BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow*)

2.1.1.1 Pengertian Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow*)

Posisi kas yang dimiliki perusahaan merupakan faktor penting karena kas merupakan "darah" perusahaan yang dapat digunakan untuk membiayai seluruh aktivitas perusahaan. Untuk itu, para analis diharapkan mampu memahami bagaimana perusahaan menghasilkan kas dan harus dapat mengidentifikasi penggunaan kas yang ada. Salah satu indikator penting dari posisi arus kas adalah arus kas bebas (*free cash flow*) yang dimiliki perusahaan.

Pengertian Arus Kas bebas menurut Werner R. Murhadi (2013: 48) yaitu: "Arus Kas Bebas merupakan kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas."

Agus Sartono (2001: 101) menyatakan bahwa:

> Arus Kas Bebas atau *Free Cash Flow* adalah cash flow yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada fixed asset dan working capital yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya.

Javanshir Hadi, Oladi Bashir, Ghadiri Moghaddam Abolfazi, and Mojarad Maryam (2013: 27) menyatakan :

"*Free Cash Flow* (FCF) is the amount of cash flow available to the firm that can be used to purchase investment, payment of devidends, debt repayment or to increase liquidity."

Brigham dan Houston (diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto, 2010: 109) mengemukakan bahwa :

> Arus Kas Bebas adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.

Adapun rumus untuk menghitung arus kas bebas atau yang biasa disebut *Free Cash Flow* (FCF) adalah sebagai berikut:

FCF = Arus Kas Operasi – Investasi dalam modal operasi

Arus kas bebas negatif tidak selalu berarti buruk. Hal ini bergantung pada *mengapa* arus kas bebas tersebut bersifat negatif. Jika arus kas bebas negatif karena laba operasi bersih setelah pajaknya negatif, maka ini sudah pasti merupakan sesuatu yang buruk dan harus menjadi perhatian. Ini tandanya pendapatan perusahaan tidak mampu menunjang ekspansi atau pengembangan usaha. Karena negatif atau kekurangan dana, maka perusahaan perlu dana lain untuk menggantikannya. Dana lain ini mau tak mau adalah dari hutang, bisa dari bank atau obligasi (bila perusahaan mampu menerbitkannya).

Namun, banyak perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi memiliki laba operasi bersih setelah pajaknya positif, tetapi arus kas bebasnya

negatif karena perusahaan tersebut harus banyak berinvestasi dalam aset operasi untuk mendukung pertumbuhan yang cepat.

Berdasarkan teori di atas maka disimpulkan bahwa arus kas bebas merupakan kas yang tersedia dan siap untuk dibagikan kepada investor setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang diperlukan untuk pertumbuhan perusahaan.

2.1.1.2 Klasifikasi Laporan Arus Kas

Brigham dan Houston (diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto, 2010: 98) mengemukakan bahwa laporan arus kas merupakan laporan yang melaporkan dampak aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan suatu perusahaan. Laporan ini memisahkan aktivitas-aktivitas menjadi tiga kategori:

1. Aktivitas Operasi, yang meliputi laba bersih, penyusutan dan perubahan dalam modal kerja selain kas dan utang jangka pendek.
2. Aktivitas Investasi, yang meliputi pembelian atau penjualan aset tetap.
3. Aktivitas Pendanaan, yang meliputi penerimaan kas melalui penerbitan utang jangka pendek, utang jangka panjang, saham, menggunakan kas untuk membayar dividen, membeli kembali saham atau obligasi yang beredar.

Menurut KR. Subramanyam dan John J. Wild (diterjemahkan oleh Dewi Yanti, 2010: 93) :

Laporan Arus Kas melaporkan penerimaan kas dan pembayaran kas berdasarkan aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan yang merupakan aktivitas utama dalam bisnis perusahaan:

1. Aktivitas Operasi merupakan aktivitas perusahaan yang terkait dengan laba. Juga meliputi arus kas masuk dan arus kas keluar bersih berasal dari aktivitas operasi terkait, seperti pemberian kredit kepada pelanggan, investasi dalam persediaan dan perolehan kredit dari pemasok.
2. Aktivitas Investasi merupakan cara untuk memperoleh dan menghapus aset non kas. Aktivitas ini meliputi aset yang diharapkan untuk menghasilkan bagi perusahaan, seperti pembelian dan penjualan aset tetap dan investasi. Aset ini juga meliputi pemberian pinjaman dan penagihan pokok pinjaman.
3. Aktivitas pendanaan merupakan cara untuk mendistribusikan, menarik, dan mendapatkan dana untuk mendukung aktivitas usaha. Aktivitas ini meliputi perolehan pinjaman dan pelunasan dana dengan obligasi dan pinjaman lainnya. Aktivitas ini juga meliputi kontribusi dan penarikan oleh pemilik serta pengembalian atas investasi (dividen).

2.1.1.3 Tujuan Laporan Arus Kas

KR. Subramanyam dan John J. Wild (diterjemahkan oleh Dewi Yanti, 2010: 92) mengemukakan bahwa:

> Tujuan laporan arus kas adalah menyediakan informasi arus kas masuk dan arus kas keluar untuk satu periode. Laporan tersebut juga membedakan sumber dan penggunaan arus kas menjadi aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan.

2.1.2 Tingkat Pengembalian Aktiva

Tujuan utama perusahaan dalam jangka pendek adalah memaksimalkan laba. Bagi perusahaan pada umumnya masalah profitabilitas merupakan hal yang penting karena laba yang besar saja belumlah merupakan ukuran bahwa perusahaan telah bekerja secara efisien. Perusahaan dituntut untuk dapat melakukan kegiatan operasional secara efektif dan efisien sehingga perusahaan yang dapat mengelola aktivanya dengan lebih efektif dan efisien akan mendapatkan laba yang lebih baik pula.

2.1.2.1 Pengukuran Tingkat Pengembalian Aktiva

Banyak rasio profitabilitas yang dapat digunakan untuk menilai perusahaan, salah satunya adalah *Return on Asset* (ROA). *Return on Asset* (ROA) adalah rasio laba bersih setelah pajak terhadap total asset. *Return on Asset* (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (laba) secara keseluruhan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Penelitian ini menggunakan ROA karena ROA dinilai sangat berguna dalam mengukur efektifitas penggunaan aktiva suatu perusahaan. Semakin besar

ROA maka semakin besar tingkat efisiensi pengelolaan aktiva yang dilakukan oleh perusahaan. ROA yang positif menunjukkan bahwa total aktiva yang dipergunakan untuk operasi perusahaan mampu menghasilkan laba bagi perusahaan. Sebaliknya, ROA yang negatif menunjukkan bahwa total aktiva yang dipergunakan tidak memberikan laba bagi perusahaan.

Brealey, Myers, dan Marcus (diterjemahkan oleh Bob Sabran, 2007: 81) menyatakan: "Manajer sering mengukur kinerja perusahaan dengan rasio laba bersih terhadap total aset."

Brigham dan Houston (diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto, 2010: 148) mengemukakan bahwa:

> "Pengembalian atas Total Asset (*Return on Total Assets* – ROA) adalah rasio laba bersih terhadap total aset yang mengukur pengembalian atas total aset setelah bunga dan pajak ."

Tingkat Pengembalian Aktiva menurut Farah Margaretha (2011: 26-27):

> "*Return on total asset* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas aktiva yang digunakan." Formulanya adalah:

$$Return\ on\ total\ assets\ (ROA) = \frac{Earning\ \ After\ Tax}{Total\ \ Assets}$$

Irham Fahmi (2014: 83) menjelaskan bahwa:

> Rasio *Return on investment* (ROI) atau pengembalian investasi, bahwa dibeberapa referensi lainnya rasio ini juga ditulis dengan *return on total asset* (ROA). Rasio ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan.

ROA menurut Lukman Dendawijaya (2005: 118):

> Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Semakin besar ROA suatu perusahaan, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aset.

Sutrisno (2009: 222) menyatakan bahwa:

"*Return on Asset* (ROA) juga sering disebut sebagai rentabilitas ekonomis merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan."

Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa *Return on Assets* merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan seluruh aktiva dalam menghasilkan laba bagi perusahaan dengan indikator laba bersih dan total asset. ROA yang tinggi menunjukkan keberhasilan manajemen dalam mengelola aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan (laba).

2.1.3 Nilai Perusahaan

2.1.3.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Maksimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya yang berdampak pada nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai

dengan keinginan para pemegang saham karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kemakmuran pemegang saham juga akan meningkat.

Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Untuk mengetahui nilai perusahaan maka kita harus mengetahui terlebih dahulu apa yang disebut dengan saham. Harga pasar saham merupakan salah satu indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Saham merupakan instrument investasi yang banyak dipilih oleh para investor karena mampu memberikan keuntungan yang menarik. Dalam melakukan pembelian saham, sebelumnya investor melakukan penilaian dengan baik terhadap perusahaan. Hal ini perlu dilakukan agar saham yang dibeli, mampu memberikan tingkat *return* sesuai dengan yang diharapkan. Salah satu aspek yang menjadi bahan penilaian bagi investor adalah nilai pasar perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Suad Husnan dalam Muhammad Arfan dan Heny Rofizar (2013: 17) mengemukakan bahwa :

> Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang diterima oleh pemilik perusahaan.

Husnan dan Pudjiastuti dalam Ni Wayan Lady Andini dan Ni Gusti Putu Wirawati (2014: 108) menyatakan bahwa:

> "Nilai perusahaan merupakan bersedianya calon investor untuk membayar harga saham apabila perusahaan tersebut dijual."

M. Fuad, dkk (2006) mengatakan "Nilai perusahaan merupakan harga jual perusahaan yang dianggap layak oleh calon investor sehingga ia mau membayarnya, jika suatu perusahaan akan dijual."

Berdasarkan pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai atau harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan apabila perusahaan tersebut dijual.

2.1.3.2 Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menggambarkan sejauh mana perusahaan dihargai oleh publik. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* (PBV) adalah rasio perbandingan harga saham dan nilai buku suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV berarti semakin tinggi harga saham terhadap nilai bukunya, sebaliknya semakin rendah PBV maka semakin rendah harga saham terhadap nilai bukunya.

Menurut Andinata dalam Ika Fanindya Jusriani dan Shiddiq Nur Rahardjo (2013: 3) :

"Nilai perusahaan adalah nilai yang mencerminkan berapa harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan, yang biasanya diukur dengan *price to book value* (PBV)."

Sedangkan menurut Werner R. Murhadi (2013: 66) :

> "*Price to book value ratio* adalah rasio yang menggambarkan perbandingan antara harga pasar saham dan nilai buku ekuitas sebagaimana yang ada di laporan posisi keuangan."

PBV diperoleh dengan cara:

$$PBV = \frac{Harga\ Saham/lembar}{Nilai\ buku\ ekuitas/lembar}$$

2.1.4 Penelitian Terdahulu

1. Ni Wayan Lady Andini dan Ni Gusti Putu Wirawati (2014)

Penelitian ini dilakukan oleh Ni Wayan Lady Andini dan Ni Gusti Putu Wirawati (2014) pada E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Volume 7 No.1 edisi 2014 ISSN: 2302-8556 dengan judul Pengaruh Cash Flow pada Kinerja Keuangan dan Implikasinya pada Nilai Perusahaan Manufaktur. Hasil analisis data penelitian ini variabel *cash flow* (X) yang diproksikan oleh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan (Y) yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV) adalah signifikan sebesar 0,191. Koefisien yang bertanda positif, maka dapat diartikan bahwa semakin besar *cash flow* yang terdapat dalam suatu perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan, demikian juga sebaliknya.

2. Muhammad Arfan dan Heny Rofizar (2013)

Penelitian ini dilakukan oleh Muhammad Arfan dan Heny Rofizar pada Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi Volume 6 No. 1 edisi Januari 2013 dengan judul Nilai Perusahaan dalam Kaitannya dengan Arus Kas Bebas dan Pertumbuhan Perusahaan. Hasil analisis data penelitian ini adalah arus kas bebas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Arus kas bebas yang tinggi menyebabkan nilai perusahaan juga menjadi tinggi.

3. Novia Maharani Yuliana Dewi Putri Sari dan Mochammad Chabachib (2013)

Penelitian ini dilakukan oleh Novia Maharani Yuliana Dewi Putri Sari dan Mochammad Chabachib pada Diponegoro Journal Of Management Volume 2 No. 3 Tahun 2013 dengan judul Analisis Pengaruh Leverage, Efektivitas Aset dan Sales Terhadap Profitabilitas serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, maka dapat disimpulkan bahwa meningkatnya ROA akan meningkatkan PBV.

4. Ika Fanindya Jusriani dan Shiddiq Nur Rahardjo (2013)

Penelitian ini dilakukan oleh Ika Fanindya Jusriani dan Shiddiq Nur Rahardjo pada Diponegoro Journal Of Management Volume 2 No. 2 Tahun 2013 dengan judul Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil analisis data pada penelitian ini mendapatkan bahwa ROE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV dengan arah positif. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar laba bersih yang diperoleh perusahaan yang diidentifikasikan dengan nilai ROE yang semakin besar maka nilai perusahaan juga akan semakin besar.

5. Rindu Rika Gamayuni (2012)

Penelitian ini dilakukan oleh Rindu Rika Gamayuni pada Jurnal Trikonomika Volume 11 No.2 edisi Desember 2012 ISSN 1411-514X dengan judul Relevansi Kinerja Keuangan, Kualitas Laba, Intangible Asset dengan Nilai Perusahaan. Hasil analisis data dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ROA

berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berarti semakin tinggi kemampuan seluruh aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan.

6. Hassan Ghodrati and Abbas Hashemi (2014)

Penelitian ini dilakukan oleh Hassan Ghodrati and Abbas Hashemi pada Management Science Letters 4 Tahun 2014 dengan judul A Study On Relationship Among Free Cash Flow, Firm Value And Investors' Cautiousness: Evidence from Tehran Stock Exchange. Hasil analisis data dalam penelitian ini menunjukkan bahwa koefisien positif pada variabel independen menyatakan adanya hubungan langsung antara arus kas bebas dan nilai perusahaan. Nilai perusahaan meningkat dengan peningkatan arus kas bebas.

7. Javanshir Hadi, Oladi Bashir, Ghadiri Moghaddam Abolfazi, and Mojarad Maryam (2013)

Penelitian ini dilakukan oleh Javanshir Hadi, Oladi Bashir, Ghadiri Moghaddam Abolfazi, and Mojarad Maryam pada World of Sciences Journal Volume 1 Issue 12 Tahun 2013 ISSN 2307-3071 dengan judul The Relationship between Free Cash Flows, Accruals and Firm Value. Menurut hasil uji statistik, sejak p-value 0.000, lebih kecil dari α pada tingkat signifikansi 0.05. Ada hubungan antara nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan arus kas bebas sebagai variabel independen.

8. Dwita Ayu Rizqia, Siti Aisjah, and Sumiati (2013)

Penelitian ini dilakukan oleh Dwita Ayu Rizqia, Siti Aisjah, and Sumiati pada Research Journal of Finance and Accounting Volume 4 No. 11 Tahun 2013 dengan judul Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size and Investment Opportunity on Devidend Policy and Firm Value. Hasil penelitian ini profitabilitas dan nilai perusahaan signifikan sebesar 0.000 atau lebih kecil dari 0.05 dan koefisien 0.854. Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Di bawah ini tabel penelitian terdahulu yang menggambarkan persamaan dan perbedaan dengan penelitian sebelumnya untuk mempermudah dalam membandingkan dengan penelitian yang akan diteliti.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	Ni Wayan Lady Andini dan Ni Gusti Putu Wirawati (2014)	Pengaruh Cash Flow pada Kinerja Keuangan dan Implikasinya pada Nilai Perusahaan Manufaktur	Variabel *cash flow* (X) yang diproksikan oleh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan (Y) yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV) adalah signifikan. Koefisien bertanda positif, maka dapat diartikan bahwa semakin besar *cash flow* yang terdapat dalam suatu perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan, demikian juga sebaliknya.	Variabel independen yaitu arus kas bebas dan variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV).	Unit penelitian, dalam penelitian ini yang diteliti adalah perusahaan manufaktur sedangkan penulis menggunakan unit penelitiannya yaitu perusahaan sektor telekomunikasi.

2.	Muhammad Arfan dan Heny Rofizar (2013)	Nilai Perusahaan Dalam Kaitannya Dengan Arus Kas Bebas Dan Pertumbuhan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)	Arus kas bebas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Arus kas bebas yang tinggi menyebabkan nilai perusahaan juga menjadi tinggi.	Variabel independen yaitu arus kas bebas dan variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV).	Unit penelitian, dalam penelitian ini yang diteliti adalah perusahaan manufaktur sedangkan penulis menggunakan unit penelitiannya yaitu perusahaan sektor telekomunikasi.
3.	Novia Maharani Yuliana Dewi Putri Sari dan Mochammad Chabachib (2013)	Analisis Pengaruh Leverage, Efektivitas Aset dan Sales Terhadap Profitabilitas serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2011)	Hasil penelitian menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, maka dapat disimpulkan bahwa meningkatnya ROA akan meningkatkan PBV.	Variabel independen yaitu ROA dan variabel dependen yaitu nilai perusahaan diproksikan melalui PBV.	Unit penelitian, dalam penelitian ini yang diteliti adalah perusahaan di sektor industri barang konsumsi sedangkan penulis menggunakan unit penelitiannya yaitu perusahaan sektor telekomunikasi.
4.	Ika Fanindya Jusriani dan Shiddiq Nur Rahardjo (2013)	Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial	Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa ROE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV dengan arah positif. Hal ini	Variabel dependen yaitu nilai perusahaan diproksikan melalui PBV.	Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan oleh ROE sedangkan penulis

		Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2011)	menjelaskan bahwa semakin besar laba bersih yang diperoleh perusahaan yang diidentifikasikan dengan nilai ROE yang semakin besar maka nilai perusahaan juga akan semakin besar.		menggunakan ROA sebagai proksi dari profitabilitas.
5.	Rindu Rika Gamayuni (2012)	Relevansi Kinerja Keuangan, Kualitas Laba, *Intangible Asset*, dengan Nilai Perusahaan.	ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berarti bahwa semakin tinggi kemampuan seluruh aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan.	Variabel independen yaitu profitabilitas yang diproksikan oleh ROA.	Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan Tobins's Q sedangkan penulis menggunakan *Price to Book Value* (PBV) untuk mengukur nilai perusahaan.
6.	Hassan Ghodrati and Abbas Hashemi (2014)	A study on relationship among free cash flow, firm value and investors' cautiousness: Evidence from Tehran Stock Exchange	Positive coefficients of the independent variables in this table indicate direct relationship between free cash flow and firm value. Firm value increases by increasing the free cash flows	Variabel independen yaitu arus kas bebas.	Dalam penelitian ini nilai perusahaan diproksikan oleh EV (Enterprise Value) sedangkan penulis menggunakan *Price to Book Value* (PBV) sebagai proksi nilai perusahaan.
7.	Javanshir Hadi, Oladi Bashir,	The relationship between Free Cash Flows,	According to the results of statistical tests,since the p-value, i.e.0.000, is	Variabel independen yaitu arus kas	Dalam penelitian ini nilai perusahaan

	Ghadiri Moghaddam Abolfazi, and Mojarad Maryam (2013)	Accruals and Firm Value	smaller than α at the significance level of 5%. There is a relation between the firm value as the dependent variable and free cash flows as independent variable	bebas.	diproksikan oleh *market value* sedangkan penulis menggunakan *Price to Book Value* (PBV) sebagai proksi nilai perusahaan.
8.	Dwita Ayu Rizqia, Siti Aisjah, dan Sumiati (2013)	Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value	Profitability significance on firm value was 0.000 or less than 0.05, and coefficient of 0.854. This results show that profitability has a positive effect on firm value	Variabel independen yaitu profitabilitas yang diproksikan oleh ROA.	Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan Tobins's Q sedangkan penulis menggunakan *Price to Book Value* (PBV) untuk mengukur nilai perusahaan.

2.2 Kerangka Pemikiran

Nilai perusahaan mencerminkan pandangan investor terhadap suatu tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham sehingga apabila harga saham tinggi maka nilai perusahaan dapat menjadi tinggi pula. Berkaitan dengan hal tersebut, investor akan melakukan berbagai analisis untuk mengetahui bagaimana nilai perusahaan sebelum ia memutuskan untuk menanamkan modal. Meningkatnya nilai perusahaan dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan. Banyak upaya yang dapat dilakukan oleh seorang investor untuk menilai perusahaan, diantaranya dengan

melibatkan informasi yang diperoleh dari laporan keuangan. Investor akan melihat kondisi laporan keuangan suatu perusahaan. Laporan keuangan yang dilihat oleh investor diantaranya adalah neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas. Setelah melihat kondisi laporan keuangan maka selanjutnya investor akan menganalisis laporan keuangan tersebut.

Variabel yang diteliti adalah arus kas bebas dan tingkat pengembalian aktiva. Salah satu indikator yang dilihat oleh investor yaitu arus kas bebas. Arus Kas Bebas adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto, 2010: 109). Arus kas bebas tidak tercantum di dalam laporan keuangan, namun investor dapat menghitungnya sendiri dengan menggunakan rumus. Nilai perusahaan bergantung pada arus kas bebas yang diharapkan. Perusahaan yang memiliki arus kas bebas memiliki dua pilihan dalam memperlakukan kas. Pertama, membayar deviden kepada pemegang saham. Kedua, menginvestasikan pada aset-aset tetap. Perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang baik dan terus meningkat akan memberikan nilai bagi perusahaan karena investor yakin bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajibannya kepada investor. Hal ini mendorong minat investor untuk menginvestasikan sahamnya. Semakin besar arus kas bebas yang terdapat dalam suatu perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan Ni Wayan Lady Andini dan Ni Gusti Putu Wirawati (2013: 117).

Selain arus kas bebas, indikator yang sering diamati oleh investor adalah rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas yang sering digunakan dalam suatu perusahaan yaitu tingkat pengembalian aktiva (ROA). Menurut Farah Margaretha (2011: 26), *Return on total asset* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas aktiva yang digunakan. ROA yang tinggi menunjukkan fundamental keuangan perusahaan yang baik sehingga memberikan sinyal positif bagi investor dan akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Semakin tinggi kemampuan seluruh aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan Rindu Rika Gamayuni (2012: 131).

Keown et al (diterjemahkan oleh Chaerul D. Djakman dan Dwi Sulistyorini, 2000: 849) menyatakan bahwa : "Nilai dari suatu perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan."

Ini berarti jika arus kas bebas dan tingkat pengembalian aktiva meningkat, maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

2.2.1 Hubungan Arus Kas Bebas dengan Nilai Perusahaan

Arus kas bebas merupakan kas yang secara aktual tersedia bagi investor. Secara khusus nilai dari operasi perusahaan bergantung pada arus kas bebas yang diharapkan terjadi (Agus Sartono, 2001: 101). Ini berarti peningkatan nilai arus kas bebas akan mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ni Wayan Lady Andini dan Ni Gusti Putu Wirawati (2013) menunjukkan bahwa arus kas bebas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar arus kas bebas yang terdapat dalam suatu perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Arus Kas Bebas ternyata terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, investor perlu mempertimbangkan Arus Kas Bebas dalam menginvestasikan sahamnya.

2.2.2 Hubungan Tingkat Pengembalian Aktiva dengan Nilai Perusahaan

ROA menjadi informasi yang penting bagi investor karena rasio ini menggambarkan laba bersih yang didapatkan dari keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan. Peningkatan rasio ini menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan prospek perusahaan yang semakin baik pula. Perusahaan yang memiliki prospek baik sangat disukai oleh investor karena dianggap akan memberikan *return* yang baik sehingga investor menangkap peningkatan ROA sebagai sinyal positif yang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi ROA maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Rindu Rika Gamayuni (2012) menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi kemampuan seluruh aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan.

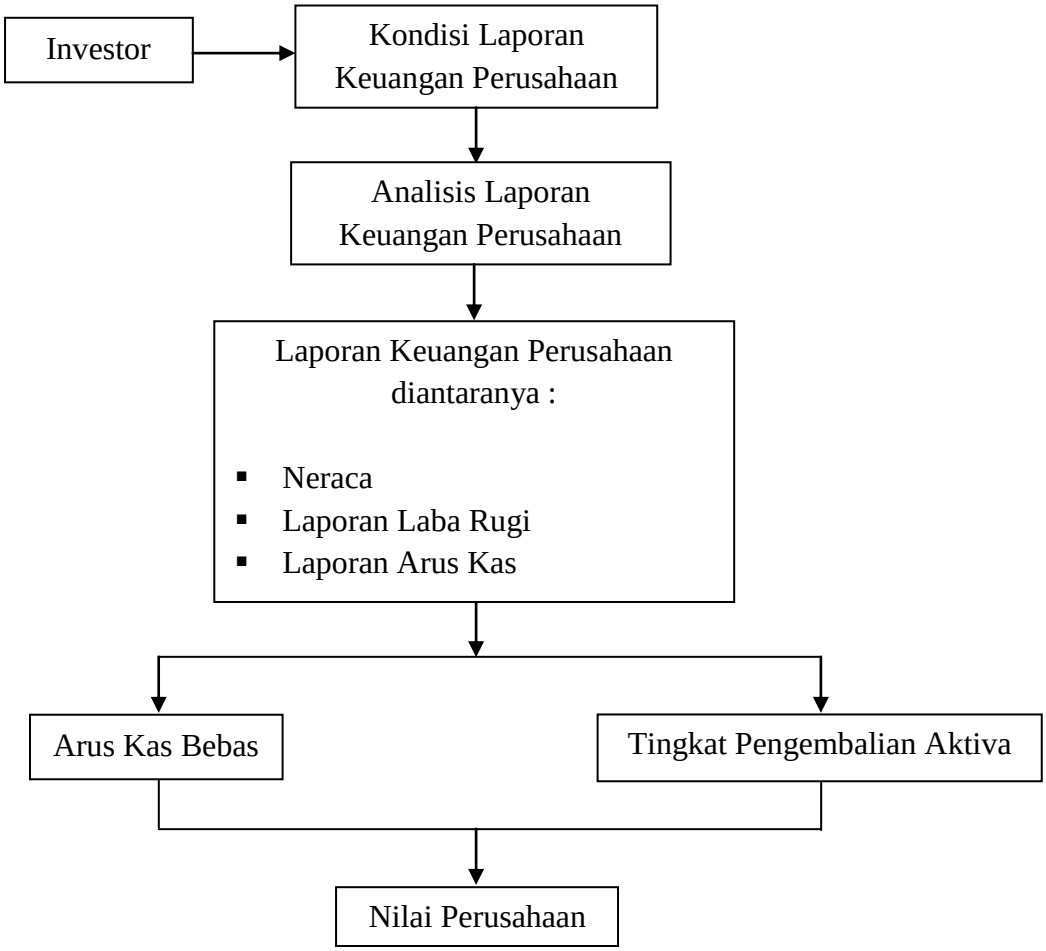
2.2.3 Hubungan Arus Kas Bebas dan Tingkat Pengembalian Aktiva dengan Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan maka akan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Keown et al (diterjemahkan oleh Chaerul D. Djakman dan Dwi Sulistyorini, 2000: 849) menyatakan bahwa : "Nilai dari suatu perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan."

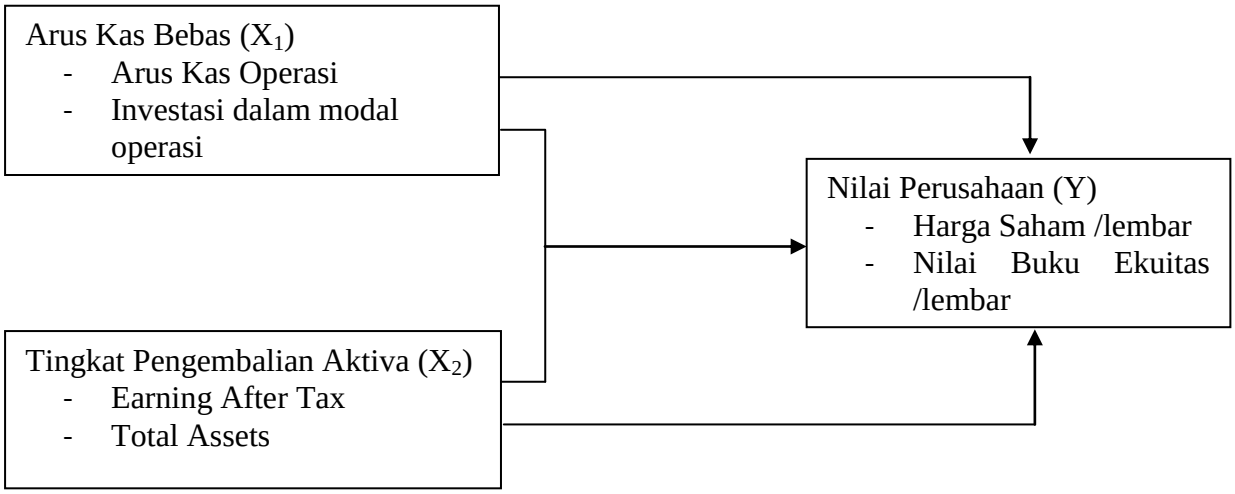
Berdasarkan pada teori tersebut maka dapat disimpulkan bahwa jika nilai arus kas bebas dan tingkat pengembalian aktiva (ROA) meningkat, maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Berdasarkan penjelasan tersebut dapat digambarkan dalam bagan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Dari uraian tersebut, maka disusun bagan paradigma penelitian dalam penelitian ini untuk mempermudah pemahaman terhadap permasalahan pokok yang akan dianalisis sebagai berikut :



Gambar 2.2
Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2014: 64) "Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan."

Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh antara arus kas bebas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor telekomunikasi di BEI periode 2007-2013.
2. Terdapat pengaruh antara tingkat pengembalian aktiva terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor telekomunikasi di BEI periode 2007-2013.

3. Terdapat pengaruh antara arus kas bebas dan tingkat tingkat pengembalian aktiva terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor telekomunikasi di BEI periode 2007-2013.