PENGARUH PROFITABILITAS, CAPITAL STRUCTURE, FREE CASH FLOW TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN EARNING PER SHARE SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Eduard Ary Binsar Naibaho[1)]*, Gabeando Edgar[2)]

[1)] *Universitas Pelita Harapan, Jakarta, Indonesia*

[2)] *Universitas Pelita Harapan, Jakarta, Indonesia*

e-mail: eduard.naibaho@uph.edu
e-mail: gabeandoe@gmail.com*

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of profitability, capital structure, and free cash flow on firm value with earnings per share as a moderating variable for five countries in Southeast Asia, namely Indonesia, Malaysia, the Philippines, Vietnam, and Thailand. enterprise value using TobinQ proxies. Data sources in this study used secondary data from companies available on S&P Capital IQ with a total of 300 observations that match the criteria used using a purposive sampling technique from consumer goods industry companies for Southeast Asian countries, namely Indonesia, Malaysia, the Philippines, Vietnam, and Thailand, for the period 2017–2021. This study found that profitability and free cash flow have a positive effect on firm value, while capital structure has a negative effect on firm value. This study also shows earnings per share as a moderating variable does not strengthen the relationship between profitability on firm value but strengthening the relationship between capital structure and free cash flow on company value.
Keywords: (Profitability; Capital Structure; Free Cash Flow; Earnings Per Share; Firm Value)

ABSTRAK

Penelitian ini memiliki tujuan mengetahui pengaruh profitabilitas, Capital Structure, Free Cash Flow terhadap nilai perusahaan dengan earning per share sebagai variabel moderasi untuk lima negara di Asia Tenggara yaitu Indonesia, Malaysia, Filipina, Vietnam, Thailand. Nilai perusahaan menggunakan proksi TobinQ. Sumber data yang digunakan dalam penelitian menggunakan data sekunder dari perusahaan yang tersedia di S&P Capital IQ dengan total 300 observasi yang sesuai kriteria yang digunakan dengan menggunakan teknik purposive sampling dari perusahaan industry consumer goods untuk negara Asia Tenggara yaitu Indonesia, Malaysia, Filipina, Vietnam, Thailand periode 2017-2021. Penelitian ini mendapatkan hasil bahwa profitabilitas dan Free Cash Flow memiiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Capital Structure memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga menunjukan Earning per Share sebagai variable moderasi tidak memperkuat hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan namun memperkuat hubungan antara Capital Structure dan Free Cash Flow terhadap nilai perusahaan..
Kata kunci: (Profitabilitas; Struktur Modal; Arus Kas Bebas; Laba per Saham; Nilai Perusahaan)

1. PENDAHULUAN

Nilai dari perusahaan ialah dasar penilaian bagi investor untuk menilai perusahaan melalui baik atau buruknya hasil operasional perusahaan. Pada umumnya, para pemilik perusahaan menginginkan sebuah prestasi yang baik, karena melalui pertubuhan nilai perusahaan, kesejahteraan para pemilik juga ikut bertumbuh (Noviani, Atahau, & Robiyanto, 2019). Nilai Perusahaan juga bisa dimanfaatkan untuk dasar pertimbangan yang diberikan oleh investor guna membeli perusahaan yang dilikuidasi atau peluang pertumbuhan investasi di yang sedang berkembang (Fajaria & Isnalita, 2018). Nilai perusahaan adalah nilai jual atau nilai pertumbuhan yang dicapai oleh perusahaan dari hasil penilaian, evaluasi, pengukuran, dan menggambarkan

kinerja yang telah dilaksanakan sebagai bentuk kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan (Wijayaningsih & Yulianto, 2021).

Tingkat profitabilitas dapat dijadikan dasar pengukuran untuk menilai apakah perolehan laba yang didapat suatu perusahaan lebih memadai daripada risikonya. Terdapat hubungan antara teori sinyal dan profitabilitas yang dimana menjelaskan bagaimana manajemen mengkomunikasikan suatu informasi yang diperlukan oleh pemegang saham terkait laba yang dihasilkan perusahaan agar dapat mengetahui kemampuan perusahaan di masa depan yang dimana akan mereka investasikan. (Pranata Eka Putra & Pande Dwiana Putra, 2020).

Selanjutnya terdapat rasio solvabilitas yang dimana adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan sumber pendanaan. Kemampuan tersebut tidak lepas dari formasi *"Capital Structure"* yang telah ditentukan. Menurut Zheng dalam (Sari & Sedana, 2020) berpendapat bahwa jika kebijakan *"Capital Structure"* dalam suatu perusahaan dapat menumbuhkan nilai perusahaan, sehingga perusahaan diharapkan dapat memaksimalkan penggunaan keputusan *"Capital Structure"* untuk meningkatkan nilai perusahaan. Sehubungan dengan hal itu, apabila perusahaan tidak menyusun strategi yang tepat untuk mengelola *"Capital Structure"*, maka akan berdampak kepada aspek lain, yaitu likuiditas perusahaan akan terganggu.

Tingginya tingkat *"Free Cash Flow"* suatu entitas bisnis menggambarkan entitas bisnis tersebut bertumbuh dengan baik. Hal tersebut mengartikan, *"Free Cash Flow"* dapat memiliki pengaruh signifikan terhadap *"Firm Value"*. Yudianti dalam (Suwaldiman, 2018) mengatakan *"Free Cash Flow"* menggambarkan sejumlah dana tunai yang memiliki potensi untuk diberikan perusahaan kepada investor sesudah dikurangkan dengan nilai investasi dari modal kerja serta aktiva tetap.

Terdapat penelitian dari peneliti sebelumnya tentang nilai perusahaan yang telah diteliti sebelumnya. Salah satunya adalah penelitian oleh (Lumapow & Tumiwa, 2017) berjudul "Pengaruh Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, serta Produktivitas terhadap Nilai Perusahaan". Penelitian tersebut menggunakan entitas bisnis yang berjalan dalam bidang manufaktur dimana telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2014. Penelitian tersebut juga menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai negatif terhadap *"Firm Value"*. Kemudian, nilai perusahaan secara signifikan dipengaruhi secara positif oleh ukurannya. Selain itu, produktivitas suatu entitas bisnis diketahui berpengaruh signifikan dengan nilai positif terhadap *"Firm Value"*.

Selain itu, diketahui penelitian yang berjudul "Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dan *"Capital Structure"* sebagai Variabel Intervening" oleh (Sari & Sedana, 2020) yang dimana menggunakan perusahaan dalam bidang konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017 menghasilkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan pada *"Capital Structure"*. Terdapat pengaruh negatif secara signifikan dari likuiditas terhadap *"Capital Structure"*. Kemudian adanya pengaruh positif yang signifikan untuk variable *"Capital Structure"* terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, diketahui dampak positif yang signifikan diantara profitabilitas dengan nilai sebuah perusahaan. Terdapat pengaruh negative dari likuiditas namun tidak signifikan terhadap nilai sebuah perusahaan. Lalu *"Capital Structure"* bisa menjadi mediator atas dampak profitabilitas dan likuiditas terhadap *"Firm Value"*.

Terdapat juga sebuah observasi dengan judul "Pengaruh *"Free Cash Flow", "Operating Cash Flow"* dan *"Devidend Payout Ratio"* terhadap nilai perusahaan" (Suwaldiman, 2018) yang dimana didapat tidak ditemukan dampak signifikan diantara *"Free Cash Flow"* dan *"Operating Cash Flow"* terhadap *"Firm Value"*. Fluktuasi aliran kas bebas & arus kas dari operasional entitas bisnis tidak menjadi tanggapan positif bagi investor. Dengan demikian, perilaku para investor kepada informasi itu tidak memiliki pengaruh segnifikan pada baik atau buruknya nilai sebuah perusahaan.

2. TINJAUAN PUSTAKA

"*Pecking Order Theory*" adalah pembahasan akan berbagai tingkatan penggunaan keuangan perusahaan. Tingkatan itu diurutkan dari yang tinggi atau rendahnya kemanan dalam menggunakan keuangan beserta efek yang ditimbulkan bagi perusahaan (Gitman & Zutter, 2015). Umumnya, operasional perusahaan membutuhkan keuangan besar. Hirarki atau tingkatan pembiayaan yang dimulai dengan "*retained earnings"*, diikuti oleh "*debt financing"* dan terakhir external *"equity financing"* (Gitman & Zutter, 2015) .

Internal financing melalui "*retained earnings"*, perusahaan diharapkan dapat memaksimalkan keuangan internal perusahaan dulu dalam menjalankan berbagai kegiatan operasional, ketika keuangan internal masih sanggup dalam mendanai berbagai kegiatan operasional. Jika keuangan internal telah sanggup memfasilitasi kegiatan operasional, maka dapat memanfaatkan "*debt financing"*. Apabila keuangan internal serta "*debt financing"* belum sanggup mencukupi dana yang dibutuhkan, maka opsi yang dapat dilakukan perusahaan adalah dengan memanfaatkan "*external equity financing"*, yakni menerbitkan saham untuk mendapatkan dana (Gitman & Zutter, 2015).

(Brigham, 2011) menuturkan, sesuatu yang dipraktikkan bagian manajemen dengan tujuan menginformasikan pemegang saham, yang berupa cara para pemimpin perusahaan dalam manajemen perusahaan tersebut, dan memprediksi prospek dari perusahaan di kemudian hari yang akan datang merupakan definisi dari sinyal.

Melalui "*Signalling Theory"*, manajemen diharapkan bisa memunculkan sinyal-sinyal positif bagi pemegang saham melalui penyajian laporan keuangan. Suatu perusahaan yang memiliki kemampuan dalam menumbuhkan "*profit*" akan memperoleh sinyal positif dari investor. Adapun dampak dari respon positif tersebut berupa peningkatan nilai perusahaan yang disebabkan oleh investor ketika menanamkan sahamnya untuk memperoleh dividen (Atmikasari, Indarti, & Aditya, 2020).

"*Trade-off theory"* mengasumsikan terdapat keuntungan pajak karena menggunakan hutang, maka perusahaan dapat memanfaatkan hutang hingga batasan tertentu dalam pemaksimalan nilai bagi perusahaan (Pranata Eka Putra & Pande Dwiana Putra, 2020).

Pada penetapan komposisi atau formasi pada *"Capital Structure"*, "*Trade off theory"* harus dimaksimalkan melalui penambahan berbagai faktor lain, meliputi "*tax*", "*agency cost"* serta "*financial distress"* dengan tetap mempertimbangkan kondisi pasar, efektifitas pasar, serta "*symmetric information"* untuk dasar pengambilan keputusan. Apabila pendanaan yang didapat melalui unsur utang lebih besar daripada modal sendiri, maka akan semakin besar risikonya (Pranata Eka Putra & Pande Dwiana Putra, 2020). Pada saat perusahaan mahir dalam menggunakan dan mengelola hutang, maka perusahaan akan memperoleh hasil yang positif dari pemakaian hutang tersebut (Apriliyanti, Hermi, & Herawaty, 2019). Sehingga ketika nilai *"Earning per Share"* mengalami pertumbuhan, maka akan mempengaruhi korelasi *"Capital Structure"* dan nilai perusahaan (Mahardika, Hersona, & Nurhasanah, 2021).

Kemampuan suatu entitas bisnis yang dicerminkan melalui harga saham dengan mencerminkan penilaian publik terhadap kemampuan dan kualitas perusahaan, dimana harga tersebut terbentuk dari besaran permintaan serta penawaran di pasar modal merupakan gambaran dari nilai perusahaan (Atmikasari et al., 2020).

Sudut pandang penilaian investor terhadap suatu perusahaan yakni melalui nilai perusahaan, dengan melihat besaran harga saham diperdagangkan di pasar modal. Cerminan penilaian masyarakat pada kemampuan dan kualitas perusahaan riil dapat diamati dari harga sahamnya.

Sebab harga saham dapat menggambarkan baik buruk nama suatu perusahaan (Noviani et al., 2019).

Profitabilitas berperan penting untuk suatu entitas bisnis dengan tujuan mempertahankan eksistensi usahanya di masa mendatang. Profitabilitas dapat menggambarkan peluang perusahaan di masa mendatang. Nilai profitabilitas tinggi dapat menjadi pengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimana tidak lepas dari presepsi investor pada pertumbuhan profitabilitas dari suatu perusahaan. indicator profitabilitas ialah indicator yang dimanfaatkan investor dalam memandang nilai dari perusahaan (Laksmi & Wirawati, 2022). Semakin tinggi profitabilitas entitas bisnis, maka akan menggambarkan performa perusahaan yang benar-benar baik, sehingga bisa memikat investor (Widyantari & Yadnya, 2017).

"Capital Structure" yang efektif dalam suatu perusahaan merupakan struktur dengan memanfaatkan harga saham perusahaan secara maksimal (Brigham, 2011), namun kesanggupan perusahaan untuk menciptakan keuntungan dapat berdampak negatif pada *"Capital Structure"* sehingga menggambarkan perusahaan besar yang memiliki laba bersifat konservatif cenderung menggunakan hutang dalam pendanaan aktivitas operasional entitas bisnis.

Pengukuran *"Capital Structure"* dapat dilakukan melalui DER. Rasio tersebut ialah keseimbangan antara kewajiban dan ekuitas dari perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menandakan ekuitas itu sendiri lebih kecil daripada liabilitas. Menurut perusahaan, total utang tidak disarankan melebihi modal. Dalam pendekatan konservatif, nilai utang maksimum sama dengan ekuitas, yang berarti jumlah *"Debt to Equity"* maksimal 100% atau dapat ditarik kesimpulan, DER akan lebih bagus apabila tidak melebihi angka 1 yang mencerminkan kemampuan suatu entitas bisnis dalam melunasi seluruh utangnya melalui modal yang dimiliki.

Pada umumnya, para investor memiliki harapan yang tinggi untuk memperoleh deviden. Sejalan dengan peningkatan *"Free Cash Flow"*, maka dapat semakin meningkatkan permintaan terhadap pembayaran deviden (Suwaldiman, 2018). Kegiatan investasi sebuah perusahaan berasal dari dana pemegang saham, yakni dengan *"Free Cash Flow"* besar, sehingga semakin besar juga dana yang terdistribusi guna meyakinkan para pemegang saham sehubungan dengan aliran dana perusahaan. begitu juga demikian, bila *"Free Cash Flow"* semakin besar, ini menandakan perusahaan mempunyai keuangan sehat, sebab kas yang ada bisa dimanfaatkan guna pertumbuhan perusahaan serta ditambah pembagian deviden. Maka dari itu berdampak pada kenaikan nilai perusahaan (Suwaldiman, 2018).

Berdasarkan *signalling theory*, perusahaan condong memberi sinyal ke pemegang saham mengenai cara manajemen menilai perusahaan, sebab profitabilitas diasumsikan memberi informasi ke investor (Brigham, 2011). Ketika profitabilitas dari perusahaan tumbuh, maka dapat berdampak kepada naiknya nilai perusahaan, sehingga berdampak pula kepada kenaikan harga saham (Widyantari & Yadnya, 2017). Kenaikan harga saham ditentukan oleh faktor-faktor yang memiliki dampak terhadap *"Firm Value"* (Putra & Yasa, 2021).

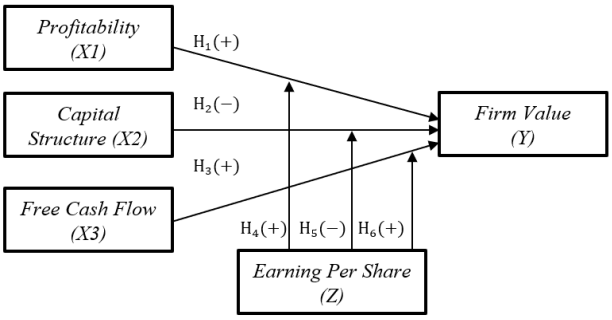
Profitabilitas adalah salah satu faktor tersebut yang dimana menurut (Widyantari & Yadnya, 2017) profitabilitas yang baik akan berdampak kepada harga saham yang dimana akan meningkatnya nilai perusahaan. *Earnings Per Share (EPS)* merupakan satu diantara instrument dimana dapat menggambarkan kinerja suatu perusahaan, sebab EPS dipengaruhi laba atau keuntungan perusahaan (Parapat, Maksum, & Torong, 2020).

Perhitungan *"Capital Structure"* memanfaatkan "*DER". "DER"* tinggi diindikasikan bahwa perusahaan mempunyai hutang tinggi. Tingginya *"Earning per Share"* dapat membantu *"DER"* dalam menyeimbangkan utang perusahaan melalui tindakan mengembalikan investasi. Utang memberi gambaran tantang aktiva serta modal perusahaan, sebab tingginya utang akan menaikkan keyakinan aktiva serta modal perusahaan (Pranata Eka Putra & Pande Dwiana Putra, 2020).

Peran *"Earning per Share"* sebagai variabel moderasi yaitu ketika suatu entitas bisnis memiliki tingkatan yang tinggi pada "*Free Cash Flow"* maka, calon investor perlu mencari tahu apakah kas yang tersedia tersebut akan dimanfaatkan untuk kepentingan kreditur atau pemegang saham.

Apabila laba per saham tinggi, maka investor memiliki kepercayaan bahwa ketersediaan kas yang dimiliki oleh perusahaan dapat dialokasikan untuk kesejahteraan pemegang saham (Yuliana, 2020). Apabila laba per saham tinggi, maka investor memiliki kepercayaan bahwa ketersediaan kas yang dimiliki oleh perusahaan dapat dialokasikan untuk kesejahteraan pemegang saham (Yuliana, 2020). Disisi lain, ketika *"Earning per Share"* tinggi maka, tingginya kas yang diperoleh juga akan mengikuti yang dimana efeknya akan berdampak kepada tumbuhnya nilai perusahaan dikarenakan sejalan dengan kas yang tersedia untuk memfasilitasi aktivitas perusahaan yang profitable (Suwaldiman, 2018) sehingga tingginya tingkat *Earning per Share*, dapat berdampak kepada relasi antara *"Free Cash Flow"* dan *"Firm Value"*.

Hipotesis :
H_1= Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
H_2= Capital Structure memiliki pengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.
H_3= Free Cash Flow memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
H_4= Earning per Share memoderasi pengaruh positif antara Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan."
H_5= Earning per Share memoderasi pengaruh negatif antara Capital Structure terhadap Nilai Perusahaan.
H_6= Earning per Share memoderasi pengaruh positif antara Free Cash Flow terhadap Nilai Perusahaan.



Sumber : Data diolah (2022)
Gambar 1. Kerangka Penelitian (2022)

3. METODOLOGI PENELITIAN

Populasi penelitian ini yakni perusahaan dengan kriteria consumer good di lima negara Asia Tenggara, yaitu Indonesia, Malaysia, Filipina, Vietnam, Thailand yang terdaftar pada Bursa Efek dari masing-masing negaranya periode 2017-2021. Metode penentuan sampel pada observasi ini melalui teknik "purposive sampling" yang dimana memilih sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan.

Data yang diterapkan yakni data sekunder dimana berjenis penelitian kuantitatif. Data sekunder ialah sekumpulan data berdasarkan *"time series"* dan *"cross section"*. Data variabel yang digunakan di penelitian ini didapat dari S&P Global Market Intelligence Data Base.

Teknik perolehan data yang diaplikasikan pada penelitian ini yaitu analisis regresi data panel dengan pendekatan *"fixed effect"*. Maka, data yang diaplikasikan dalam penelitian ini merupakan data panel atau *"pooled data"*.

Analisis regresi data panel yang digunakan yaitu:

Model 1

$$\boldsymbol{Q} = \beta_0 + \beta_1 PROF_{it} + \beta_2 CSTRUC_{it} + \beta_3 FCF_{it} + \beta_4 EPS_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 DPR_{it} + \beta_7 BRISK_{it} + \beta_8 SGROW_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

Q	: Firm Value
β_(0,1,…11)	: Koefisien regresi
PROF	: Profitabilitas
CSTRUC	: Capital Structure
FCF	: Free Cash Flow
EPS	: Earning per Share
SIZE	: Size Firm
DPR	: Dividend Payout Ratio
BRISK	: Business Risk
SGROW	: Sales Growth
ε	: Error

Model 2

$$\boldsymbol{Q} = \beta_0 + \beta_1 PROF_{it} + \beta_2 CSTRUC_{it} + \beta_3 FCF_{it} + \beta_4 EPS_{it} + \beta_5 PROF*EPS_{it} + \beta_6 CSTRUC*EPS_{it} + \beta_7 FCF*EPS_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \beta_9 DPR_{it} + \beta_{10} BRISK_{it} + \beta_{11} SGROW_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

Q	: Firm Value
$\beta_{0,1,\ldots 11}$	: Koefisien regresi
PROF	: Profitabilitas
CSTRUC	: Capital Structure
FCF	: Free Cash Flow
EPS	: Earning per Share

SIZE : Size Firm

DPR : Dividend Payout Ratio

BRISK : Business Risk

SGROW : Sales Growth

ε : Error

Definisi variabel terikat atau dependen menurut (Sugiyono, 2019) ialah variabel yang terkena pengaruh ataupun variabel yang bertindak sebagai akibat dari variabel bebas atau independen. Variabel terikat atau dependen yang diobservasi yakni nilai perusahaan yang dapat dinilai dengan konsep Tobin'Q.

Variabel bebas atau dapat disebut independen ialah variabel yang berkedudukan sebagai sebab timbulnya perubahan terhadap variabel terikat atau dependen (mempengaruhi). Variabel independen yang diteliti ada tiga, yakni Profitabilitas sebagai X1, Capital Structure sebagai X2, serta Free Cash Flow sebagai X3.

Variabel moderasi memiliki tujuan untuk mengetahui apakah suatu hubungan bisa memperkuat atau memperlemah pengaruh dari variable independen dan variable dependen (Solimun, Armanu, & Fernandes, 2020). Dalam observasi ini, variable moderasi yang dipakai yaitu "Earning Per Share" (EPS) yang dimana dimanfaatkan sebagai bahan penyampaian, penilaian prospek, dan laporan tahunan kepada pemegang saham yang dimana didapat dari pengurangan antara laba bersih dan dividen lalu dibagi rerata tertimbang saham biasa sehingga menghasilkan output laba persaham (Gitman & Zutter, 2015).

Definisi variabel kontrol ialah variabel konstan yang mengakibatkan pengaruh variabel bebas pada variabel terikat tidak dipengaruhi variabel lain (Sugiyono, 2019). Adapun fungsi dari variabel kontrol adalah yaitu mencegah adanya hasil perhitungan bias.

Penelitian ini menggabungkan sejumlah variabel kontrol ke dalam analisis untuk mengontrol faktor-faktor lain yang dianggap memiliki efek pada variabel dependen, yang mungkin mengganggu hasil pengujian variable nilai perusahaan. Variabel kontrol yang diteliti ada empat, yakni Size Firm, Dividend Payout Ratio, Business Risk, dan Sales Growth.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel **Pengukuran**	**Proksi**	**Rumus**	**Sumber**
Variabel Independen: *Firm Value*	Tobin's Q	$Q = \frac{MVS + D}{BVA}$	(Mispiyanti & Wicaksono, 2020)
Variabel Independen: *Profitability*	*Net Profit Margin (NPM)*	$NPM = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Penjualan}$	(Mispiyanti & Wicaksono, 2020)

Variabel **Pengukuran**	**Proksi**	**Rumus**	**Sumber**
Capital Structure	*Debt to Equity Ratio (DER)*	$DER = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas}$	(Wijayaningsih & Yulianto, 2021)
Free Cash Flow	*Free Cash Flow (FCF)*	$FCF = \frac{AKO - PM - NWC}{Total\ Aset}$	(Ross, Westerfield, & Jordan, 2002)
Variabel Moderasi: *Earning Per Share*	*Earning Per Share (EPS)*	$EPS = \frac{Laba\ Bersih}{Saham\ Beredar}$	(Suparno & Ramadini, 2017)
Variabel Kontrol: *Ukuran Perusahaan*	*Firm Size*	$Size = \ln(Total\ Asset)$	(Lumapow & Tumiwa, 2017)
Dividend Payout Ratio	*Dividend Payout Ratio (DPR)*	$DPR = \frac{Dividend\ Per\ Share}{Earning\ Per\ Share}$	(Putra & Yasa, 2021)
Resiko Bisnis	*Business risk*	$Business\ Risk = \frac{Changes\ EBIT}{Changes\ Sales}$ dimana: $Changes\ EBIT = \frac{EBIT_t - EBIT_{t-1}}{EBIT_{t-1}}$ $Changes\ Sales = \frac{Total\ Sales_t - Total\ Sales_{t-1}}{Total\ Sales_{t-1}}$	(Sihwajoeni, Subiyantoro, & Bili, 2020)
Pertumbuhan Penjualan	*Sales Growth*	$SG = \frac{Total\ Sales_t - Total\ Sales_{t-1}}{Total\ Sales_{t-1}}$	(Fajaria & Isnalita, 2018)

Table 2. Model 1 Analisi Deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Q	300	2.076286	2.129179	0.494212	13.352870
PROF	300	0.089553	0.065224	0.001942	0.412600
CSTRUC	300	0.444408	0.400815	0.006598	1.780231
FCF	300	-0.112299	0.197758	-0.771336	0.648389
EPS	300	800.131300	1107.712000	1.362181	4935.385000
SIZE	300	29.487680	1.551081	26.465640	33.521490
DPR	300	0.604368	0.816596	0.050277	11.087330
RISK	300	3.566804	17.419070	-64.130140	211.349400
SGROW	300	0.088315	0.205474	-0.465160	2.162796

Table 3. Model 2 Analisi Deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
PROEPS	300	96.5279	175.8141	0.0089	1107.6190
CSTRUCEPS	300	283.8710	409.5798	0.6056	2329.2200
FCFEPS	300	-77.2628	410.7304	-3065.1020	2085.5490

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan pada tabel 2, output uji analisis deksriptif model 2 yang telah dilakukan. Pada tabel tersebut mencerminkan angka observasi sebesar 300 observasi dari perusahaan sektor manufaktur bidang consumer goods di Asia Tenggara yaitu, Indonesia, Thailand, Malaysia, Vietnam, dan Filipina.

Tabel 2 menunjukkan nilai perusahaan sebagai variable dependen mempunyai mean 2,07, nilai maksimum (max) 13,35 dan nilai min. sebesar 0,49 serta standard deviasi (std. dev.) sebesar 2,12. Profitabilitas sebagai variable independent mempunyai mean 0,08 dengan nilai maksimum (max) 0,41 dan nilai min 0,001 serta standard deviasi (std. dev.) sebesar 0,06. Capital Structure sebagai variable independent mempunyai mean 1,12, dengan nilai maksimum (max) 17,21 dan nilai min -4,94 serta standard deviasi (std. dev.) sebesar 1,83. Free Cash Flow sebagai variable independent

mempunyai mean 9,27, dengan nilai maksimum (max) 15,23 dan nilai min 0,00 serta standard deviasi (std. dev.) sebesar 4,80. Earning per Share sebagai variable moderasi mempunyai mean 800.13, (max) 4935.38 dan (min) 1.36 serta standard deviasi (std. dev.) sebesar 1107.71.

Ukuran Perusahaan sebagai variable kontrol mempunyai mean 29,48, max 33,52, min 26,46, serta standard deviasi (std. dev.) sebesar 1,55. 7). Dividend Payout Ratio sebagai variable control mempunyai mean 0,60, max 11,08, dan min 0,05 serta standard deviasi (std. dev.) sebesar 0,81. Resiko bisnis sebagai variable kontrol mempunyai mean 3,56, max 211,34, dan min -64,13, serta standard deviasi (std. dev.) sebesar 17,41. Sales Growth sebagai variable kontrol mempunyai mean 0,08, max 2,16, dan min -0,46, serta standard deviasi (std. dev.) sebesar 0,20.

Sedangkan pada tabel 3, diketahui variabel moderasi antara Earning per Share dengan Profitabilitas didapati nilai rata-rata (mean) sebesar 96,52 dengan nilai maksimum (max) 1107,61 dan nilai minimum (min) 0,008 serta standard deviasi (std. dev) 175,81. Variabel moderasi antara Earning per Share dengan Capital Structure didapati nilai rata-rata (mean) sebesar 283,87 dengan nilai maksimum (max) 2329.22 dan nilai minimum (min) 0.60 serta standard deviasi (std. dev) 409,57. Variabel moderasi antara Earning per Share dengan Free Cash Flow didapati nilai rata-rata (mean) sebesar -77,26 dengan nilai maksimum (max) 2085,54 dan nilai minimum (min) -3065,10 serta standard deviasi (std. dev) 410,73.

Uji LM dimanfaatkan dalam menentukan model terbaik di antara model Common Effect (CE) dan Random Effect (RE). Apabila nilai probabilitas > 0,05 maka dapat ditarik kesimpulan dimana Model CE merupakan model PLS yang terbaik. Berlaku sebaliknya, apabila nilai probabilitas < 0,05 maka dapat ditentukan bahwa model RE yang terbaik (Gujarati, 2015).

Nilai probabilitas pada model 1 dan 2 yang didapat dengan melihat hasil uji LM pada penelitian ini yaitu sebesar 0,0000. Berdasarkan pengujian tersebut, perolehan nilai probabilitas tidak melebihi 0,05 maka H_0 tidak dapat diterima. Adapun kesimpulannya yaitu di antara CE dan RE, RE adalah model terbaik.d

Pengujian ini dapat dimanfaatkan dalam pemilihan model Common Effect (CE) dan Fixed Effect (FE) yang dimana paling sesuai. Pada pengujian ini dilakukan pemeriksaan nilai probabilitas hasil uji cross section F; apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka model Common Effect dianggap paling tepat, sedangkan apabila nilai yang diperoleh kurang dari 0,05 maka model Fixed Effect dianggap paling tepat.

Nilai probabilitas yang diperoleh berdasarkan hasil uji Chow pada model 1 dan 2 pada penelitian ini yaitu sebesar 0,00. Sehubungan dengan hal tersebut, dikarenakan nilai probabilitas tidak melebihi 0,05 menyebabkan H_0 tidak dapat diterima maka ditentukan Fixed Effect merupakan model yang paling sesuai di antara Common Effect & Fixed Effect.

Setelah dijalankannya uji LM dan Uji Chow, pengujian dilanjutkan dengan uji Hausman yang dimana dapat dimanfaatkan dalam menentukan model yang paling sesuai di antara model Random Effect (RE) dan Fixed Effect (FE).

Nilai probabilitas Chi Square menjadi acuan dengan ketentuan probabilitas lebih dari 0,05 sehingga ditarik kesimpulan bahwa Random Effect merupakan model yang sesuai, sedangkan apabila nilai probabilitas tidak lebih dari 0,05 maka H_0 tidak dapat diterima sehingga model Fixed Effect merupakan model yang paling sesuai. Nilai probabilitas yang diperoleh berdasarkan hasil uji Hausmann pada model 1 dan 2 pada penelitian ini yaitu sebesar 0,0002. Sehubungan dengan hal tersebut, dikarenakan nilai probabilitas yang dihasilkan yaitu tidak melebihi 0,05 maka diketahui Fixed Effect merupakan model terbaik dibanding Common Effect.

Tabel 4. Uji Normalitas Model 1

Shapiro-Wilk W test for normal data					
Variable	**obs**	**W**	**V**	**z**	**P >z**
Q	300	0.64	75.19	10.14	0
PROF	300	0.81	39.67	8.64	0
CSTRUC	300	0.88	25.50	7.60	0
FCF	300	0.96	7.42	4.70	0
EPS	300	0.67	68.97	9.93	0
SIZE	300	0.96	6.81	4.50	0
DPR	300	0.36	134.99	11.51	0
RISK	300	0.46	113.72	11.11	0
SGROW	300	0.78	45.85	8.98	0

Dalam melakukan uji normalitas penelitian ini menggunakan Shapiro-Wilk. Ketika nilai probabilitas berada diatas nilai $\alpha = 0{,}05$ maka residual dari model regresi memiliki pola distribusi yang sama dengan kurva distribusi normal.

Hasil uji normalitas model 1 pada tabel 4 dan model 2 pada tabel 5 pada penelitian ini merepresentasikan probability Shapiro-Wilk 0>0,05. Kesimpulan dari uji ini menyatakan data bersifat tidak normal namun dikarenakan data observasi yang digunakan sebanyak 300 data maka uji normalitas dapat diabaikan

Tabel 5. Uji Normalitas Model 2

Shapiro-Wilk W test for normal data					
Variable	**obs**	**W**	**V**	**z**	**P >z**
MOD_PROF	300	0.5800	89.4780	10.5490	0
MOD_CSSTRUC	300	0.7023	63.4360	9.7420	0
MOD_FCF	300	0.5407	97.8460	10.7590	0

Suatu data tidak terindikasi gejala multikolinearitas apabila nilai VIF dengan kondisi tidak lebih dari 10 atau toleransi 1/VIF tidak melebihi 0,01. Output uji multikolinearitas dari keseluruhan variable pada model 1 berdasarkan tabel 6 mempunyai VIF yang dibawah 10 kecuali variable SIZE, namun dikarenakan toleransi 1/VIF variable SIZE yaitu 0,08 maka masih terdapat toleransi terhadap gejala multikolinearitas pada pengujian multikolinearitas model 1.

Tabel 6. Uji Multikolinearitas Model 1

Variable	VIF	1/VIF
SIZE	11.58	0.086362
PROF	4.53	0.220866
CSSTRUC	3.25	0.308037
EPS	1.76	0.567985
FCF	1.72	0.582910
DPR	1.67	0.599411
SGROW	1.23	0.815255
RISK	1.06	0.944525
Mean VIF	3.35	

Hasil model 2 berdasarkan tabel 7 mempunyai VIF yang dibawah 10 kecuali variable SIZE, EPS, dan variable moderasi profitabilitas namun dikarenakan toleransi 1/VIF variable lebih besar dari toleransi 1/VIF sebesar 0,01 maka masih terdapat toleransi terhadap gejala multikolinearitas pada pengujian multikolinearitas model 2.

Tabel 7. Uji Multikolinearitas Model 2

Variable	VIF	1/VIF
SIZE	18.41	0.054321
EPS	17.43	0.057358
MOD_PRO	11.45	0.087326
PROF	8.68	0.115260
CSSTRUC	5.21	0.191850
MOD_CSSTRUC	4.53	0.220665
FCF	3.31	0.301949
MOD_FCF	2.91	0.343661

DPR	1.69	0.590662
SGROW	1.26	0.794294
RISK	1.06	0.943370
Mean VIF	**6.90**	

Dalam penelitian ini, pengujian Heteroskedasitas diuji melalui pengujian Gletser. Model dari regresi dapat dikatakan tidak memiliki gejala heteroskedastisitas ketika sig.>0,05. Hasil output uji heterokedastisitas pada penelitian ini mepresentasikan nilai signifikansi dari semua variabel dalam model regresi 1 dan 2 dimana angka yang diperoleh tidak lebih dari 0,05. Sehubungan dengan hal tersebut, telah terbukti terdapat heteroskedastisitas pada kedua model regresi.

Tujuan dari pengujian Autokorelasi yaitu mendeteksi apakah residual dari satu pengamatan t dalam model regresi, memiliki korelasi dengan residual dari satu pengamatan t-1. Melalui uji Wooldridge kita dapat mengetahui apakah data tersebut memuat gejala autokorelasi. Apabila nilai probabilitas hasil pengujian melebihi 0,05 yang didapat dalam pengujian ini, maka model regresi dapat dikatakan memuat autokorelasi.

Berdasarkan output uji Wooldridge, didapati nilai probabilitas model 1 yaitu 0 sedangkan nilai probabilitas model 2 didapati 0,0001 yang dimana tidak melebihi 0,05 maka kedua model regresi terdapat autokorelasi.

Berdasarkan keseluruhan hasil pengujian pemilihan model regresi dan pengujian asumsi klasik, disimpulkan bahwa Fixed Effect dengan metode General Least Square merupakan cara yang tepat untuk mengestimasi kedua model regresi agar tidak memuat gejala heteroskedastisitas dan autokorelasi.

Table 8. Uji Regresi Model 1

Coefficients:	generalized least squares			
Panels:	homoskedastic			
Correlation:	no autocorrelation			
Estimated covariances	= 1	Number of obs	=	300.00
Estimated autocorrelations	= 0	Number of groups	=	60.00
Estimated coefficients	= 9	Time Periods	=	5.00
		Wald chi2(8)	=	186.27

Log likelihood	= -579.4535		Prob > chi2		=	0.00

Q	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf.	Interval]
PROF	10.664	1.856	5.740	0.000	7.026	14.302
CSSTRUC	-0.069	0.310	-0.220	0.825	-0.676	0.539
FCF	3.394	0.556	6.100	0.000	2.303	4.485
EPS	0.000	0.000	4.620	0.000	0.000	0.001
SIZE	-0.214	0.072	-2.950	0.003	-0.355	-0.072
DPR	0.143	0.123	1.160	0.247	-0.099	0.384
RISK	-0.005	0.006	-0.830	0.409	-0.016	0.006
SGROW	-0.778	0.478	-1.630	0.104	-1.716	0.160
_cons	7.474	2.049	3.650	0.000	3.459	11.490

Tabel 9. Uji Regresi Model 2

Coefficients:	generalized least squares				
Panels:	homoskedastic				
Correlation:	no autocorrelation				
Estimated covariances	= 1		Number of obs	=	300.00
Estimated autocorrelations	= 0		Number of groups	=	60.00
Estimated coefficients	=12		Time Periods	=	5.00
			Wald chi2(8)	=	349.94
Log likelihood	= -535.9371		Prob > chi2	=	0.00

Q	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf.	Interval]
PROF	20.5383	2.2381	9.1800	0.0000	16.1517	24.9249

CSSTRUC	1.1277	0.3258	3.4600	0.0010	0.4891	1.7663
FCF	-1.0810	0.6703	-1.6100	0.1070	-2.3947	0.2326
EPS	0.0024	0.0003	9.1800	0.0000	0.0019	0.0029
SIZE	-0.2030	0.0636	-3.1900	0.0010	-0.3277	-0.0783
DPR	0.2492	0.1079	2.3100	0.0210	0.0378	0.4606
RISK	-0.0029	0.0048	-0.6100	0.5440	-0.0124	0.0065
SGROW	-1.2331	0.4190	-2.9400	0.0030	-2.0542	-0.4120
MOD_PROF	-0.0085	0.0015	-5.8500	0.0000	-0.0114	-0.0057
MOD_SM	-0.0017	0.0004	-4.6800	0.0000	-0.0024	-0.0010
MOD_FCF	0.0033	0.0003	9.7300	0.0000	0.0027	0.0040
_cons	5.2315	1.8386	2.8500	0.0040	1.6280	8.8351

Adapun tujuan dari mencari nilai koefisien determinasi yaitu mengukur kapasitas model regresi yang diaplikasikan dalam penelitian. Variasi variabel dependen yang kemungkinan dipengaruhi oleh faktor bebas digambarkan melalui nilai koefisien determinasi (Changed R Square). Dari 0 sampai 1, koefisien determinasi dapat digunakan. Model penelitian akan semakin efektif jika nilai koefisien determinasinya mendekati 1.

Table 10. Hasil Adjusted R-Square model 1

Fixed-effects (within) regression			Number of obs		=	300.00
Group variable: ID			Number of groups		=	60.00
R-sq:	within	= 0.1770	Obs per group:	min	=	5.00
	between	= 0.0332		avg	=	5.00
	overall	= 0.0362		max	=	5.00
			F(8,232)		=	6.24
corr(u_i, Xb)	= -0.6418		Prob > F		=	0.00

Table 11. Hasil Adjusted R-Square model 2

Fixed-effects (within) regression			Number of obs		=	300.00
Group variable: ID			Number of groups		=	60.00
R-sq:	within	= 0.1770	Obs per group:	min	=	5.00
	between	= 0.0332		avg	=	5.00
	overall	= 0.0362		max	=	5.00
			F(8,232)		=	6.24
corr(u_i, Xb)	= -0.6418		Prob > F		=	0.00

Pada model regresi pertama dan kedua diperoleh nilai Adjusted R-Square yaitu 0,177 atau 17,7%, Hal ini menandakan Nilai Perusahaan sebagai variable dependen dapat dipengaruhi sebesar 17,7% dari variabel pada model regresi pertama. Sedangkan sisanya setara dengan 82,3%, disumbangkan oleh berbagai unsur (faktor) yang menambah nilai perusahaan, yang tidak diulas dalam ulasan ini.

Pengujian statistif F memiliki tujuan yaitu mengetahui signifikansi variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Variabel yang digunakan dikatakan memiliki efek gabungan jika sig menunjukkan nilai di bawah 0,05.

Tabel 12. Hasil Uji Statistik F model 1

F test that all u_i=0	F(59,232) = 22.18	Prob > F = 0.000

Tabel 13. Hasil Uji Statistik F model 2

F test that all u_i=0	F(59,232) = 17.43	Prob > F = 0.000

Pada penelitian ini didapati bahwa kedua model memiliki probability dari uji statistik F=0,000<α=0,05. Maka dari itu, dapat ditentukan bahwa keseluruhan variabel yang digunakan pada kedua model terbukti berpengaruh segnifikan simultan pada variabel terikat.

Pengujian Efek Simultan memiliki tujuan dalam menentukan signifikansi individu (parsial) variabel independen dalam variabel dependen. Dianggap berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen jika nilai signifikansinya dibawah 0,05.

Tabel 14. Hasil Uji Statistik t model 1

Coefficients:	generalized least squares				
Panels:	homoskedastic				
Correlation:	no autocorrelation				
Estimated covariances	= 1	Number of obs	=	300.00	
Estimated autocorrelations	= 0	Number of groups	=	60.00	
Estimated coefficients	= 9	Time Periods	=	5.00	
		Wald chi2(8)	=	186.27	
Log likelihood	= -579.4535	Prob > chi2	=	0.00	

Q	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf.	Interval]
PROF	10.664	1.856	5.740	0.000	7.026	14.302
CSSTRUC	-0.069	0.310	-0.220	0.825	-0.676	0.539
FCF	3.394	0.556	6.100	0.000	2.303	4.485
EPS	0.000	0.000	4.620	0.000	0.000	0.001
SIZE	-0.214	0.072	-2.950	0.003	-0.355	-0.072
DPR	0.143	0.123	1.160	0.247	-0.099	0.384
RISK	-0.005	0.006	-0.830	0.409	-0.016	0.006

SGROW	-0.778	0.478	-1.630	0.104	-1.716	0.160
_cons	7.474	2.049	3.650	0.000	3.459	11.490

1) Variabel independen Profitabilitas (PROF) mempunyai probability 0,000 dengan koefisien bernilai positif. Sehingga diketahui bahwa profitabilitas memiliki pengaruf positif yang signifikan terhadap Firm Value.
2) Variabel independen Capital Structure (CSTRUC) mempunyai probability 0,825 koefisien bernilai negatif. Maka dari itu Capital Structure memiliki pengaruh negatif tidak signifikan pada Firm Value.
3) Variabel bebas Free Cash Flow (FCF) menghasilkan probability sebesar 0,000 dengan koefisien bernilai positif. Dengan demikian Free Cash Flow dapat disimpulkan berpengaruh positif signifikan terhadap Firm Value.

Tabel 15. Hasil Uji Statistik t model 2

Coefficients:	generalized least squares				
Panels:	homoskedastic				
Correlation:	no autocorrelation				
Estimated covariances	= 1	Number of obs	=	300.00	
Estimated autocorrelations	= 0	Number of groups	=	60.00	
Estimated coefficients	=12	Time Periods	=	5.00	
		Wald chi2(8)	=	349.94	
Log likelihood	= -535.9371	Prob > chi2	=	0.00	

Q	**Coef.**	**Std. Err.**	**t**	**P>t**	**[95% Conf.**	**Interval]**
MOD_PROF	-0.0085	0.0015	-5.8500	0.0000	-0.0114	-0.0057
MOD_SM	-0.0017	0.0004	-4.6800	0.0000	-0.0024	-0.0010
MOD_FCF	0.0033	0.0003	9.7300	0.0000	0.0027	0.0040
_cons	5.2315	1.8386	2.8500	0.0040	1.6280	8.8351

1) Hubungan variabel Earning per Share (EPS) dengan profitabilitas (PROF) memiliki nilai probability sebesar 0,000 dan memiliki koefisien dengan nilai negatif. Oleh karena itu hubungan variabel Earning per Share (EPS) dengan profitabilitas (PROF) berpengaruh signifikan terhadap variabel reliabilitas Nilai Perusahaan.
2) Variabel interaksi Earning per Share (EPS) dengan Capital Structure (CSTRUC) memiliki nilai probability sebesar 0,000 dan memiliki koefisien dengan nilai negatif. Maka dari itu variabel interaksi Earning per Share (EPS) dengan Capital Structure (CSTRUC) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel dependen Nilai Perusahaan.
3) Variabel interaksi Earning per Share (EPS) dengan Free Cash Flow (FCF) memiliki nilai probability sebesar 0,000 dan memiliki koefisien dengan nilai positif. Maka dari itu variabel interaksi Earning per Share (EPS) dengan Free Cash Flow (FCF) berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen Nilai Perusahaan.

Hasil pengujian sebagaimana terlihat pada tabel 14 menunjukkan bahwa variabel dependen Nilai Perusahaan dipengaruhi secara positif oleh variabel independen profitabilitas. Menurut hipotesis pertama penelitian tersebut, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diketahui bahwa profitabilitas memiliki nilai koefisien yang positif, yang menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai profitabilitas suatu perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan tersebut untuk menghasilkan laba. Akibatnya, semakin tinggi pengembalian yang diantisipasi investor, semakin banyak nilai perusahaan yang dapat terpengaruh. Temuan ini juga memberikan kepercayaan pada teori sinyal, yang menyatakan bahwa melaporkan data keuangan untuk mengetahui kinerja perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, H1 yang menyatakan bahwa profitabilitas meningkatkan nilai perusahaan diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Putra & Yasa, 2021), (Sari & Sedana, 2020), (Laksmi & Wirawati, 2022), (Pranata Eka Putra & Pande Dwiana Putra, 2020), (Wijayaningsih & Yulianto, 2021), (Fajaria & Isnalita, 2018), dan (Mubyarto, 2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Tabel 14 menjelaskan bahwa hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel dependen Nilai Perusahaan dipengaruhi secara negatif oleh variabel independen Capital Structure. Semakin tinggi Capital Structure, semakin rendah nilai organisasi. Hal ini karena investor percaya bahwa keputusan pendanaan manajer tidak akan mempengaruhi keputusan investasinya, sehingga mereka tidak memandang Capital Structure perusahaan sebagai faktor penentu nilainya. Investor lebih peduli tentang bagaimana manajemen menggunakan dana hutang untuk menambah nilai bisnis secara efektif dan efisien. Oleh karena itu, nilai perusahaan tidak terpengaruh oleh penggunaan hutang yang rendah. Hasilnya, hipotesis kedua penelitian ini diterima.

Hasil tersebut sesuai dengan penelitian milik (Pranata Eka Putra & Pande Dwiana Putra, 2020), dan (Wijayaningsih & Yulianto, 2021), bahwa Capital Structure berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.

Diketahui dari hasil pengujian tabel 14 bahwa nilai perusahan yang dimana dalam penerilitian ini sebagai variabel dependen dipengaruhi secara positif oleh variabel Free Cash Flow yang dimana dalam penerilitian ini sebagai independen. Diketahui bahwa nilai perusahaan meningkat secara proporsional dengan Free Cash Flow. Tingginya Free Cash Flow dapat menstimulus investor untuk mempercayai perusahaan untuk berinvestasi. Sebab Free Cash Flow tinggi memperlihatkan kemampuan dari perusahaan untuk bertahan dari segala kesulitan keuangan, cukup tinggi, yang mana pada akhirnya akan meningkatkan persepsi investor. Dengan demikian kebenaran hipotesa ke-3 diterima.

Hasil ini sesuai penelitian milik (Yuliana, 2020), bahwa Free Cash Flow berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Tapi hasil ini tidak sesuai dengan penelitian milik (Widiastari & Yasa, 2018), (Suwaldiman, 2018), (Widiastari & Yasa, 2018), bahwa Free Cash Flow berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.

Pengujian yang ditunjukkan pada tabel 15 menunjukkan bahwa variabel moderating Earnings per Share tidak membuat peningkatan akan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Pada umumnya apabila bisnis tersebut menguntungkan akan menarik investor yang pada akhirnya akan menaikkan nilai perusahaan. Dalam kejadian ini, investor biasanya berkonsentrasi pada tingkat profitabilitas perusahaan dan mengabaikan informasi mengenai keuntungan harga saham karena data ini memerlukan penelitian tambahan. Maka dari itu, hipotesis keempat dalam penelitian ini tidak dapat diterima sehubungan dengan hal ini.

Berdasarkan Tabel 15 terlihat bahwa hasil pengujian menunjukkan variabel moderasi Earning per Share membuat pengaruh negatif Capital Structure terhadap Nilai Perusahaan semakin kuat. Jika hutang tidak dikelola dengan baik, menggunakan hutang untuk mengumpulkan uang dari sumber luar dapat merusak nilai perusahaan dan menyebabkan kerugian. Dalam contoh ini, investor akan melihat utang perusahaan selain tingkat profitabilitas untuk menentukan apakah utang sebanding dengan tingkat profitabilitas yang akan diterima investor, atau Earning per Share. Hasilnya, hipotesis kelima penelitian ini diterima.

Berdasarkan tabel 15 diketahui hasil pengujian menunjukkan bahwa Free Cash Flow memiliki pengaruh yang kuat terhadap nilai perusahaan apabila dimoderasi dengan variabel Earning per Share. Manfaat yang diterima oleh entitas bisnis adalah Free Cash Flow digunakan untuk kebutuhan bisnis sesuai keinginan, seperti mengubah Free Cash Flow menjadi sumber dana internal. Jika suatu entitas bisnis mampu mengubah Free Cash Flow menjadi aktivitas yang menguntungkan, investor akan memandang bisnis tersebut memiliki nilai yang lebih tinggi. Hasilnya, hipotesis keenam penelitian ini diterima.

5. SIMPULAN

Penelitian ini memiliki tujuan guna merepresentasikan pengaruh dari Profitabilitas, kemudian Capital Structure, serta Free Cash Flow dengan Earning per Share yang bertindak sebagai variabel modarasi terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur bidang consumer goods yang terdaftar pada bursa efek di lima negara ASEAN yaitu

Indonesia, Filipina, Malaysia, Vietnam, dan Thailand pada rentang 2017 hingga 2021. Berikut ialah kesimpulan yang telah peneliti tetapkan:

1) Hipotesis I berisikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, diterima. Karena hasil penelitian mengambil kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2) Hipotesis II berisikan bahwa Capital Structure memiliki pengaruh negatif terhadap variabel dependen Nilai Perusahaan, diterima. Karena hasil penelitian mengambil kesimpulan bahwa Capital Structure berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3) Hipotesis III berisikan bahwa Free Cash Flow memiliki pengaruh positif terhadap variabel dependen Nilai Perusahaan, diterima. Karena hasil penelitian mengambil kesimpulan bahwa Free Cash Flow berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4) Hipotesis IV berisikan bahwa Earning per Share memoderasi hubungan positif antara Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan, ditolak. Karena hasil penelitian mengambil kesimpulan bahwa moderasi antara Earning per Sharedan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5) Hipotesis V berisikan bahwa Earning per Share memoderasi hubungan negatif antara Capital Structure dengan Nilai Perusahaan, diterima. Karena hasil penelitian mengambil kesimpulan bahwa moderasi antara Earning per Share dan Capital Structure tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6) Hipotesis VI berisikan bahwa Earning per Share memoderasi hubungan positif antara Free Cash Flow dengan Nilai Perusahaan, diterima. Karena hasil penelitian mengambil kesimpulan bahwa moderasi antara Earning per Share dan Free Cash Flow berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Apriliyanti, V., Hermi, H., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Dan Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, *6*(2), 201–224. https://doi.org/10.25105/jmat.v6i2.5558

Atmikasari, D., Indarti, I., & Aditya, E. M. (2020). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Aset*, *22*(1), 25–34. https://doi.org/10.37470/1.22.1.158

Brigham, E. (2011). Intermediate financial management. In *The British Accounting Review* (Vol. 21). https://doi.org/10.1016/0890-8389(89)90100-5

Fajaria, A. Z., & Isnalita. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research*, *6*(10), 55–69. https://doi.org/10.20431/2349-0349.0610005

Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance 14th EditionGitman, L. ., & Zutter, C. . (2015). Principles of Managerial Finance 14th Edition.*

Gujarati, D. N. (2015). Ekonometrika Dasar Edisi Kelima Buku 1. In *New York : The McGraw-Hill Companies, Inc*.

Laksmi, A. A. S. D., & Wirawati, N. G. P. (2022). Profitabilitas, Good Corporate Governance, Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, *32*(4), 1046. https://doi.org/10.24843/eja.2022.v32.i04.p16

Lumapow, L. S., & Tumiwa, R. A. F. (2017). The Effect of Dividend Policy, Firm Size, and Productivity to the Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, *8*(22), 20–24.

Mahardika, G., Hersona, S., & Nurhasanah, N. (2021). Earning Per Share Memoderasi Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Harga Saham di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic, Business and Accounting Volume*, *5*(1), 684–691.

Mispiyanti, M., & Wicaksono, R. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, *4*(2), 396. https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.237

Mubyarto, N. (2020). The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as The Mediator. *Jurnal Economia*, *16*(2), 184–199. https://doi.org/10.21831/economia.v16i2.30405

Noviani, A. V., Atahau, A. D. R., & Robiyanto, R. (2019). Struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan: Efek moderasi Good Corporate Governance. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, *22*(2), 391–415. https://doi.org/10.24914/jeb.v22i2.2601

Parapat, E. P. S., Maksum, A., & Torong, Z. B. (2020). *View metadata, citation and similar papers at core.ac.uk*. 274–282.

Pranata Eka Putra, I. P., & Pande Dwiana Putra, I. M. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Hutang dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman. *E-Jurnal Akuntansi*, *30*(8), 2115. https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i08.p17

Putra, A. A. G. A. P., & Yasa, G. W. (2021). Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, *31*(8), 2142. https://doi.org/10.24843/eja.2021.v31.i08.p20

Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2002). *Fundamentals of Corporate Finance*.

Sari, I. A. G. D. M., & Sedana, I. B. P. (2020). Profitability and liquidity on firm value and capital structure as intervening variable. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, *7*(1), 116–127. https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.828

Sihwajoeni, Subiyantoro, E., & Bili, M. R. (2020). Analysis Effect of Investment Decision, Financing and Dividend Policy on Value Company with Variable Business Risk as

Mediation. *International Journal of Research and Scientific Innovation (IJRSI)* |, *7*(7), 2321–2705.

Solimun, Armanu, & Fernandes, A. A. R. (2020). Metodologi Penelitian Kuantitatif Perspektif Sistem : Mengungkap Novelty Dan Memenuhi Validasi Penelitian. In *Universitas Brawijaya Press*.

Sugiyono. (2019). Metode Penelitian Pendidikan: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, R&D (Cetakan Ke 26). In *Bandung: CV Alfabeta*.

Suparno, & Ramadini, R. (2017). 218-Article Text-876-1-10-20171025. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, *6*(1), 710–718.

Suwaldiman, S. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Operating Cash Flow, dan Dividend Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan. *ULTIMA Accounting*, *10*(1), 52–65. https://doi.org/10.31937/akuntansi.v10i1.845

Widiastari, P. A., & Yasa, G. W. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, *23*, 957. https://doi.org/10.24843/eja.2018.v23.i02.p06

Widyantari, N. L. P., & Yadnya, I. P. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Baverage Di Bursa Efek Indonesia. *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Baverage Di Bursa Efek Indonesi*, *6*(12), 6383–6409.

Wijayaningsih, S., & Yulianto, A. (2021). The Effect of Capital Structure, Firm Size, and Profitability on Firm Value with Investment Decisions as Moderating. *Accounting Analysis Journal*, *10*(3), 150–157. https://doi.org/10.15294/aaj.v10i3.50744

Yuliana, T. (2020). Pengaruh Free Cash Flow dan Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Prosiding Seminar Nasional Pakar*, *3*(2), 1–6