobin's Q* dan variabel independen yang digunakan adalah *Working Capital* yang dihitung menggunakan *Net Working Capital* dan *Financial Constraints* yang dihitung menggunakan rasio *Altman Z-Score*, *Leverage* dan *Size*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Working Capital* dan *Financial Constraints* yang diukur melalui rasio *Altman Z-Score* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Dahlan (2014) melakukan penelitian yang berjudul "Pengaruh *Cash Conversion Cycle* dan *Financial Constraints* terhadap *Firm Value* Sebelum, Saat dan Setelah Krisis Keuangan 2008". Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan rasio *Tobin's Q* dan variabel independen yang digunakan adalah *Cash Conversion Cycle* dan *Financial Constraints*. Hasil dari penelitian ini adalah *Cash*

Conversion Cycle berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan *Financial Constraints* yang diukur melalui rasio *Altman Z-Score* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Arief Shylvie (2016) melakukan penelitian yang berjudul “*The Impact of Free Cash Flow on the Firm Value* (Studi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2014)”. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan rasio *Tobin’s Q* dan variabel independen yang digunakan adalah *Free Cash Flow*. Hasil dari penelitian ini adalah *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Farai Kwenda (2017) melakukan penelitian yang berjudul “*Working Capital Investment and Firm Value Relationship*”. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan rasio *Tobin’s Q* dan variabel independen yang digunakan adalah *Working Capital* dengan menggunakan perhitungan *Cash Conversion Cycle*. Hasil dari penelitian ini adalah *working capital* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
5. Ester Gracia (2018) melakukan penelitian dengan judul “*Working Capital, Financial Constraints and Firm Value (Evidence of Indonesia Manufacturing Firm)*”. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan rasio *Tobin’s Q* dan variabel independen yang digunakan adalah *Working Capital* yang dihitung menggunakan *Net Working Capital* dan *Financial Constraints* yang dihitung

menggunakan rasio *Altman Z-Score*, *Leverage*, *Cash Flow* dan *Firm Size*. Hasil dari penelitian ini adalah *Working Capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan *Financial Constraints* yang diukur melalui rasio *Altman Z-Score* berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan.

6. Ida *et al.* (2019) melakukan penelitian dengan judul “*Free Cash Flow Effect Toward Firm Value*”. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan rasio *Tobin's Q* dan variabel independen yang digunakan adalah *Free Cash Flow*. Hasil dari penelitian ini adalah *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

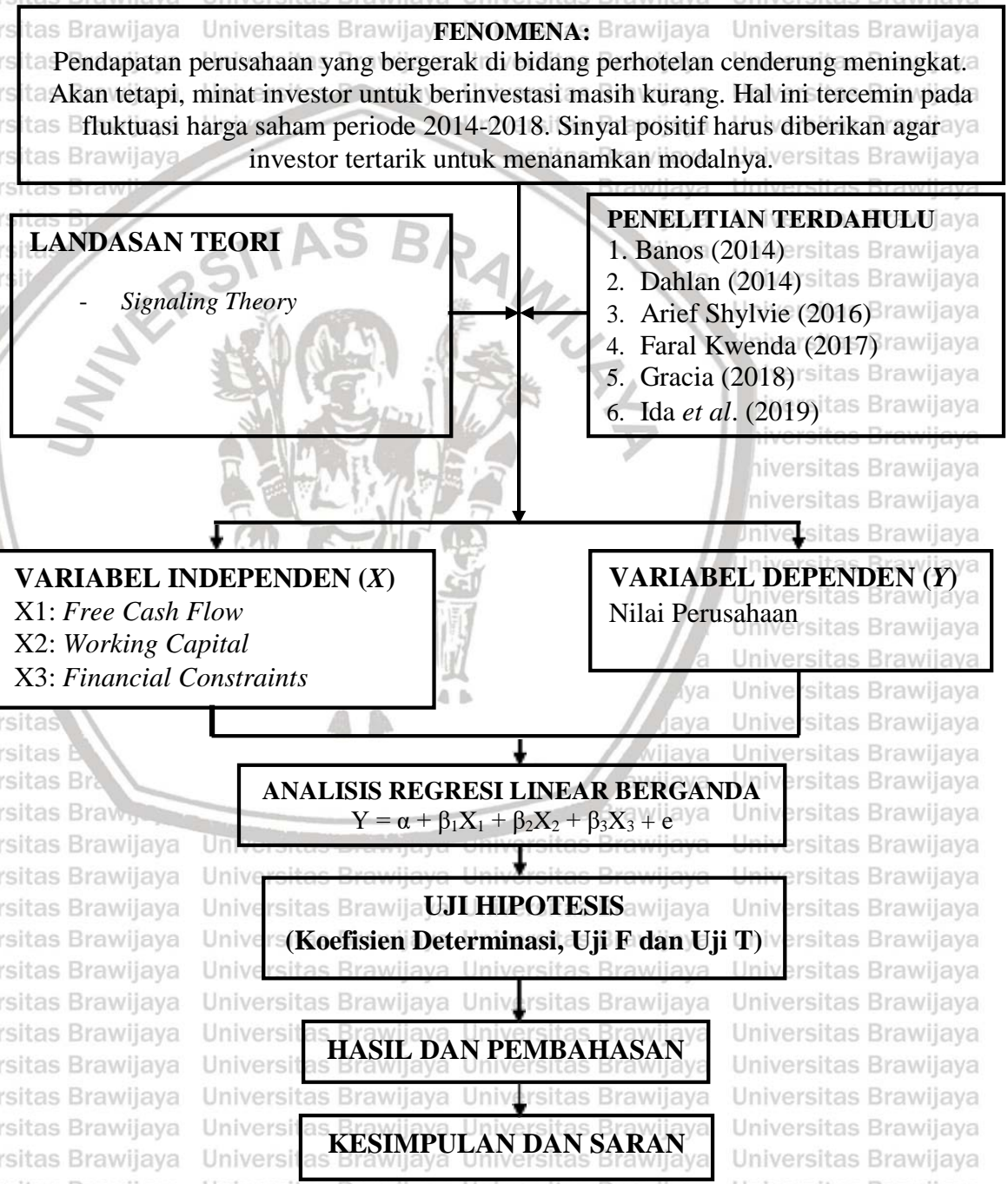
No.	Nama dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel yang diteliti	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1.	Banos <i>et al.</i> (2014)	<i>Working Capital Management, Corporate Performance and Financial Constraints</i>	<i>Net Working Capital, Altman Z-Score, Tobin's Q, Firm Size, Leverage.</i>	Panel Data	<i>Working Capital</i> dan <i>Financial Constraint</i> dengan menggunakan perhitungan <i>Altman Z-Score</i> berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
2.	Dahlan (2014)	Pengaruh <i>Cash Conversion Cycle</i> dan <i>Financial Constraints</i> terhadap <i>Firm Value</i> Sebelum, Saat dan Setelah Krisis Keuangan 2008	<i>Cash Conversion Cycle, Altman Z-Score dan Tobin's Q</i>	Analisis Regresi Berganda	<i>Cycle Conversion Cycle</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan <i>Financial Constraints</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Lanjutan Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Nama dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel yang diteliti	Alat Analisis	Hasil Penelitian
3.	Arief Shylvie (2016)	<i>The Impact of Free Cash Flow on the Firm Value (Studi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2014)</i>	<i>Free Cash Flow, Tobin's Q</i>	Analisis regresi berganda	<i>Free Cash Flow</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4.	Farai Kwenda (2017)	<i>Working Capital Investment and Firm Value Relationship</i>	<i>Net Working Capital, Tobin's Q</i>	Analisis Regresi Berganda	<i>Working Capital</i> berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan. Artinya jika nilai <i>Working Capital</i> turun maka nilai perusahaan akan naik.
5.	Ester Gracia (2018)	<i>Working Capital, Financial Constraints and Firm Value (Evidence of Indonesia Manufacturing Firm)</i>	<i>Net Working Capital, Leverage, Altman Z-Score, Cash Flow, Firm Size</i>	Analisis regresi berganda	<i>Working Capital</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan <i>Financial Constraint</i> dengan perhitungan <i>Altman Z-Score</i> berpengaruh secara negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
6.	Ida et al. (2019)	<i>Free Cash Flow Effect Toward Firm Value</i>	<i>Free Cash Flow, Tobin's Q</i>	Regresi Linear Berganda	Terdapat pengaruh positif secara signifikan antara <i>Free Cash Flow</i> terhadap nilai perusahaan.

2.7 Kerangka Pikir Penelitian

Gambar 2.1
Kerangka Pikir

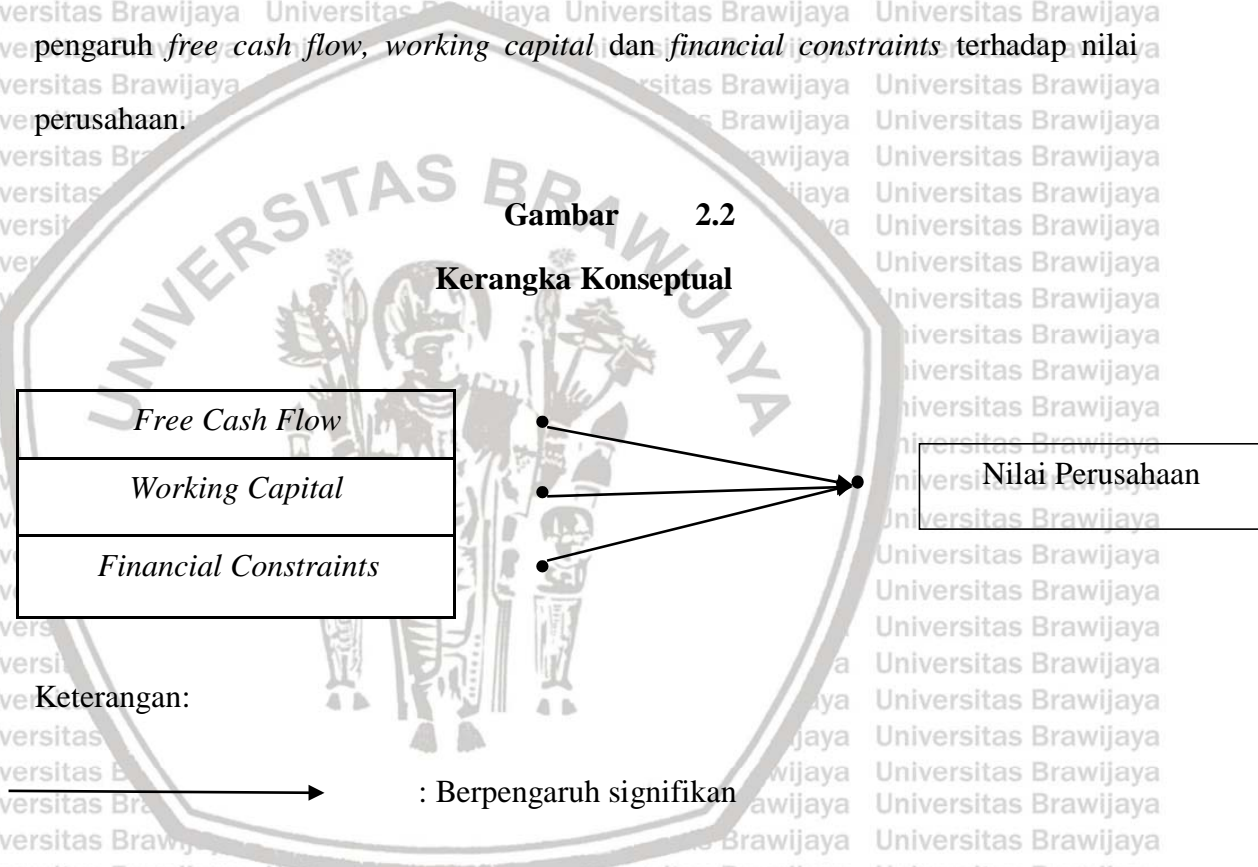


2.8 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual adalah gambaran umum suatu model penelitian yang menjelaskan hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Kerangka konseptual menggambarkan pengaruh *free cash flow*, *working capital* dan *financial constraints* terhadap nilai perusahaan.

Gambar 2.2

Kerangka Konseptual



Keterangan:

→ : Berpengaruh signifikan

2.9 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan dugaan sementara yang dirumuskan untuk menerangkan fakta – fakta yang digunakan untuk mengambil keputusan. Berdasarkan tujuan yang ingin dicapai pada penelitian yang telah diuraikan sebelumnya, maka hipotesis yang terdapat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Terdapat pengaruh *Free Cash Flow* terhadap nilai perusahaan

Free cash flow merupakan kas yang dapat diambil setelah pendapatan bersih dikurangi dengan pengeluaran modal dan digunakan untuk pembayaran dividen kepada perusahaan atau pembayaran hutang kepada kreditor.

Perusahaan harus mampu mengelola keuangan dengan benar sehingga jika *free cash flow* bertambah maka nilai perusahaan akan bertambah. Hal ini dikarenakan investor akan terus berinvestasi kepada perusahaan yang memiliki *free cash flow* dan nilai perusahaan yang tinggi.

Pernyataan ini didukung oleh Ida *et al*, (2019:109) yang menyatakan *free cash flow* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan karena perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang lebih tinggi dapat bertahan dari segala kondisi keuangan dan mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan.

H2: Terdapat pengaruh *Working Capital* terhadap nilai perusahaan

Working Capital atau modal kerja merupakan pengukuran terhadap likuiditas, efisiensi operasional dan kesehatan jangka pendek perusahaan. Jika sebuah perusahaan memiliki modal kerja terus meningkat maka perusahaan mampu membiayai kewajibannya sehingga perusahaan berpotensi untuk terus berinvestasi dan berkembang. Akan tetapi, jika perusahaan tidak memiliki modal kerja maka perusahaan akan mengalami kesulitan untuk tumbuh atau membayar hutang kepada kreditor sehingga berpotensi untuk bangkrut. Sehubungan dengan itu, perusahaan harus mampu dalam meningkatkan modal kerja perusahaan agar memperoleh profitabilitas yang tinggi dan mampu untuk membayar investor dan kreditor sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, pada hipotesis ini mengungkapkan jika modal kerja berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pernyataan hipotesis sesuai dengan peneliti terdahulu oleh Ester Gracia (2018:173) yang menyebutkan bahwa modal kerja berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan jika modal kerja positif maka perusahaan mempunyai lebih banyak aset lancar yang digunakan untuk berinvestasi. Modal kerja positif juga mengindikasikan bahwa perusahaan mampu untuk menggunakan modal kerja secara efisien dan dapat membayar kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

H3: Terdapat pengaruh *Financial Constraints* terhadap nilai perusahaan.

Definisi dari *financial constraints* menurut Wasiuzzaman (2015) adalah kondisi perusahaan yang tidak mampu membayar biaya kegiatan operasional dan perusahaan tidak memiliki kemampuan dalam menghimpun dana eksternal sehingga perusahaan akan mencari alternatif untuk membayar operasional dengan cara menagih piutang, memperketat persyaratan kredit dan melikuidasi aset tetap. Terdapat tiga cara dalam menentukan *financial constraints*, salah satunya yaitu potensi kebangkrutan.

Perusahaan yang mengalami kebangkrutan, dipastikan bahwa perusahaan tersebut juga mengalami *financial constraint* (Banos *et al*, 2014:334). Dengan demikian perusahaan harus menganalisis tingkat kebangkrutan dengan menggunakan rasio *Altman Z-Score* agar perusahaan dapat mengambil tindakan preventif jika perusahaan mengalami masalah keuangan. Penilaian dengan rasio *Altman Z-Score* yang tinggi maka perusahaan tidak mengalami kebangkrutan sehingga perusahaan tidak mengalami *financial constraints*. Akan tetapi, jika rasio *Altman Z-Score* rendah maka perusahaan berindikasi mengalami kebangkrutan dan mengalami *financial constraints* sehingga menyebabkan nilai perusahaan akan turun.

Pernyataan hipotesis diatas sesuai dengan pernyataan Banos *et al*, (2014:334) yang menyebutkan bahwa perusahaan harus selalu memprediksi kebangkrutan yang ada di perusahaan dan terus selalu menjaga kesehatan keuangan karena jika perusahaan bangkrut, perusahaan akan mengalami *financial constraints* dan akan menurunkan nilai perusahaan.

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Metode Penelitian

Metode penelitian merupakan rangkaian penelitian ilmiah mulai dari pengumpulan data sampai dengan analisis informasi hingga menjadi suatu ilmu pengetahuan yang hendak dicapai. Penelitian ini menggunakan metode eksplanatif (hubungan) yaitu penelitian yang menunjukkan kausalitas (sebab-akibat) antar variabel untuk menelusuri suatu fenomena yang terjadi beserta cara penyelesaiannya (Žukauskas, 2018).

Pendekatan ini digunakan untuk menguji hubungan kausalitas antara *free cash flow*, *working capital* dan *financial constraints* terhadap nilai perusahaan dengan pendekatan kuantitatif.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi menurut (Urdan, 2016:1) adalah kumpulan dari semua kemungkinan yang ada seperti kumpulan orang, benda dan ukuran yang lainnya untuk dijadikan objek sebuah penelitian. Populasi memiliki dua kemungkinan yaitu populasi terhingga dan tidak terhingga. Pada penelitian ini menggunakan populasi terhingga sebanyak 17 perusahaan yang bergerak di bidang perhotelan dengan periode waktu 2014 – 2018.

Berikut adalah populasi yang digunakan pada penelitian ini:

Tabel 3.1
Daftar Perusahaan Perhotelan 2014-2018

No	Kode Saham	Nama Emiten	Pembukaan IPO
1.	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk.	12-Jul-2010
2.	GMCW	Grahamas Citrawisata Tbk.	14-Feb-1995
3.	HOME	Hotel Mandarine Regency Tbk.	07-Jul-2008
4.	HOTL	Saraswati Griya Lestari Tbk.	10-Jan-2013
5.	ICON	Island Concepts Indonesia Tbk.	08-Jul-2005
6.	INPP	Indonesian Paradise Property Tbk.	01-Des-2004
7.	JGLE	Graha Andrasenta Propertindo Tbk.	29-Jun-2016
8.	JIHD	Jakarta International Hotel & Development Tbk.	29-Feb-1984
9.	JSPT	Jakarta Setiabudi International Tbk.	12-Jan-1998
10.	KPIG	MNC Land Tbk.	30-Mar-2000
11.	MABA	Marga Abhinaya Abadi Tbk.	22-Jun-2017
11.	MAMI	Mas Murni Indonesia Tbk.	09-Feb-1994
12.	MINA	Sanurhasta Mitra Tbk.	28-Apr-2017

Lanjutan Tabel 3.1 Daftar Perusahaan Perhotelan 2014-2018

No	Kode Saham	Nama Emiten	Pembukaan IPO
13.	NASA	Ayana Land International Tbk.	07-Agu-2017
14.	PGLI	Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk.	05-Apr-2000
15.	PNSE	Pudjiadi and sons Tbk.	01-Mei-1990
16.	PSKT	Red Planet Indonesia Tbk.	19-Sep-1995
17.	SHID	Hotel Sahid Jaya International Tbk.	08-Mei-1990

Sumber: www.bigbrothersinvestment.com

3.2.2 Teknik Sampling

Teknik sampling merupakan teknik untuk menentukan parameter dalam menetapkan sampel yang akan digunakan pada penelitian. Terdapat dua teknik sampling yaitu teknik sampling probabilitas dan teknik sampling non probabilitas.

Teknik sampling yang terdapat pada penelitian ini adalah teknik sampling non probabilitas yang artinya suatu sampel akan dipilih melalui ketentuan yang telah ditetapkan oleh peneliti sehingga tidak semua populasi memiliki probabilitas atau peluang yang sama untuk dijadikan sampel (Suharyadi, 2016:7). Sampel non probabilitas mempunyai tujuh metode pengambilan sampling yaitu sampling sistematis, sampling kuota, sampling aksidental, *purposive sampling*, sampling jenuh dan *snowball sampling*.

Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu penarikan sampel dengan pertimbangan tertentu berdasarkan kepentingan atau tujuan penelitian (Suharyadi, 2016:19). Berikut kriteria *purposive sampling* yang berada di penelitian ini:

1. Perusahaan perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Perusahaan yang belum pernah mengalami suspensi oleh BEI periode 2014-2018.
3. Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) sebelum tahun 2014.
4. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama tahun 2014 -2018.

Berikut adalah proses seleksi sampel yang disajikan pada tabel 3.2 yaitu:

Tabel 3.2

Proses Seleksi Sampel

No	Kriteria	Perusahaan	Periode	Jumlah
1.	Perusahaan Perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).	17	5	85
2.	Perusahaan yang mengalami suspensi oleh BEI periode 2014-2018	(4)	5	(20)
3.	Perusahaan yang melakukuan IPO sesudah tahun 2014	(3)	5	(15)
4.	Perusahaan yang mengalami kerugian selama periode penelitan pada tahun 2014-2018	(3)	5	(15)
Total Sampel Penelitian		7	5	35

Sumber: Pengolahan data menggunakan Excel (2021)

3.2.3 Sampel

Pengertian sampel menurut Suharyadi (2016:6) adalah suatu bagian dari populasi tertentu yang menjadi bahan penelitian. Penelitian ini, terdapat 7 sampel perusahaan perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2018. Berikut adalah daftar perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Tabel 3.3
Daftar Sampel Penelitian

No	Kode Saham	Nama Emiten	Pembukaan IPO	Periode Waktu
1.	ICON	Island Concepts Indonesia Tbk.	08-Jul-2005	2014 – 2018
2.	INPP	Indonesian Paradise Property Tbk.	01-Des-2004	2014 – 2018
3.	JIHD	Jakarta International Hotel & Development Tbk.	29-Feb-1984	2014 – 2018
4.	JSPT	Jakarta Setiabudi International Tbk.	12-Jan-1998	2014 – 2018
5.	KPIG	MNC Land Tbk.	30-Mar-2000	2014 – 2018
6.	MAMI	Mas Murni Indonesia Tbk.	09-Feb-1994	2014 – 2018
7.	SHID	Hotel Sahid Jaya International Tbk.	08-Mei-1990	2014 – 2018

Sumber: Pengolahan data menggunakan Excel (2021)

3.3 Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder.

Pengertian dari data sekunder menurut Meilia (2014:15) adalah data yang diperoleh dari pihak lain dalam bentuk laporan yang dipublikasikan. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh melalui laporan keuangan yang tercantum dalam *annual report* perusahaan perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2018.

Annual report dapat diunduh melalui *website* Bursa Efek Indonesia atau *website* dari masing – masing perusahaan.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi yang berasal dari *website* BEI dan *website* masing – masing perusahaan. Metode dokumentasi adalah metode yang digunakan untuk memperoleh informasi serta data melalui sumber yang berhubungan dengan sampel penelitian seperti dokumen yang dikeluarkan oleh perusahaan, foto dan data relevan lainnya (Meilia 2014:21).

3.5 Variabel Penelitian

Sebuah penelitian membutuhkan variabel yang terkait dengan permasalahan pada penelitian. Pengertian dari variabel adalah suatu objek penelitian yang nilainya dapat berubah atau berbeda sesuai dengan tema yang diangkat oleh peneliti (Urdan, 2016:4).

Penelitian ini menggunakan dua variabel yaitu variabel dependen (terikat) dan variabel independen (tidak terikat).

3.5.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang nilainya dapat berubah karena dipengaruhi oleh adanya variabel independen penelitian (Urduan, 2016:5). Variabel dependen yang berada di penelitian ini adalah nilai perusahaan (Y). Nilai perusahaan adalah penilaian investor terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dari harga saham di pasar modal (Harmono, 2014:50). Nilai perusahaan dihitung menggunakan rasio

Tobin's Q. Berikut adalah rumus rasio *Tobin's Q*:

$$Tobin's Q = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Book Value of Equity}}{\text{Book Value of Equity}}$$

Sumber: Chung and Pruitt (1994)

Interpretasi dari nilai rasio *Tobin's Q* adalah jika nilai rasio lebih dari 1 menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai perusahaan yang tinggi dan prospek pertumbuhan yang bagus di masa depan sehingga investor mempercayakan dana investasi kepada perusahaan. Akan tetapi, jika nilai rasio kurang dari satu maka perusahaan memiliki nilai perusahaan yang rendah.

3.5.2 Variabel Independen

Variabel independen menurut Hand *et al.* (2010) adalah variabel yang dapat diubah oleh peneliti sesuai dengan fenomena yang ada di penelitian dan nilainya dapat mempengaruhi variabel dependen. Variabel Independen yang terdapat dalam penelitian ini adalah *Free Cash Flow* (X₁), *Working Capital* (X₂) dan *Financial Constraints* (X₃).

1. *Free Cash Flow* (X_1)

Free cash flow menurut Kamran *et al.* (2017:146) adalah kas yang dihasilkan perusahaan setelah membayar aktivitas operasi perusahaan dan investasi. *Free cash flow* digunakan investor untuk memperoleh informasi terkait kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen dan memenuhi kewajibannya. Berikut adalah rumus dari FCF adalah:

$$FCF = [EBIT (1-T) + \text{Depresiasi dan Amortisasi}] - [\text{Capital Expenditure} + \Delta \text{Net Operating Working Capital}]$$

Sumber: Brigham dan Houston (2019)

2. *Working Capital* (X_2)

Working capital menurut Arachchi (2017:400) merupakan sebagai kemampuan perusahaan membayar liabilitas perusahaan dengan menggunakan aset lancar dalam periode tertentu. *Working capital* memiliki fungsi yaitu mengukur likuiditas jangka pendek perusahaan dan menentukan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban di masa yang akan datang. Rumus *working capital* adalah:

$$NWC = \text{Current Assets} - \text{Current Liabilities}$$

Sumber: (Brigham dan Houston, 2019)

3. *Financial Constraints* (X_3)

Financial constraints adalah kendala perusahaan yang dialami perusahaan untuk memperoleh dana dari sumber eksternal. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan

memiliki hutang yang tinggi dan hampir mengalami kebangkrutan (Cherchye *et al.* 2020:2).

Menurut Ester Gracia (2018) mengidentifikasi sebuah perusahaan yang mengalami *financial constraints* dengan menggunakan rasio *Altman Z-Score* yaitu rasio yang mengukur tingkat kebangkrutan suatu perusahaan. Rumus *Altman Z-Score* adalah:

$$Z\text{-Score} = 6,56 * X1 + 3,26 * X2 + 6,72 * X3 + 1,05 * X4$$

Sumber: Manaseer *et al.* (2018)

Keterangan:

X1 = *Net Working Capital* dibagi *Total Asset*

X2 = *Retained Earning* dibagi *Total Asset*

X3 = *Earnings Before Interest and taxes* dibagi *Total Asset*

X4 = *Market Value of Equity* dibagi *total liability*.

Setelah menghitung dengan rumus *Altman Z-Score*, terdapat zona untuk mengelompokan perusahaan yang memiliki masalah keuangan atau tidak. Berikut adalah tabel pengelompokan *Altman Z-Score*.

Tabel 3.4
Pengelompokan Perusahaan Rasio Altman Z-Score

Rasio Altman Z-Score	Pengertian
$Z > 2,67$	Zona Aman
$1,87 < z < 2,67$	Zona Abu – Abu
$Z < 1,67$	Zona Bahaya

Sumber: Manaseer *et al.* (2018)

3.6 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif menurut Urdan (2016:10) adalah alat statistik yang digunakan untuk memberikan gambaran suatu data secara cepat serta membuat kesimpulan dari data ke kondisi yang lebih umum dengan menggunakan grafik, tabel atau diagram. Statistik deskripsi dibagi menjadi dua bagian yaitu ukuran tendensi sentral dan ukuran penyebaran. Ukuran tendensi sentral terdiri dari *mean*, *median* dan *modus* sedangkan ukuran penyebaran meliputi standar deviasi, varian, nilai maksimal dan minimal.

3.7 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan uji yang bertujuan untuk menyatakan bahwa data yang berada di penelitian ini berdistribusi normal dan tidak mengalami kendala seperti multikolinieritas, heterokedesitas dan autokorelasi dengan menggunakan aplikasi SPSS 25.

1. Uji Normalitas

Uji Normalitas (Ghozali, 2018) adalah model yang digunakan untuk menguji normalitas pada sebaran data yang terdapat dalam model regresi. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini diukur menggunakan uji nonparametrik *Kolmogorov-Smirnov* dan grafik *P – Plot*.

2. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas (Ghozali, 2018) memiliki tujuan untuk menguji model regresi yang akan menemukan korelasi antar variabel bebas yang terdapat dalam penelitian.

Uji multikolinearitas dianalisis melalui *Variance Inflation Factor* (VIF) dan terdapat syarat nilai VIF dan nilai toleransinya agar tidak terjadi multikolinearitas yaitu:

- Jika nilai VIF $> 10,00$ dan nilai toleransinya kurang dari $0,1$ maka akan terjadi multikolinearitas dalam model regresi.
- Jika Nilai VIF $< 10,00$ dan nilai toleransi lebih $0,1$ maka tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi.

3. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi merupakan uji yang bertujuan untuk mengetahui adanya korelasi antara residual pada periode T dan residual periode T-1 (Sebelumnya) dalam suatu model regresi linear. Uji Autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan metode *Durbin – Watson* untuk menentukan autokorelasinya (Ghozali, 2018).

4. Uji Heterokedesitas

Uji Heterokedesitas menurut (Ghozali, 2018) merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui ketidaksamaan varians dari nilai residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain dalam model regresi pada penelitian. Uji heterokedesitas diukur menggunakan Grafik *Scatterplot*. Terdapat aturan yang berlaku pada Grafik *Scatterplot* yaitu:

- Jika hasil dari grafik *Scatterplot* terdapat titik – titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebur kemudian menyempit) mengidentifikasi adanya heterokedesitas pada data.
- Jika tidak ada pola yang jelas, titik – titik menyebar diantara 0 di atas dan dibawah 0 mengidentifikasi bahwa tidak adanya heterokedesitas pada data.

3.8 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model atau *goodness of fit* merupakan metode yang digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh signifikan secara simultan terhadap seluruh variabel independen dengan variabel dependen penelitian (Urdu, 2016:107).

Uji kelayakan modal dapat diukur menggunakan uji F atau analisis Anova yang berada di aplikasi SPSS (Ghozali, 2018). Berikut adalah dasar pengambilan keputusan di Uji F yaitu:

- Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan nilai signifikansi $< 0,05$ artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

- Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ dan nilai signifikansi $> 0,05$ artinya variabel independen berpengaruh signifikan secara simultan terhadap variabel dependen.

3.9 Uji Inferensial

Uji inferensial merupakan analisis yang digunakan untuk membantu memahami hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen penelitian (Sekaran, 2016:399).

3.9.1 Uji Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda menurut Urdan (2016:152) adalah suatu model penelitian untuk menguji adanya pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan persamaan regresi. Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini adalah *free cash flow*, *working capital* dan *financial constraints* sedangkan untuk variabel dependen (Y) adalah nilai perusahaan. Berikut adalah model persamaan regresi linear berganda yaitu:

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

Keterangan:

Y = Variabel terikat yaitu nilai perusahaan

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien Regresi

X1 = *Free Cash Flow*

X2 = *Working Capital*

X3 = *Financial Constraints*

e = *error*

3.9.2 Uji t

Uji t menurut Urdan (2016:95) merupakan uji statistik yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial dengan variabel dependen.

Berikut adalah kriteria dalam pengambilan keputusan uji t:

- Jika $t_{sig.} > 0,05$ maka variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel independen.
- Jika $t_{sig.} < 0,05$ maka variabel independen memiliki pengaruh signifikansi terhadap variabel independen.

3.10 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi merupakan ukuran yang digunakan untuk mengetahui tingkat kemampuan variabel independen (X) dalam menjelaskan variabel dependen (Y) yang terdapat pada persamaan suatu regresi. Jika nilai koefisien determinasi semakin tinggi, semakin besar kemampuan variabel independen penelitian dalam menerangkan variabel dependen (Urdan, 2016:87).



BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum

Objek penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang bergerak di bidang perhotelan periode 2014 -2018 di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan perhotelan merupakan perusahaan yang kurang dilirik oleh investor meskipun perusahaan perhotelan memiliki rerata beroperasi selama 40,8 tahun dan memiliki pendapatan yang cenderung meningkat. Hal ini dapat terlihat pada tabel 4.1 jika sebagian besar harga saham saat IPO dan tahun 2018 pada perusahaan yang bergerak di bidang perhotelan mengalami fluktuasi. Oleh karena itu, penelitian ini dapat digunakan perusahaan yang bergerak dibidang perhotelan untuk memberikan sinyal positif kepada investor sebagai bahan pertimbangan dalam berinvestasi. Berikut adalah deskripsi sampel perusahaan perhotelan.

4.1.1 Deskripsi Sampel perusahaan Perhotelan

Berikut adalah deskripsi sampel perusahaan perhotelan periode 2014- 2018 yang dijadikan sebagai objek penelitian.

Tabel 4.1
Deskripsi Sampel Perusahaan Perhotelan

NO	Nama perusahaan	KODE SAHAM	Lama beroperasi (Tahun)	Produk Perusahaan	Harga Saham IPO	Harga Saham tahun 2018	Kenaikan harga saham
1.	Island Concepts Indonesia Tbk.	ICON	17	Villa	Rp 112,00	Rp 190,00	70%
2.	Indonesian Paradise Property Tbk.	INPP	52	Hotel	Rp 100,00	Rp 700,00	600%
3.	Jakarta International Hotel & Development Tbk.	JIHD	49	Hotel	Rp 1.500,00	Rp 488,00	-67%
4.	Jakarta Setiabudi International Tbk.	JSPT	43	Hotel	Rp 1.000,00	Rp 970,00	-3%
5.	MNC Land Tbk.	KPIG	28	Hotel, Resort	Rp 500,00	Rp 139,00	-72%
6.	Mas Murni Indonesia Tbk.	MAMI	48	Hotel	Rp 1.000,00	Rp 120,00	-88%
7.	Hotel Sahid Jaya International Tbk.	SHID	49	Hotel	Rp 7.000,00	Rp 4.300,00	-39%
Rata – Rata			40,8		Rp 1.702,00	Rp 1.131,17	57%

Sumber: Data www.bigbrothersinvestment.com diolah (2021)

Perusahaan yang bergerak dibidang perhotelan memiliki kemampuan dalam mempertahankan bisnisnya dalam jangka waktu yang lama. Akan tetapi, umur perusahaan tidak selalu sebanding dengan perkembangan harga saham.

Sebagai contoh, perusahaan INPP memiliki kenaikan sebesar 600% dari harga IPO selama 52 tahun sedangkan perusahaan ICON memiliki kenaikan sebesar 70% meskipun perusahaan tersebut baru berdiri selama 17 tahun. Berbeda dengan perusahaan MAMI yang telah berumur 48 tahun mengalami penurunan yang cukup signifikan yaitu sebesar 88% terhadap harga sahamnya dan perusahaan KPIG juga mengalami penurunan sebesar 72% meskipun perusahaan KPIG telah beroperasi selama 28 tahun.

Pada tabel 4.1 juga menjelaskan tentang rerata harga saham tahun 2018. Rerata harga saham tahun 2018 adalah sebesar Rp.1.317,17. Perusahaan yang diatas rerata

harga saham hanya perusahaan SHID sedangkan perusahaan ICON, INPP, JIHD, JSPT, KPIG dan MAMI memiliki harga saham dibawah rata-rata.

4.2 Statistik Deskriptif

Pada penelitian ini menggunakan statistik deskriptif dengan ukuran penyebaran (dispersi). Statistika deskriptif merupakan gambaran terhadap suatu data berupa variabel yang digunakan dalam penelitan. Variabel yang termasuk dalam analisis statistika deskriptif yaitu variabel dependen (Nilai perusahaan) dan variabel independen (*free cash flow*, *working capital* dan *financial constraints*).

4.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan kinerja perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham di pasar modal (Harmono, 2014:50).

Salah satu alat ukur nilai perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio *Tobin's Q*. Berikut adalah tabel nilai perusahaan yang bergerak di bidang perhotelan periode 2014 – 2018:

Tabel 4.2
Deskripsi Variabel Nilai Perusahaan

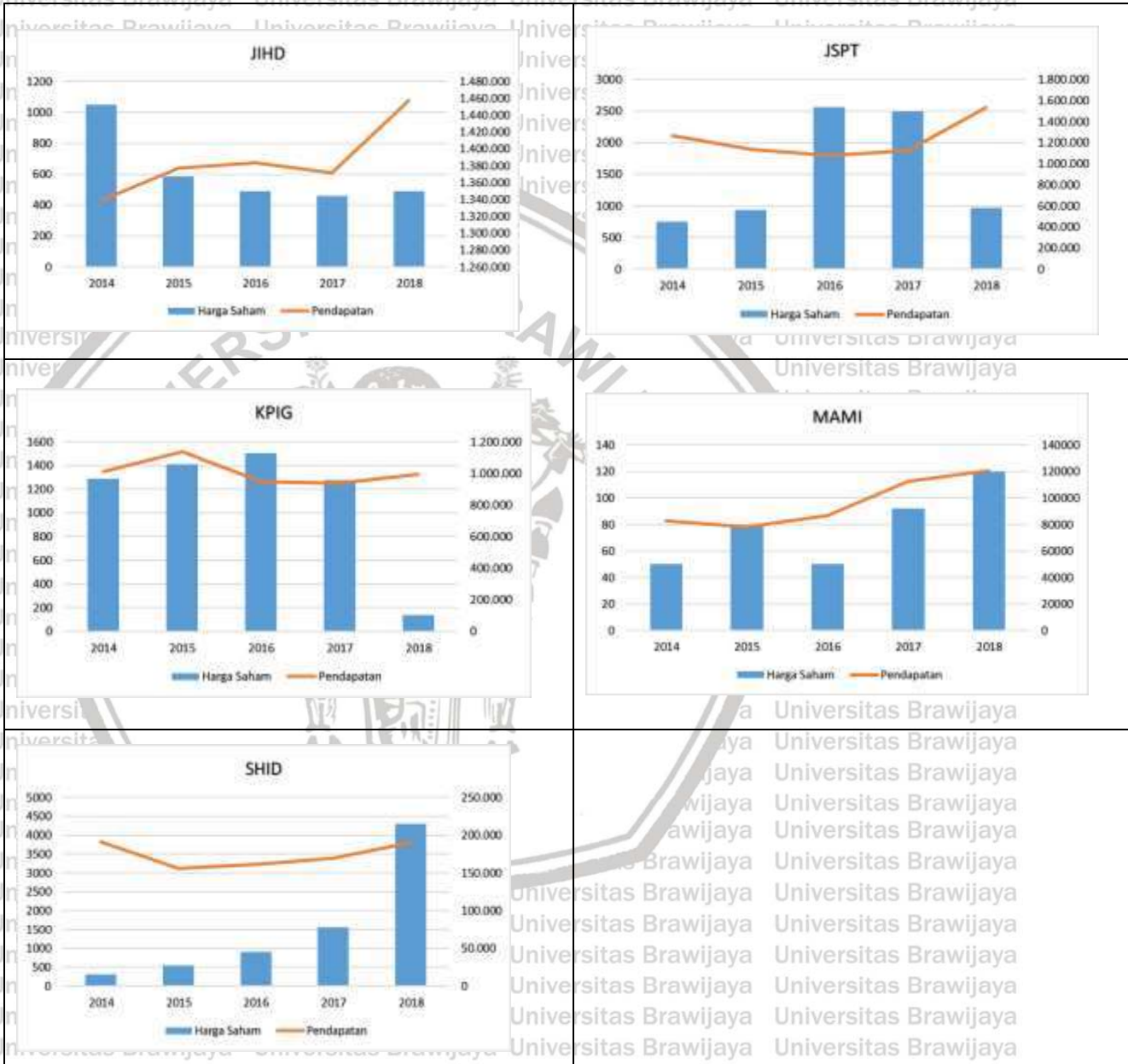
No	Kode	2014	2015	2016	2017	2018
1.	ICON	2,414	2,182	1,824	1,926	1,006
2.	INPP	0,672	1,010	1,432	1,455	1,498
3.	JIHD	0,655	0,523	0,450	0,417	0,415
4.	JSPT	0,841	0,918	1,844	1,731	0,804
5.	KPIG	1,033	1,076	0,935	0,810	0,849
6.	MAMI	0,211	0,511	0,454	0,702	0,961
9.	SHID	0,590	0,774	1,038	1,519	3,571
Rata – Rata		0,917	0,999	1,140	1,223	1,301
Tertinggi		2,414	2,182	1,844	2,594	3,571
Terendah		0,211	0,511	0,450	0,417	0,415
Standar Deviasi		0,692				

Sumber: Pengolahan data menggunakan Excel (2021)

Grafik 4.1
Perbandingan Harga Saham dan Pendapatan Perusahaan 2014-2018 (Jutaan Rupiah)



Lanjutan Grafik 4.1 Perbandingan Harga saham dan Pendapatan Perusahaan 2014 – 2018 (Jutaan Rupiah)



Sumber: Pengolahan data menggunakan Excel (2021)

Berdasarkan grafik 4.1 diperoleh informasi bahwa naik turunnya pendapatan tidak selalu berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan yang bergerak di bidang perhotelan periode 2014-2018. Hal ini ditunjukkan pada perusahaan ICON, JIHD, JSPT, KPIG dan SHID yang memiliki pendapatan berfluktuasi dan tidak diikuti dengan pergerakan harga saham. Berbeda dengan perusahaan INPP dan MAMI yang memiliki kenaikan harga saham yang diikuti dengan pendapatan.

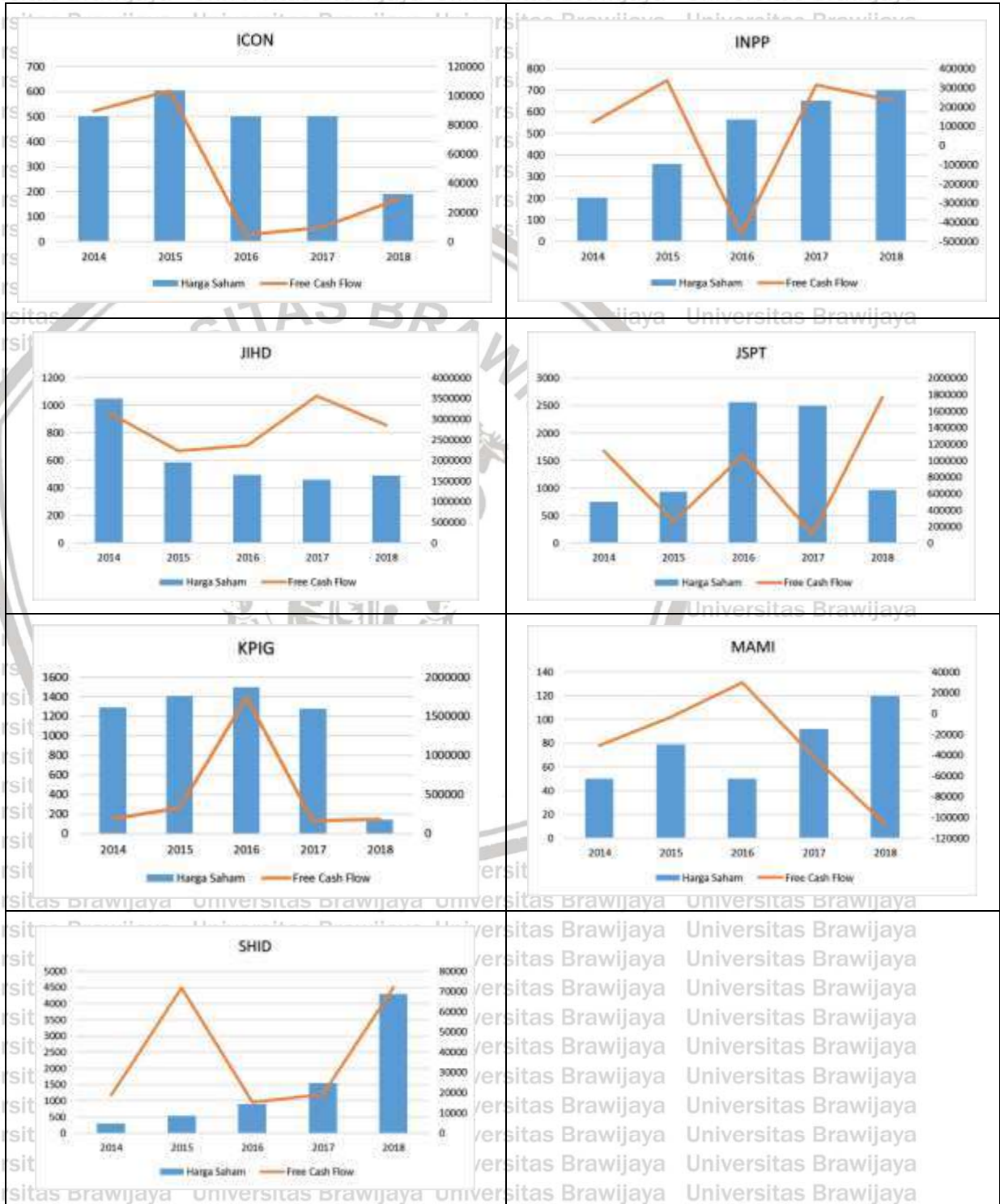
Terdapat dua alasan yang menyebabkan naik turunnya pendapatan tidak selalu berhubungan dengan harga saham:

1. Kenaikan pendapatan tidak selalu disertai dengan kenaikan laba. Investor memandang kenaikan pendapatan apabila disertai dengan kenaikan biaya operasional yang lebih besar maka perusahaan akan mengalami kerugian.
2. Laba yang diperoleh melalui kenaikan pendapatan hanya digunakan untuk memperluas usaha dan tidak membayar dividen kepada investor.

4.2.2 Free Cash Flow

Free cash flow merupakan arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada semua investor perusahaan setelah perusahaan melakukan investasi yang diperlukan untuk mempertahankan kegiatan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Daves, 2014).

Grafik 4.2
Perbandingan Free Cash Flow dan Harga Saham 2014-2018 (Jutaan Rupiah)



Berdasarkan grafik 4.2 diperoleh informasi bahwa naik turunnya *free cash flow* perusahaan perhotelan tidak mempengaruhi harga saham. Sebagai contoh Perusahaan SHID dan INPP memiliki peningkatan harga saham meskipun *Free cash flow* mengalami fluktuatif. Berbeda dengan perusahaan JSPT mengalami peningkatan *free cash flow* namun harga saham berfluktuasi. Perusahaan ICON dan KPIG memiliki *free cash flow* cenderung menurun dan juga harga saham menurun. Perusahaan JIHD dan MAMI memiliki *free cash flow* yang fluktuatif dan harga saham menurun.

Free cash flow positif menunjukkan jika perusahaan yang bergerak di bidang perhotelan mampu mengefisiensikan uang tunai untuk mendukung keperluan operasional sehingga perusahaan memiliki kemampuan dalam memberikan imbalan/dividen kepada investor.

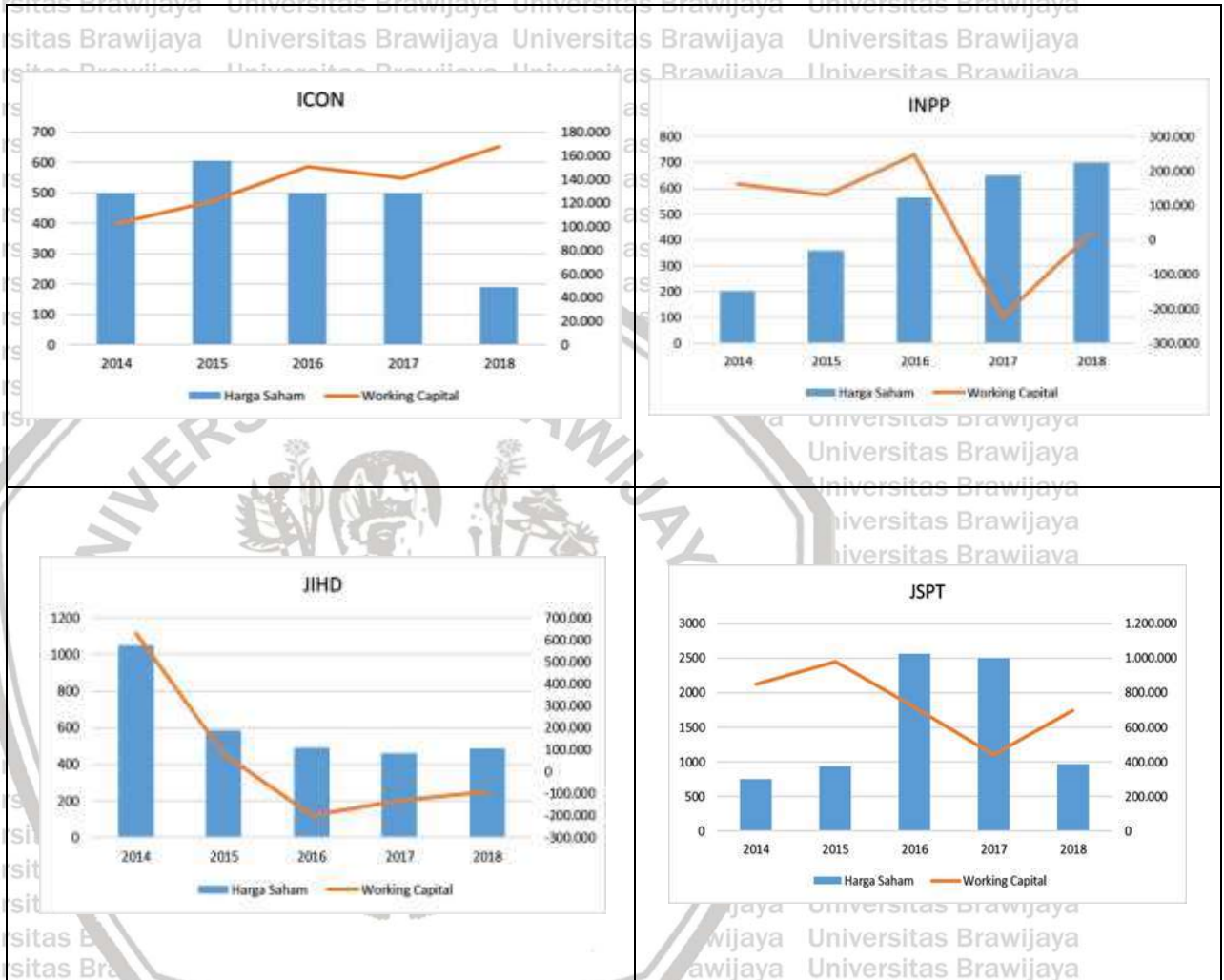
Berbeda dengan *free cash flow* negatif yang menunjukkan jika perusahaan tidak mampu menggunakan uang tunai dengan baik sehingga dapat menyebabkan meningkatnya hutang.

Kesimpulan yang dapat diambil melalui pernyataan diatas adalah *free cash flow* tidak mempengaruhi harga saham.

4.2.3 Working Capital

Working capital atau modal kerja adalah kemampuan aset lancar perusahaan dalam membayar kewajiban lancar perusahaan yang digunakan untuk memenuhi kegiatan operasional selama satu tahun (Gharaibeh *et al.*, 2016).

Grafik 4.3
Perbandingan Working Capital dan Harga Saham (2014-2018)





Sumber: Pengolahan data menggunakan Excel (2021)

Berdasarkan grafik 4.3 diperoleh informasi yaitu naik turunnya *working capital* perusahaan yang bergerak dibidang perhotelan mempengaruhi harga saham. Sebagai contoh perusahaan MAMI dan SHID memiliki peningkatan *working capital* diiringi dengan harga saham yang meningkat namun perusahaan JIHD dan KPIG mengalami penurunan *working capital* diiringi dengan harga saham yang menurun. Berbeda dengan perusahaan ICON, INPP dan JSPT memiliki *working capital* yang fluktuatif tanpa diikuti dengan harga saham.

Working capital positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu membiayai kewajiban jangka pendek yang digunakan untuk kegiatan operasional dengan menggunakan aset lancar sehingga perusahaan dipercaya oleh kreditor dalam memperoleh pinjaman dan beroperasi secara efisien karena tidak ada kesulitan dalam memperoleh barang atau jasa yang dibutuhkan oleh perusahaan. Akan tetapi, perlu diperhatikan bahwa *working capital* yang berlebihan dapat menimbulkan masalah operasional bagi perusahaan karena adanya penggunaan dana yang tidak produktif.

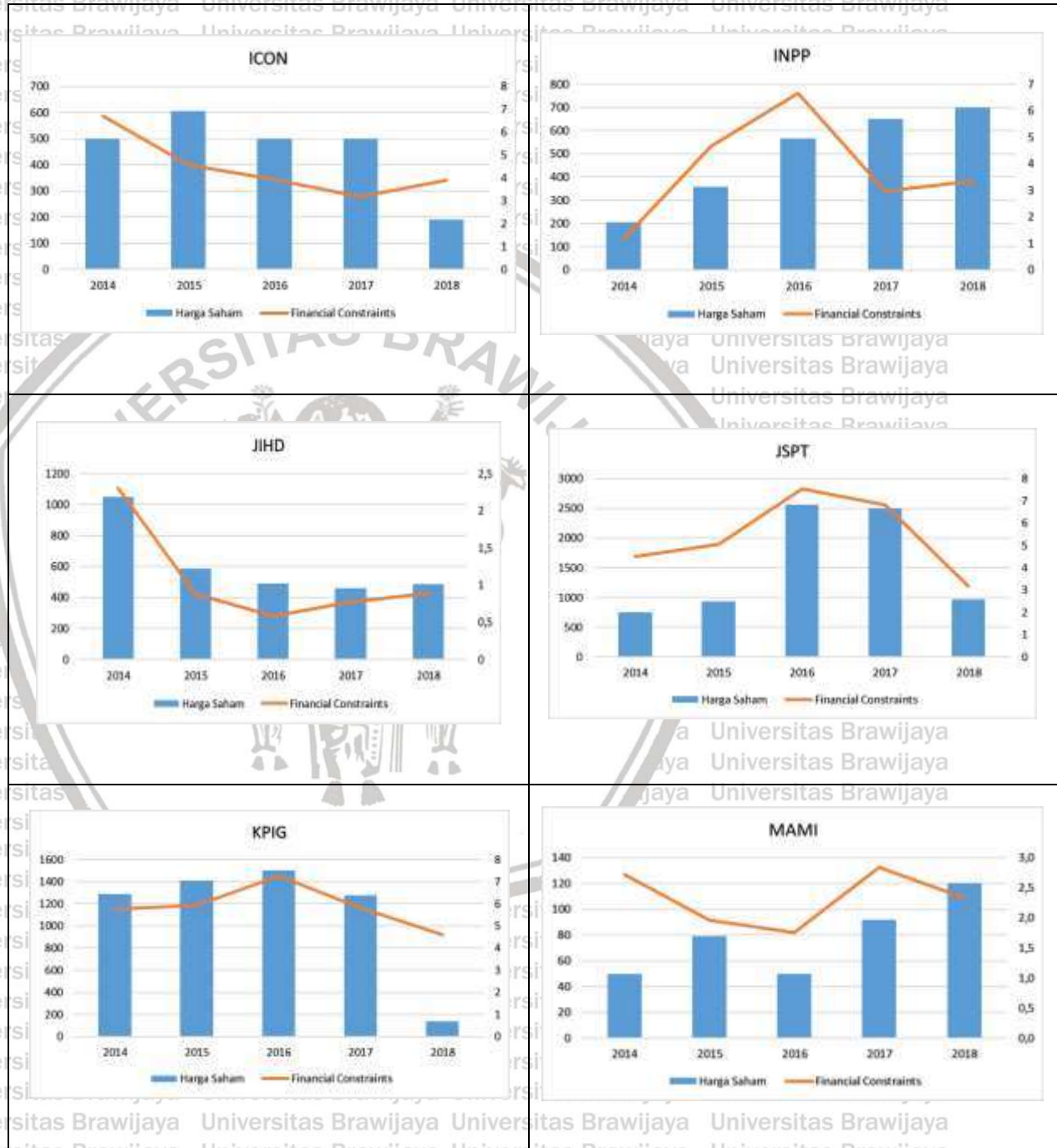
Perusahaan yang mengalami *working capital* negatif menunjukkan bahwa kegiatan operasional perusahaan banyak dibiayai oleh utang sehingga aset lancar perusahaan tidak mampu untuk membiayai kewajibannya. Oleh karena itu, manajemen wajib memantau *working capital* perusahaan.

Kesimpulan yang dapat diambil melalui pernyataan diatas adalah harga saham selalu dipengaruhi oleh *working capital*.

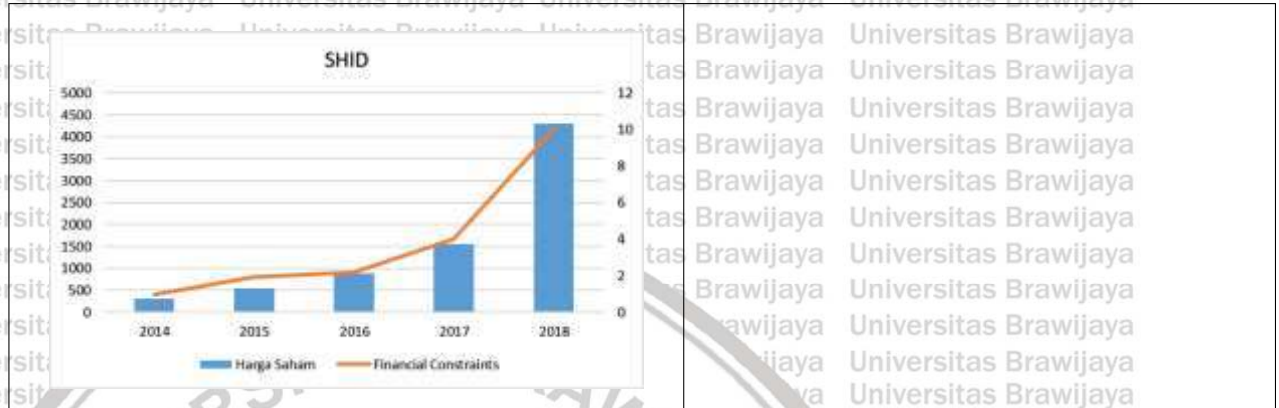
4.2.4 *Financial Cosntraints*

Financial constraints adalah kondisi perusahaan yang mengalami kesulitan dalam mendapatkan pendanaan eksternal sehingga perusahaan hanya mengandalkan pendanaan internal dengan menagih piutang perusahaan, melikuidasi persediaan yang ada dan memperketat persyaratan kredit (Hill *et al.*, 2010). Faktor yang mengindikasikan jika perusahaan mengalami *Financial constraints* adalah tingkat kebangkrutan perusahaan yang dihitung menggunakan *Altman Z-Score*.

Grafik 4.4
Perbandingan Financial Constraints dan Harga Saham 2014-2018



Lanjutan Grafik 4.4 Perbandingan *Financial Constraints* dan Harga saham 2014 – 2018



Sumber: Pengolahan data menggunakan Excel (2021)

Grafik 4.4 Menunjukkan bahwa naik turun nilai *Altman Z-Score* pada perusahaan yang bergerak di bidang perhotelan akan mempengaruhi harga saham di pasar modal.

Sebagai contoh perusahaan JIHD, JSPT, KPIG dan SHID yang memiliki nilai *Altman Z-Score* tinggi dan mengikuti pergerakan harga sahamnya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang bergerak dibidang perhotelan tidak terindikasi kebangkrutan dan terhindar dari *financial constraints*. Akan tetapi, perusahaan yang memiliki nilai *Altman Z-Score* rendah menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kebangkrutan dan mengalami *financial Constraints*.

Perusahaan yang memiliki indikasi kebangkrutan menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu dalam membayar dividen, hutang dan bunga yang diberikan oleh investor. Oleh karena itu, investor tidak ingin menanamkan modalnya pada perusahaan yang mengalami kebangkrutan karena salah satu tujuan investor adalah memaksimalkan

keuntungan sehingga perusahaan mengalami *financial constraints* yaitu perusahaan sulit dalam mendapatkan dana dari pihak eksternal.

Kesimpulan yang dapat diambil melalui pernyataan diatas adalah harga saham selalu dipengaruhi oleh *financial constraints*.

4.3 Uji Asumsi Klasik

4.3.1 Uji Normalitas

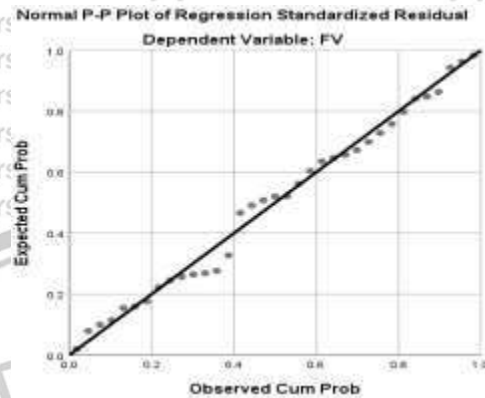
Uji normalitas akan menunjukkan sebaran nilai data pada variabel dependen dan independen berdistribusi normal atau tidak. Pada penelitian ini terdapat dua jenis uji normalitas yaitu analisis grafik dan uji statistik yang dihitung dengan menggunakan aplikasi SPSS 25.

1. Analisis Grafik

Analisis Grafik pada uji normalitas menggunakan grafik $p - plot$ sebagai alat ukurnya dengan membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal.

Distribusi normal akan membentuk garis diagonal dan *ploting* data akan mengikuti garis.

Gambar 4.1
Hasil Uji Normalitas *Probabililty Plot*



Sumber: Pengolahan data menggunakan SPSS (2021)

Pada gambar 4.1 dapat disimpulkan bahwa variabel residual yang ada di penelitian ini berdistribusi normal. Hal ini dapat dilihat dari titik – titik pada gambar uji *p – plot* menyebar dan mengikuti arah garis diagonalnya.

2. Analisis Statistik

Uji normalitas kedua adalah analisis statistik dengan menggunakan uji *Kolmogorov – Smirnov*. Variabel dalam penelitian dapat dikatakan normal jika *asympt sig.* > 0,05 tetapi jika *asympt sig.* < 0,05 maka variabel penelitian tidak berdistribusi secara normal.

Tabel 4.3
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters ^{a, b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1051.486850
Most Extreme Differences	Absolute	.120
	Positive	.110
	Negative	-.120
Test Statistic		.120
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c, d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Pengolahan data menggunakan SPSS (2021)

Hasil dari uji *Kolmogorov – Smirnov* menunjukkan jika variabel penelitian berdistribusi secara normal karena nilai *asympt sig.* sebesar 0,200 melebihi dari syarat yang ditentukan yaitu nilai *Asymp Sig.* > 0,05.

4.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel bebas atau lebih yang terdapat dalam model regresi berganda. Jika salah satu variabel bebas mengalami multikolinearitas maka model yang terdapat dalam regresi berganda tidak efisien karena nilai standar error meningkat.

Syarat dalam menentukan uji multikolinearitas adalah:

1. Jika nilai toleransi > 0,10 dan nilai VIF (*Variance Inflating Factor*) < 10 maka tidak terjadi multikolinearitas dalam variabel bebas.

2. Jika nilai toleransi $< 0,10$ dan nilai VIF (*Fariance Inflating Factor*) > 10 maka terjadi multikolinearitas.

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Free Cash Flow	.867	1.153
Working Capital	.994	1.006
Financial Constraints	.864	1.157

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Pengolahan data menggunakan SPSS (2021)

Tabel 4.4 menunjukkan jika variabel bebas yang terdapat dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas karena nilai toleransi dari ketiga variabel bebas adalah lebih dari 0,10 dan nilai VIF nya kurang dari 10.

4.3.3 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi merupakan uji yang menunjukkan korelasi antara variabel periode t dengan variabel periode sebelumnya ($t-1$). Uji autokorelasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *Durbin – Watson*. Syarat yang harus dipenuhi dalam menguji autokorelasi adalah jika uji *Durbin – Watson* terletak dibatas bawah (dL) dan dibatas atas ($4-dU$).

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.869 ^a	.755	.731	358.88992	2.000

a. Predictors: (Constant), Free Cash Flow, Working Capital, Financial Constraints

b. Dependent Variable: Firm Value

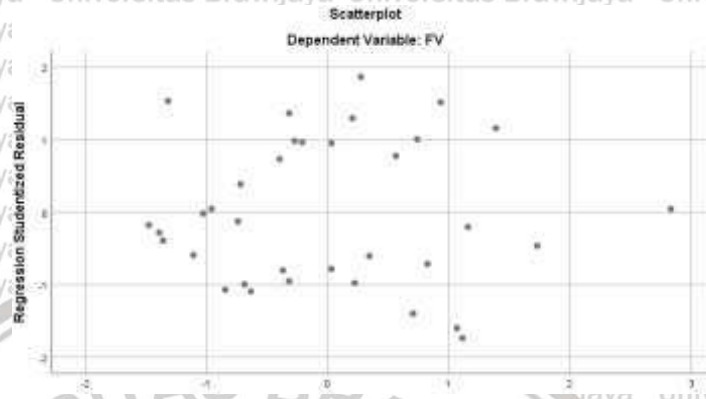
Sumber: Pengolahan data menggunakan SPSS (2021)

Nilai *Durbin – Watson* yang terdapat dalam tabel adalah 2,000. Berdasarkan Uji Autokorelasi diperoleh hasil yaitu $dL=1,222$; $dU=1,725$ sedangkan $(4-dU) = 2,275$. Maka nilai $dL < d < (4-dU)$ adalah $1,222 < 2,000 < 2,275$. Kesimpulan yang dapat diambil dari perhitungan uji *Durbin – Watson* adalah model regresi tidak mengalami autokorelasi karena nilai *Durbin – Watson* terletak dibatas bawah (dL) dan dibatas atas ($4-dU$).

4.3.4 Uji Heterokedesitas

Uji heterokedesitas merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui adanya ketidaksamaan varian dari residual di dalam analisis regresi. Uji *Scatterplot* merupakan alat yang akan digunakan untuk uji Heterokedesitas dalam penelitian ini. Syarat uji *Scatterplot* adalah titik – titik yang terdapat dalam tabel *Scatterplot* harus menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y.

Gambar 4.2
Hasil Uji Heterokedesitas



Sumber: Pengolahan data menggunakan SPSS (2021)

Kesimpulan dari uji *Scatterplot* pada gambar 4.2 adalah titik – titik *Scatterplot* tersebar dibawah dan diatas angka 0 maka data yang terdapat dalam penelitian tidak mengalami heterokedesitas.

4.4 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji Kelayakan model atau *Goodness of fit* merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui kesesuaian model penelitian (fungsi regresi sampel) dalam menaksirkan nilai aktualnya.

Uji Kelayakan model dalam penelitian ini menggunakan Uji F yang dihitung melalui SPSS. Uji F dikatakan berhasil jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 dan F Hitung lebih besar dari F Tabel.

Tabel 4.6
Uji Kelayakan Model

		ANOVA ^a				
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12288991.524	3	4096330.508	31.803	.000 ^b
	Residual	3992861.162	31	128801.973		
Total		16281852.686	34			

a. Dependent Variable: FV

b. Predictors: (Constant), FC, FCF, WC

Sumber: Pengolahan data menggunakan SPSS (2021)

Hasil penelitian uji kelayakan model diperoleh hasil jika model penelitian layak untuk digunakan. Terdapat 2 alasan yang mendasari kesimpulan tersebut yaitu nilai signifikansi dalam tabel lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 dan nilai F lebih besar daripada nilai F tabel sebesar 31,803.

4.5 Uji Statistik Inferensial

Uji statistik inferial dalam penelitian ini menggunakan pendekatan analisis regresi linear berganda dan uji t (Parsial).

4.5.1 Uji Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi linear berganda bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen yaitu *Free Cash Flow* (X_1), *Working Capital* (X_2) dan *Financial Constraints* (X_3) terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Y).

Menghitung analisis regresi linear berganda menggunakan aplikasi SPSS 25 dengan melihat dari *Unstandardized Coefficients* yang terdapat dalam tabel 4.7.

Tabel 4.7
Hasil Uji Statistik Inferensial

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	190.824	145.937		1.308	.201
	FCF	-3.483	.000	-.005	-.054	.958
	WC	-.033	.000	-.496	-4.857	.000
	FC	.278	.031	.962	8.844	.000

a. Dependent Variable: FV

Berdasarkan hasil analisis diatas, dapat diperoleh persamaan regresi adalah sebagai berikut:

$$Y = 190,824 - 3,483X_1 - 0,033X_2 + 0,278X_3 + e$$

Interpretasi dari model persamaan tersebut adalah:

1. Nilai konstanta yang bernilai 190,824. Hasil ini dapat diartikan bahwa nilai perusahaan akan menjadi 190,824 jika nilai *free cash flow*, *working capital* dan *financial constraints* sama dengan 0, maka nilai perusahaan yang diperoleh sebesar 190,824.
2. Nilai perusahaan akan mengalami kenaikan jika nilai koefisien regresi variabel *free cash flow* (X_1) turun sebesar 3,483 satuan dengan asumsi variabel lainya dianggap konstan.

3. Nilai perusahaan akan mengalami kenaikan jika nilai koefisien regresi variabel *working capital* (X_2) turun sebesar 0,033 satuan dengan asumsi variabel lainnya dianggap konstan.

4. Nilai perusahaan akan mengalami kenaikan jika nilai koefisien regresi variabel *financial constraints* (X_3) naik sebesar 0,278 satuan dengan asumsi variabel lainnya dianggap konstan.

4.5.2 Uji t

Uji t digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh masing – masing variabel independen dengan variabel dependen. Syarat dalam uji t adalah:

1. Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

Hasil yang diperoleh dari tabel 4.7 adalah:

1. $H_1 = \text{Free Cash Flow}$ mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Hasil dari Uji t menjelaskan jika *free cash flow* (X_1) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena t hitung dari *free cash flow* memiliki nilai negatif yaitu -0,054 dan nilai sig. sebesar $0,958 > 0,05$.

2. $H_2 = \text{Working Capital}$ mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Hasil dari Uji t menjelaskan jika *working capital* (X_2) memiliki pengaruh negatif

signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena t hitung dari *working capital*

memiliki nilai negatif yaitu -4,857 dan nilai sig. sebesar $0,00 < 0,05$.

3. $H_3 = \text{Financial Constraints}$ mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Hasil dari Uji t menjelaskan jika *Financial Constraints* (X_3) memiliki pengaruh

signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena t hitung dari *financial*

constraints memiliki nilai positif yaitu 8,844 dan nilai sig. sebesar $0,00 < 0,05$.

4.6 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan variabel independen menjelaskan variasi variabel independen. Rentang nilai dari koefisien determinasi adalah 0 – 1. Jika nilai koefisien determinasi mendekati 1 maka variabel independen hampir memberikan kontribusi penuh dalam menjelaskan variabel dependennya namun jika koefisien determinasi menjauhi nilai koefisien determinasi maka variabel independen tidak memberikan kontribusi terhadap variabel dependen.

Tabel 4.8
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.869 ^a	.755	.731	358.88992	2.000

- a. Predictors: (Constant), Free Cash Flow, Working Capital, Financial Constraints
- b. Dependent Variable: Firm Value

Berdasarkan hasil pengolahan dari tabel diatas, jika hasil R² (koefisien determinasi) adalah 0,755 atau sebesar 75,5% sedangkan sisanya sebesar 24,5% dipengaruhi oleh variabel lainya yang tidak digunakan dalam penelitian. Sehingga dapat disimpulkan jika kemampuan variabel *free cash flow* (X₁), *working capital* (X₂) dan *financial constraints* (X₃) dapat menjelaskan variabel dependennya yaitu nilai perusahaan (Y).

4.7 Pembahasan Hasil Penelitian

4.7.1 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji regresi berganda menunjukan jika *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu Arief Shylvie (2016) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga naik dan turunnya *free cash flow* tidak akan berpengaruh terhadap penilaian perusahaan yang dilakukan oleh investor. Akan tetapi, pernyataan ini ditolak oleh penelitian Ida *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena jika *free cash*

flow positif maka perusahaan mampu untuk membayar dividen kepada investor sehingga nilai perusahaan akan naik.

Free cash flow tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak dipertimbangkan oleh investor saat berinvestasi karena investor menganggap perusahaan mampu memenuhi kewajibannya.

4.7.2 Pengaruh *Working Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian uji t menunjukkan jika *working capital* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap perusahaan. Penelitian ini menunjukkan jika nilai *working capital* turun akan menaikkan nilai perusahaan begitu pula sebaliknya jika nilai *working capital* naik akan menurunkan nilai perusahaan. Pernyataan ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu oleh Farai Kwenda (2017) yang menyebutkan jika *working capital* tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, seorang manajer harus selalu mengefisiensikan *working capital* terhadap kegiatan operasionalnya sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Pernyataan ini memiliki kontradiksi dengan penelitian Ester Gracia (2018) yang menyatakan jika perusahaan yang memiliki *working capital* yang bagus akan berdampak kepada penjualan sehingga meningkatkan keuntungan perusahaan.

Keuntungan perusahaan akan menjadi sinyal positif bagi investor karena perusahaan mempunyai prospek pertumbuhan yang bagus dalam jangka waktu yang panjang.

4.7.3 Pengaruh *Financial Constraints* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari analisis regresi berganda menunjukkan jika *financial constraints* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Financial constraints* dihitung menggunakan *Altman Z-Score* yang memperkirakan tingkat kebangkrutan suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai *Altman Z-Score* perusahaan terindikasi bahwa perusahaan tidak mengalami kebangkrutan maka nilai perusahaan meningkat. Akan tetapi, jika nilai *Altman Z-Score* yang rendah berindikasi bahwa perusahaan mengalami kebangkrutan sehingga perusahaan mengalami kendala dalam mendapatkan dana dari pihak eksternal atau *financial constraints* serta mengakibatkan nilai perusahaan menjadi turun.

Pernyataan ini disetujui oleh Banos *et al.* (2014) yang mengungkapkan bahwa tingkat kebangkrutan dapat menyebabkan *financial constraints* dan berdampak pada turunnya nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan kebangkrutan membuat perusahaan tidak mampu dalam menghasilkan profitabilitas, tidak membayar dividen kepada investor dan tidak mampu mengembalikan hutang serta bunga yang diperoleh dari kreditor sehingga perusahaan mengalami *financial constraints*.

Akan tetapi, pernyataan ini ditentang oleh Dahlan (2014) yang menyebutkan jika *financial constraints* tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menunjukkan jika tidak ada perbedaan nilai perusahaan yang mengalami kendala keuangan pada periode sebelum, selama dan sesudah masa krisis pada tahun 2008. Hal ini bisa terjadi karena investor tidak menggunakan penilaian *financial constraints* sebagai dasar dalam pengambilan keputusan di pasar modal.

4.8 Implikasi Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian ini memberikan implikasi terhadap perusahaan yang bergerak di bidang perhotelan pada periode 2014 – 2018 dengan menggunakan variabel bebas yaitu *free cash flow*, *working capital* yang diukur menggunakan *net working capital* dan *financial constraints* dihitung menggunakan *altman Z-Score* serta variabel terikatnya adalah nilai perusahaan yang menggunakan analisis *Tobin's Q*.

Penelitian ini menunjukkan jika *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *working capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dan *financial constraints* yang dihitung menggunakan *Altman Z-Score* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan jika *working capital* dan *financial constraints* berpengaruh besar terhadap nilai perusahaan.

Implikasi yang terdapat di penelitian ini diharapkan bisa menjadi manfaat kepada perusahaan dalam memberi gambaran dan evaluasi terhadap pentingnya pengelolaan *working capital* yang efisien dan mencegah terjadinya *financial constraints* dalam perusahaan. Meningkatkan nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting karena melalui nilai perusahaan investor akan lebih terjamin dalam menanamkan investasi ke perusahaan.

Sementara itu, bagi pihak investor dapat mempertimbangkan *working capital* dalam menganalisis nilai perusahaan, perusahaan yang bergerak di bidang perhotelan karena jika *working capital* digunakan secara maksimal akan menaikkan pendapatan perusahaan sehingga dapat meningkatkan *interest* para pelaku pasar untuk berinvestasi

pada perusahaan yang selanjutnya akan menambah nilai perusahaan. Akan tetapi, jika *working capital* terlalu banyak dan perusahaan tidak dapat menggunakan modal kerjanya secara maksimal untuk pengembangan kegiatan operasionalnya dan menghasilkan pendapatan, maka perusahaan menjadi tidak produktif karena adanya sebagian dari *working capital* yang tidak digunakan. Jika *working capital* didapat melalui hutang kreditor mengakibatkan beban bunga perusahaan akan menjadi lebih banyak dari yang seharusnya. Melalui dua alasan tersebut maka investor akan menganggap manajer perusahaan tidak bisa mengelola keuangan dengan baik yang dapat menyebabkan investor tidak berminat untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut dan nilai perusahaan akan turun.

Analisis *financial constraint* juga perlu untuk diperhatikan oleh perusahaan dan investor. Perusahaan dengan rasio *Altman Z-Score* yang tinggi menunjukkan jika perusahaan memiliki keuangan yang sehat dan tidak mengalami masalah keuangan. Sehubungan dengan itu, investor tertarik pada rasio *Altman Z-score* yang tinggi karena perusahaan tidak mengalami kendala dalam mendapatkan dana dari pihak eksternal atau tidak mengalami *financial constraints* dan menyebabkan nilai perusahaan yang tinggi.

4.9 Keterbatasan Penelitian

Setelah melakukan penelitian, diperoleh hasil yaitu *working capital* dan *financial constraints* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan namun terdapat keterbatasan dalam penelitian ini yaitu:

1. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam pemilihan sampel.

Hal ini menyebabkan hasil penelitian ini tidak mencerminkan kondisi keseluruhan dari populasi perusahaan yang bergerak di bidang perhotelan.

2. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas yaitu *free cash flow*, *working capital* dan *financial constraints*.





BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini ditujukan untuk mengetahui pengaruh *Free Cash Flow*, *Working Capital* dan *Financial Constraints* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perhotelan yang terdaftar di BEI periode 2014 – 2018. Berdasarkan hasil penelitian dan analisis terhadap hipotesis yang telah diuraikan pada bab sebelumnya maka dapat ditarik beberapa kesimpulan yaitu:

1. *Free Cash Flow* (X_1) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga tinggi rendahnya *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap keputusan investor dalam berinvestasi. Hal ini menunjukkan jika *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena investor menganggap bahwa perusahaan yang bergerak di bidang perhotelan mampu memenuhi kewajibannya.
2. *Working Capital* (X_2) berpengaruh signifikan secara negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perhotelan yang terdaftar dalam BEI periode 2014 - 2018. Hal ini menunjukkan jika nilai *working capital* turun maka nilai perusahaan akan naik. Kesimpulan dari pernyataan tersebut adalah jika perusahaan terlalu banyak menyimpan *working capital* tanpa melakukan kegiatan operasional dengan benar maka menyebabkan turunnya profitabilitas dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, manajemen harus mengelola *working capital* secara efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga investor tertarik dalam menanamkan modalnya.

3. *Financial constraints* (X_3) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perhotelan yang terdaftar dalam BEI periode 2014 – 2018. Sebuah perusahaan yang terindikasi kebangkrutan maka perusahaan sulit untuk mendapatkan dana dari pihak eksternal karena di masa depan perusahaan memiliki keterbatasan dalam melunasi hutangnya dan mengakibatkan nilai perusahaan akan turun. Mengatasi hal tersebut, seorang manajer harus memantau perusahaan agar tidak terindikasi kebangkrutan sehingga perusahaan terhindar dari *financial constraints*.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, peneliti ingin memberikan saran kepada:

1. Perusahaan harus selalu memperhatikan nilai *working capital* dan *financial constraints* karena akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dapat dikatakan nilai perusahaan merupakan dasar investor dalam melakukan investasi dan evaluasi terhadap suatu perusahaan.
2. Penelitian ini hanya berfokus pada variabel *free cash flow*, *working capital* dan *financial constraints* sehingga peneliti selanjutnya dapat memperkaya hasil temuan ini dengan memperluas objek penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Mohareb, Manar. 2019. *Cash Conversion Cycle and Profitability Evidence from Jordan*. *Asian Journal of Financial & Accounting*, Vol. 11, No.2, pp. 81-95.
- Arachichi, Hingurala. 2017. *The Impact of working Capital Management on Firm Value: Evidence from a Frontier Market*. *Asian Journal of Finance & Accounting*, Vol. 9, No. 2 pp.319-413.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F., 2019, *Fundamentals of Financial Management*, 15th Edition, Cengage Learning, USA.
- Brigham, E.F., & Ehrhardt, Michael C., (2019), *Financial Management Theory and Practice*, 15th Edition, Cengage Learning, USA.
- Brigham, Eugene F dan Daves Phillip R., 2016, *Intermediate Financial Management*, 12th Edition, Cengage Learning, USA.
- Caballero, Baños, García Teruel, P. J., & Martínez Solano, P. (2014). *Working capital management, corporate performance, and financial constraints*. *Journal of Business Research*, Vol. 67 No.3, pp. 332–338.
- Chung, K.H and Pruitt, S.W., 1994. *A Simple Approximation of tobin's Q*, *Financial Management*, Vol. 23, No. 3.
- Dahlan, Mardina. 2014. *Pengaruh Cash Conversion Cycle dan Financial Constraints terhadap Firm Value Sebelum Saat dan Setelah Krisis Keuangan Global 2008*. Tesis Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Indonesia.
- Databoks.katadata.co.id, *Berapa Pendapatan Devisa dari Sektor Pariwisata?* Dilihat pada tanggal 16 Desember 2020 <<https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2018/09/10/berapa-pendapatan-devisa-dari-sektor-pariwisata-indonesia>>.
- Faulkender, M., & Wang, R. 2006. *Corporate financial policy and the value of cash*. *Journal of Finance*, Vol. 61, pp. 1.957–1.990.

Fazzari, S. M., Hubbard, R. G., & Petersen, B. C. (1988). *Financing constraints and corporate investment. Brookings Papers on Economic Activity*, Vol.1, pp.141–195.

Gharaibeh, Muhammad. Ziad, Zurigat Ra'd & Ananbeh. 2016. *The Impact of Financial Constraints on Inventory Investment: Emperical Evidence from Jordan. Risk Governance & Control. Financial Markets & Institutions*, Vol. 6, Issue 4.

Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25. Edisi 9*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Dipenegoro.

Gracia, Ester. 2018. *Working Capital, Financial Constraints, and Firm Value: Evidance of Indonesia Manufacturing Firms. Journal of Economics and Business*, Vol.1, No. 2, pp.171-176.

Hand, David & Saul D. Jacka. 2010. *Statistics in Finance. Wiley, USA*.

Harmono. 2014. *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard*. Jakarta: Bumi Aksara.

Hartono, Jagiyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi 11*, Yogyakarta: Badan Penerbitu Universitas Gajah Mada.

Hill, M. D., Kelly, G., & Highfield, M. J. 2010. *Net operating working capital behavior: A first look. Financial Management*, Vol. 39, pp.783–805.

Invesnesia.com, *Kapitalisasi Pasar 2014 Semua Perusahaan di BEI*, Dilihat pada tanggal 16 Desember 2020 < <https://www.invesnesia.com/kapitalisasi-pasar-2017-semua-perusahaan-di-bei>>.

Invesnesia.com, *Kapitalisasi Pasar 2015 Semua Perusahaan di BEI*, Dilihat pada tanggal 16 Desember 2020 < <https://www.invesnesia.com/kapitalisasi-pasar-2017-semua-perusahaan-di-bei>>.

Invesnesia.com, *Kapitalisasi Pasar 2016 Semua Perusahaan di BEI*, Dilihat pada tanggal 16 Desember 2020 < <https://www.invesnesia.com/kapitalisasi-pasar-2017-semua-perusahaan-di-bei>>.

Invesnesia.com, *Kapitalisasi Pasar 2017 Semua Perusahaan di BEI*, Dilihat pada tanggal 16 Desember 2020 < <https://www.invesnesia.com/kapitalisasi-pasar-2017-semua-perusahaan-di-bei>>.

Invesnesia.com, *Kapitalisasi Pasar 2018 Semua Perusahaan di BEI*, Dilihat pada tanggal 16 Desember 2020 < <https://www.invesnesia.com/kapitalisasi-pasar-2017-semua-perusahaan-di-bei>>.

Kamran, Muhammad Rizwan, Zheng Zhao & Sadaf Ambreen. 2017. *Free Cash Flow Impact on Firm Profitability: An Emperical Indication of Firm Listed in KSE, Pakistan*, Vol. 6 No. 1, pp. 146-157.

Kwenda. Farai. 2017. *Working Caapital Investment and Firm Value Relationship: A Non-Linear Perspective. Journal of Insurance and Financial Management*, Vol. 3, pp.44-65.

Laurens, Cherchye, Bram de Rock, Annalisa Ferrando, Klaas Mulier & Marijn Verschelde. 2020. *Working Paper Series Identifying Financial Constraints. European Central Bank*, No. 2420.

Lind, L., M. Pirttila, S. Viskari, F. Schupp, & T. Karri. 2012. *Working capital management in the automotive industry: Financial value analysis. Journal of Purchasing and Supply Management*, Vol.18, pp. 92-100.

Made, Ida Ayu. Maria Mediatrix, Budiasih, Herkulanus. 2019. *Free Cash Flow Toward Firm Value. International Research Journal of Management, IT & Social Sciences*, Vol. 6 No. 3, pp.108-116.

Manaseer, Sufian & Suleiman Daood Al-Oshaibat. 2018. *Validity of Altman Z-score Model to Predict Financial Failure: Evidance from Jordan*, Vol. 10, No. 10.

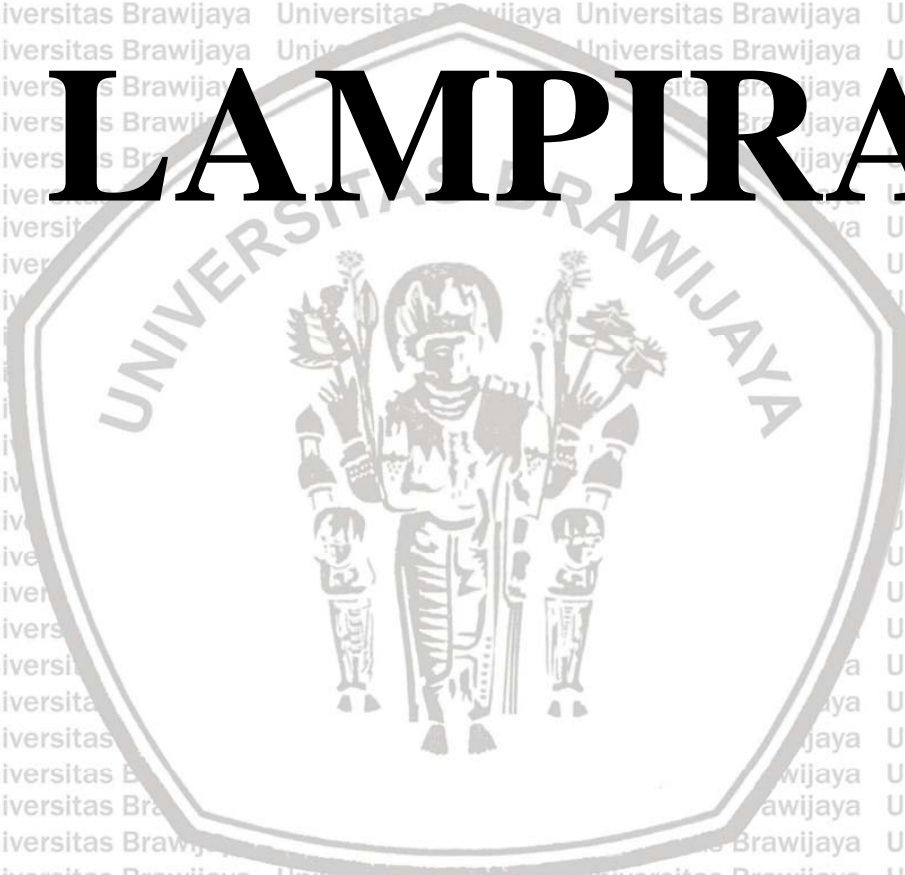
Prakoso, Johannes Randy., 2020, *Indonesia Makin Banyak Didatangi Turis*, Dilihat pada tanggal 16 Desember 2020 <<https://travel.detik.com/travel-news/d-4857438/Indonesia-Makin-Banyak-Didatangi-Turis> (detik.com)>.

PT. Hotel Sahid Jaya Internasional. Tbk.

- PT. Indonesian Paradise Property Tbk.
- PT. Island Concepts Indonesia Tbk.
- PT. Jakarta International Hotel & Development Tbk.
- PT. Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.
- PT. Mas Murni Indonesia Tbk.
- PT. MNC Land Tbk.
- Putri, Maulidina Anggita. 2019. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017)*. Skripsi. Universitas Brawijaya. Malang.
- Sagner, James S. 2011. *Essential of Working Capital Management*. John Willey & Sons. Inc., New Jersey.
- Shylvie, Arief. 2018. *The Impact of Free Cash Flow on the Firm Value*. Thesis Fakultas Ekonomi. Univesitas Atma Jaya. Yogyakarta.
- Suharyadi & Purwanto S.K. 2016. *Statistika Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Susanti, Meila Nur Indah. 2014. *Statistika Deskriptif & Induktif*. Edisi Pertama. Jakarta: Graha Ilmu.
- Urdan, Timothi. 2016. *Statistics in Plain English 5th edition*. Routledge Taylor & Francis Group, London.
- Wasiuzzaman, Shaistha. 2015. *Working capital and firm value in an emerging market*. International Journal of Managerial Finance, Vol. 11, No. 1, pp. 60–79.
- Žukauskas, Pranas. Jolita Vveinhardt & Regina Andriukaitiene. 2018. *Philosophy and Paradigm of Scientific Research*. <DOI: 10.5772/intechopen.70628>.



LAMPIRAN



Lampiran 1 Hasil Perhitungan Penelitian
FCF Perusahaan Perhotelan (Jutaan Rupiah)

Kode Perusahaan	2014	2015	2016	2017	2018	Rata - Rata
ICON	89.539	103.671	4.788	9.803	29.243	47.409
INPP	120.666	338.888	- 459.892	315.763	235.746	110.234
JIHD	3.150.642	2.227.501	2.356.081	3.567.177	2.847.785	2.829.837
JSPT	1.120.602	259.399	1.067.770	109.940	1.771.359	865.814
KPIG	188.716	331.978	1.748.159	162.608	183.818	523.056
MAMI	- 30.615	- 3.350	29.893	- 41.465	- 106.672	30.442
SHID	18.763	71.607	15.522	19.069	72.049	39.402
Rata - Rata	665.473	475.671	680.331	591.842	719.047	
Maksimal			3.567.177			
Minimal			- 459.892			
St. Deviasi			1.042.549			

WC Perusahaan Perhotelan (Jutaan Rupiah)

Kode PT	2014	2015	2016	2017	2018	Rata - Rata
ICON	102.491	121.700	150.785	141.001	167.638	136.723
INPP	163.997	129.689	247.232	223.351	22.666	68.047
JIHD	632.241	81.534	198.770	132.222	91.803	58.196
JSPT	850.857	978.156	715.785	440.497	698.499	736.759
KPIG	1.030.109	1.629.825	4.374.342	3.309.412	3.055.352	2.679.808
MAMI	- 2.859	- 1.865	3.703	6.610	64.863	14.091
SHID	33.178	24.406	8.618	164.118	198.874	85.839
Rata - Rata	401.431	423.349	757.385	529.438	588.013	
Maksimal			4.374.342			
Minimal			- 223.351			
St. Deviasi			1.037.634			

FC Perusahaan Perhotelan

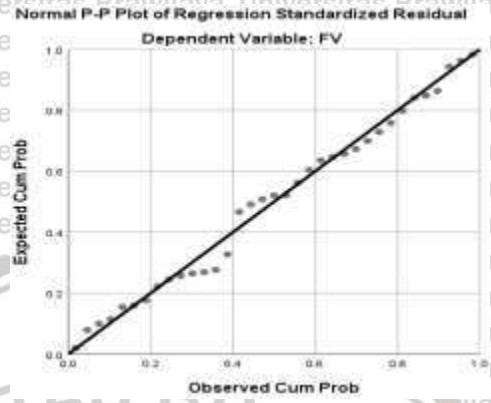
Kode PT	2014	2015	2016	2017	2018	Rata - Rata
ICON	8,162	4,569	4,013	5,003	4,453	5,240
INPP	1,442	4,772	6,584	3,213	3,412	3,884
JIHD	2,263	0,981	0,656	0,637	0,708	1,049
JSPT	4,574	5,075	7,591	6,654	3,909	5,561
KPIG	5,821	6,027	7,335	6,285	4,725	6,039
MAMI	2,718	1,966	1,750	2,840	2,329	2,321
SHID	1,031	1,454	2,275	4,074	10,125	3,792
Rata - Rata	3,716	3,549	4,315	4,101	4,237	
Maksimal	10,125					
Minimal	0,637					
St. Deviasi	2,398					

Pendapatan Perusahaan Perhotelan (Jutaan rupiah)

Kode PT	2014	2015	2016	2017	2018	Rata - Rata
ICON	170.685	172.370	181.201	142.593	198.362	173.042
INPP	579.475	587.088	547.492	597.739	770.398	616.438
JIHD	1.338.968	1.377.512	1.383.786	1.371.672	1.457.372	1.385.862
JSPT	1.265.453	1.136.469	1.078.595	1.122.241	1.535.734	1.227.698
KPIG	1.013.177	1.139.374	946.473	938.274	992.453	1.005.950
MAMI	82.617	78.168	86.594	112.615	120.719	96.143
SHID	190.878	155.602	160.987	169.233	189.818	173.303
Rata - Rata	663.036	663.797	626.447	636.338	752.122	668.348
Maksimal	1.535.734					
Minimal	78.168					
St. Dev	481.124					

Lampiran 2 Hasil Pengolahan Data

Uji Normalitas *Probabilty Plot*



Sumber: Pengolahan data menggunakan SPSS (2021)

Hasil Uji *Kolmogorov-Smirnov*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1051.486850
Most Extreme Differences	Absolute	.120
	Positive	.110
	Negative	-.120
Test Statistic		.120
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Pengolahan data menggunakan SPSS (2021)

Hasil Uji Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Free Cash Flow	.867	1.153
	Working Capital	.994	1.006
	Financial Constraints	.864	1.157

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Pengolahan data menggunakan SPSS (2021)

Hasil Uji Autokorelasi dan Uji Koefisien Determinasi (R²)

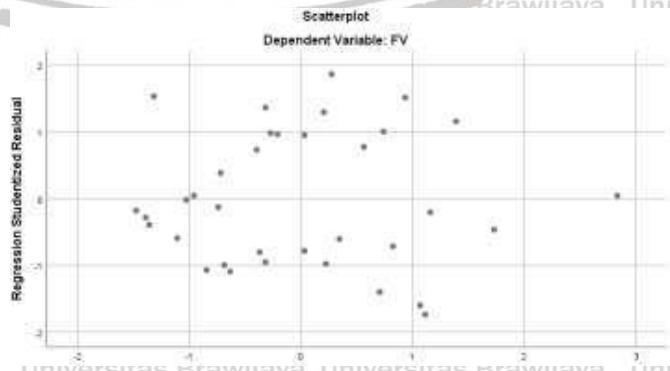
	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.869 ^a	.755	.731	358.88992	2.000

a. Predictors: (Constant), Free Cash Flow, Working Capital, Financial Constraints

b. Dependent Variable: Firm Value

Sumber: Pengolahan data menggunakan SPSS (2021)

Hasil Uji Heterokedesitas



Sumber: Pengolahan data menggunakan SPSS (2021)

Uji Kelayakan Model

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12288991.524	3	4096330.508	31.803	.000 ^b
	Residual	3992861.162	31	128801.973		
Total		16281852.686	34			

- a. Dependent Variable: FV
- b. Predictors: (Constant), FC, FCF, WC

Sumber: Pengolahan data menggunakan SPSS (2021)

Hasil Uji Statistik Inferensial

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	190.824	145.937		1.308	.201
	FCF	-3.483	.000	-.005	-.054	.958
	WC	-.033	.000	-.496	-4.857	.000
	FC	.278	.031	.962	8.844	.000

- a. Dependent Variable: FV

Sumber: Pengolahan data menggunakan SPSS (2021)