
PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, *FREE CASH FLOW*, DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* ATAS NILAI PERUSAHAAN

Syafira Azi Sugiharto¹; Hendratno²

Telkom University, Bandung^{1,2}

Email : Syafiraas26@gmail.com¹; Hendratno58@telkomunitersity.ac.id²

ABSTRAK

Nilai perusahaan direfleksikan atas harga saham yang merupakan gambaran kinerja perusahaannya dimana akan mencerminkan respon dari investor. Bertambah besar nilai perusahaan, investor akan bertambah merespon positif. Hal yang diungkap dalam penelitian adalah nilai perusahaan berdasarkan *investment opportunity set*, pertumbuhan perusahaan, serta *free cash flow* baik secara parsial maupun simultan pada rentang 2016-2020 terkhusus di bidang industri barang konsumsi di perusahaan manufaktur di BEI. Teknik *purposive sampling* dipilih sebagai teknik pemungutan sampel yang akan dilakukan atas 31 perusahaan yang menjadi sampel. Adapun data riset dianalisis menggunakan metode analisis statistik deskriptif dengan regresi data panel. Riset ini memakai software *eviews 12* dalam penggarapan data ditemukan bahwa nilai perusahaan terbukti dipengaruhi secara simultan oleh pertumbuhan perusahaan (*Growth*), *free cash flow* (FCF), dan *investment opportunity set* (MVBVA). Secara parsial, nilai perusahaan secara signifikan dipengaruhi oleh variabel *investment opportunity set* dan pertumbuhan perusahaan. Sementara itu, nilai perusahaan justru secara signifikan tidak dipengaruhi oleh variabel *free cash flow*.

Kata kunci : *investment opportunity set*; pertumbuhan perusahaan; *free cash flow*; nilai perusahaan

ABSTRACT

*The value of the company is reflected in the stock price which is a picture of the company's performance that will reflect the response of investors. The bigger the value of the company, the more investors will respond positively. What is revealed in the research is the value of the company based on the investment opportunity set, company growth, and free cash flow both partially and simultaneously in the 2016-2020 range, especially in the consumer goods industry in manufacturing companies on the IDX. The purposive sampling technique was chosen as a sampling technique to be carried out on the 31 companies that were sampled. The research data were analyzed using the descriptive statistical analysis method with panel data regression. This research uses software *eviews 12* in processing the data. It was found that firm value was shown to be simultaneously influenced by company growth (*Growth*), *free cash flow* (FCF), and *investment opportunity set* (MVBVA). Partially, the firm value was significantly influenced by the investment variable opportunity set and company growth. Meanwhile, the firm value is not significantly influenced by the free cash flow variable.*

Keywords : investment opportunity set; company growth; firm value; free cash flow

PENDAHULUAN

Industri pengelola barang jadi dengan hasil olahan berupa barang jadi atau setengah jadi dikenal dengan industri atau perusahaan manufaktur. Hasil olahan barang tersebut kemudian dipasarkan kepada konsumen yang membutuhkannya. Di BEI, terdapat beberapa perusahaan manufaktur yang sudah *go public*. Perusahaan-perusahaan tersebut tersebar dalam beberapa sektor, di antaranya industri barang konsumsi, industri kimia serta dasar, serta aneka industri. Di antara sektor lainnya, salah satu sektor industri yang menjadi perhatian dan penopang kebutuhan hidup masyarakat yang disebabkan, karena jumlah penduduk yang terus bertambah di Indonesia, kebutuhan santapan masyarakatnya juga turut meningkat adalah industri barang konsumsi. Ini menampakkan bahwa aktivitas publik terus menerus memerlukan barang yang dikonsumsi. Bagi perusahaan *go public* atau publik kapitalisasi pasar merupakan faktor penting untuk menggambarkan nilai total perusahaan. Dalam investasi, nilai kapitalisasi pasar mempunyai arti penting bagi investor, sekaligus menjadi peran penting untuk mempengaruhi respon dari investor. Nilai kapitalisasi pasar perusahaan manufaktur terbesar terletak pada sektor industri barang konsumsi. Perusahaan di sektor industri barang konsumsi dihargai tinggi atau mahal oleh pasarnya, dengan pertumbuhan yang terus meningkat dari setiap tahunnya.

Tujuan utama dari setiap perusahaan pada dasarnya sama, yaitu ingin menghasilkan nilai perusahaan yang maksimal bagi perusahaannya (Sugeng, 2017:9). Dengan memperhatikan nilai perusahaan, perusahaan dapat bersaing dengan perusahaan lainnya pada pangsa pasar setiap perusahaannya dengan melakukan perencanaan yang baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Harga saham perusahaan menjadi indikator yang perlu diperhatikan karena berkaitan dengan optimalisasi nilai perusahaan. Nilai saham yang besar mampu memberikan respon positif oleh investor (Franita, 2018:7).

Informasi yang diberikan perusahaan pada investor merupakan sinyal petunjuk pada bentuk langsung maupun tidak langsung yang dijalankan perusahaan guna memberi informasi pada pihak luar, dimana akan memberikan pengaruh penilaian kepada pihak diluar perusahaan terkait keputusan investasi yang akan diambil (Gumanti, 2009). Investor sebagai pihak luar perusahaan membutuhkan petunjuk terkait prospek perusahaan di masa depan. Ini bisa dilakukan dengan mengacu pada

implementasi teori sinyal atau *signalling theory* yang dapat memberikan sinyal yang berarti bagi perusahaan (Adik & Raharja, 2018).

Tingkat kesejahteraan perusahaan ditentukan berdasarkan nilai perusahaan. Hal tersebut akan berdampak pula atas peningkatan nilai pemegang saham. Dalam konteks ini, *listing price capitalization* menggambarkan keadaan harga saham di bursa sebagai akibat adanya permintaan dan penawaran pada perusahaan yang telah *go public*. Zurriah (2021) mengemukakan bahwa tingginya nilai perusahaan menentukan tingginya harga saham.

Pada dasarnya jumlah investasi permodalan menjadi tolok ukur dalam menentukan bagus tidaknya nilai perusahaan bagi pemegang saham. Hal tersebut diukur dalam *Price to Book Value* di mana nilai perusahaan menunjukkan kondisi prima jika diikuti rasio PBV yang semakin meningkat (Khumairoh, 2016). Setiap perusahaan akan selalu berupaya mencapai tujuan utamanya yakni peningkatan kesejahteraan yang digambarkan melalui peningkatan PBV (Sudiani & Darmayanti, 2016).

Perusahaan di sektor industri barang konsumsi sering kali mengalami fenomena yang berkaitan dengan nilai perusahaan disebabkan oleh perusahaan-perusahaan. Signifikansi penurunan kinerja industri barang konsumsi sebesar 20% telah terjadi pada awal tahun 2019. Sebagai contoh, PT Hanjaya Mndala Sampoerna Tbk (HMSP) menghasilkan laba negatif akibat menurunnya beberapa emiten sebesar -43,9%. Kemudian disusul dari perusahaan PT Gudang Garam Tbk (GGRM), PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR), dan PT Mayora Indah Tbk (MYOR). Masing-masing secara berurutan telah mengalami penurunan sebesar -36,08%, -6,66%, dan 17,18% (Muamar, 2019).

Pada tahun 2020, sektor industri barang konsumsi alami penurunan pertumbuhan. Penurunan itu karena melambatnya kinerja dari beberapa emiten barang konsumsi juga (Qolbi & Rahmawati, 2020). Faktor yang mempengaruhi perlambatan kinerja, yaitu disebabkan adanya daya beli masyarakat yang menurun sepanjang tahun 2020. Kemudian, perlambatan pertumbuhan industri barang konsumsi karena pilihan konsumen mulai bergeser ke produk non-FMCG setelah sebelumnya pilihan konsumen banyak berasal dari produk *Fast Moving Consumer Good* (FMCG) ke produk non-FMCG (Muamar, 2018).

Nilai perusahaan tercermin dari bagian laporan keuangan perusahaan yang tertera pada *Price to Book Value* (PBV). Adapun indikator yang digunakan berupa *overvalued* atau *undervalued* pada berbagai tingkatan harga saham. Tingkat pertumbuhan PBV sektor industri barang konsumsi pada periode 2016-2020 yang tidak konsisten cenderung fluktuatif terjadi, karena terdapat berbagai faktor yang mempengaruhinya. Adanya faktor-faktor yang bisa memberikan efek pada nilai perusahaan itu bisa dari internal perusahaan atau eksternal perusahaan. Tujuan dalam riset ini adalah menggunakan metode literatur untuk menemukan faktornya yang didukung oleh peneliti-peneliti sebelumnya, yaitu eberapa faktor yang diprediksi mempengaruhi nilai perusahaan dari riset-riset sebelumnya yang dilakukan oleh peneliti Hoque & Rakow (2016), Suartawan & Yasa (2017), Adik & Raharja (2018), Widyanthi & Sudiarta (2018), Pasaribu et al. (2019), Stephani Dwi Erlinda Jenali (2019), Syahrial et al. (2020), dan Zurriah (2021) bahwa variabel riset yang diprediksi mempengaruhi nilai perusahaan, di antaranya kebijakan dividen, struktur modal, kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, ukuran perusahaan, dan *investment opportunity set*.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Teori sinyal (*signalling theory*) difungsikan sebagai alat bagi pihak luar perusahaan untuk menggali informasi yang berkaitan dengan manajemen dan prospek yang ditawarkan perusahaan pada masa mendatang dengan memberi informasi laporan keuangan perusahaan kepada investor (Adik & Raharja (2018) dan Stephani Dwi Erlinda Jenali, 2019). Teori sinyal bertujuan untuk memberikan isyarat kepada para investor dari perusahaan untuk mengambil keputusan saat berinvestasi, dimana bentuk sinyal bisa berwujud maupun bentuk yang harus ditinjau lebih dalam (Putri & Setiawan, 2019).

Informasi yang diberikan perusahaan kepada pihak luar dapat dilakukan dalam bentuk pemberian sinyal yang berisi petunjuk dalam bentuk langsung maupun tidak langsung. Manajemen memberikan sinyal aatas investor berupa informasi keuangan yang berharap mampu memberikan sinyal kemakmuran yang dikaji dalam teori sinyal (Nazilah & Isyuardhana, 2019). Sinyal informasi yang diberikan berupa catatan yang

mempunyai manfaat untuk memprediksi keadaan di masa sekarang, masa depan, bahkan masa lalu (Adik & Raharja, 2018).

Nilai Perusahaan

Perusahaan bisa memiliki tujuan jangka pendek serta jangka panjang yang harus dicapai. Pencapaian laba perusahaan menjadi tujuan jangka pendek dari target yang direncanakan. Di samping itu, perusahaan menetapkan tujuannya dalam jangka panjang melalui pemaksimalan nilai perusahaan (Susanti et al., 2019). Kinerja manajemen perusahaan dapat dinilai baik atau buruk dengan menelusurinya dari pencapaian nilai perusahaan. Optimalisasi pencapaian tujuan perusahaan akan dapat dicapai jika manajemen dan pemegang saham memiliki hubungan yang baik sehingga tujuan dapat diraih dengan efektif (Fadly Bahrin et al., 2020). Suatu perusahaan dinilai baik jika nilai perusahaan menggambarkan kinerja yang optimal dan hal tersebut berlaku sebaliknya (Zurriah, 2021). Perusahaan yang *go public* mencerminkan nilai perusahaannya atas harga saham. Adik & Raharja (2018) menyampaikan bahwa nilai perusahaan yang maksimal menggambarkan kesejahteraan pemegang saham akan memberikan manfaat yang diharapkan memperolehnya pada masa mendatang.

Fu et al., (2017) membagi tiga metode yang bisa dipakai guna ukur nilai perusahaan. Ketiga metode itu, yakni Tobin's Q, *Price to Earning Ratio* (PER), dan *Price to Book Value* (PBV). Khusus penelitian ini, *Price to Book Value* dipilih sebagai opsi untuk memproksikan nilai perusahaan. Pemilihan metode ini dinilai mampu memberikan perbandingan akurat antara nilai buku perusahaan dengan nilai pasar saham. Dengan demikian, dapat diketahui *overvalued* atau *undervalued* pada berbagai tingkat harga saham. Harga saham semakin meningkat jika PBV menunjukkan nilai yang semakin meningkat pula. Nilai buku saham perusahaan juga dapat digunakan sebagai acuan untuk menilai seberapa besar tingkat penghargaan yang diberikan pasar melalui PBV (Pasaribu et al., 2019).

Pertumbuhan Perusahaan

Kondisi baik atau tidaknya perusahaan tercermin dari pertumbuhan perusahaan. Keinginan investor yang mampu direspons positif oleh perusahaan menandakan perusahaan bertumbuh dengan baik. Di masa depan, potensi perusahaan untuk bertumbuh dapat digambarkan dari perolehan arus kas dan kapitalisasi pasar yang semakin tinggi. Dalam hal ini, nilai perusahaan bergantung pada respons positif dari

para investor yang akhirnya akan menikkan saham perusahaan sebagai akibat pertumbuhan investasi yang dilakukan investor (Ramdhonah et al., 2019).

Pertumbuhan perusahaan yang tinggi memiliki dampak pada perusahaan mengenai biaya yang dikeluarkan perusahaan mengalami peningkatan juga, hal ini dikarenakan dengan tujuan menambah nilai aset perusahaan. Tujuan menambah aset perusahaan adalah untuk memperlancar kegiatan operasional perusahaan (Ukhriyawati, Catur F dan Dewi, 2019). Berdasarkan dari penjelasan sebelumnya, maka dapat dibangun hipotesis yang menyatakan nilai perusahaan memiliki signifikansi pengaruh yang positif dengan pertumbuhan perusahaan. Penelitian terdahulu yang turut mendukung hipotesis ini berasal dari riset Ramdhonah et al. (2019), Gustian (2017), dan Suastini et al. (2016).

H1 = Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif atas nilai perusahaan.

Free Cash Flow

Arus kas bebas (*free cash flow*) pada dasarnya berkaitan dengan sisa operasional yang berwujud kas. Sisa kas yang telah dicantumkan dalam indeks investasi modal kerja, aset tetap, dan produk baru untuk operasional perusahaan tersebut selanjutnya diberikan kepada kreditur dan pemegang saham (Stephani Dwi Erlinda Jenali, 2019). Arus kas yang menjadi bagian dari operasional perusahaan dalam bentuk uang tunai menurut D. K. Dewi et al. (2018) disebut dengan free cash flow. Arus kas ini terjadi sesudah investasi pada modal kerja bersih operasional dan aktiva tetap. Besarnya nilai arus kas menandakan perusahaan memiliki kinerja yang baik. Sebaliknya, arus kas bebas yang kecil menggambarkan perusahaan dengan kinerja yang buruk. Dalam jangka panjang, arus kas bebas menawarkan prospek yang baik dalam perencanaan investasi yang dilakukan perusahaan yang mengacu pada asumsi manajemen (Adik & Raharja, 2018).

Makin tinggi *free cash flow* dari perusahaan, makin besar pula return yang dimiliki. Nilai return akan lebih tinggi jika arus kas bebas yang dimiliki perusahaan rendah. Jika perusahaan ingin meningkatkan nilai, perusahaan harus mengambil langkah dengan cara membayar free cash flow pada pemegang saham. Maka, kinerja perusahaan akan dinilai positif. Hal ini terjadi karena dengan peningkatan kekayaan pemegang saham maka peningkatan juga akan terjadi pada nilai perusahaan sebagai akibat dari peningkatan arus kas bebas (I. A. M. C. Dewi et al., 2019). Suartawan & Yasa (2017)

dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa nilai perusahaan memiliki signifikansi pengaruh yang positif dengan *free cash flow* dari perusahaan.

H2 = *Free cash flow* berpengaruh positif atas nilai perusahaan.

Investment Opportunity Set

Dalam kaitannya dengan nilai pasar, *Investment Opportunity Set* (IOS) menjadi bagian yang penting. Peluang investasi menggambarkan prospek profit di masa depan yang menguntungkan bagi potensi pertumbuhan perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan asetnya yang bernilai positif dari net present value dan ditentukan dalam suatu keputusan berinvestasi di masa depan diistilahkan dengan *Investment Opportunity Set* (Suryanawa, 2017). Pada intinya, nilai positif dari pertumbuhan aset dari net present value yang dimiliki perusahaan serta menggambarkan peluang investasi masa depan menjadi bagian yang berkaitan dengan pembahasan IOS (Adik & Raharja, 2018). Di masa depan, perusahaan dapat dipastikan memiliki pengeluaran sehingga diketahui nilai atau return yang pada akhirnya akan memengaruhi keputusan berinvestasi, maka dari itu, penentuan IOS menjadi tujuan utama agar prospek ke depan dari pertumbuhan perusahaan dapat diprediksi dengan tepat (Sudiani & Darmayanti, 2016).

Hubungan sinyal terdeteksi dalam *Investment Opportunity Set* (IOS) yang memengaruhi nilai perusahaan. Sinyal positif dari investor dapat terjadi jika IOS di perusahaan bernilai tinggi. Hal ini karena peluang terjadinya return akan semakin besar jika nilai IOS juga semakin tinggi sehingga mendorong investor untuk berinvestasi di perusahaan (Suryanawa, 2017). Pertumbuhan perusahaan juga akan mengalami dampak yang signifikan ketika investor memberikan sinyal positif sebab nilai perusahaan sebagai indikator bergerak ke arah positif akibat meningkatnya harga saham (Adik & Raharja, 2018). Mengacu dengan pemaparan tersebut, dapat ditentukan hipotesis, nilai perusahaan memiliki signifikansi pengaruh yang positif dengan *Investment Opportunity Set*. Hipotesis ini sejalan dengan penelitian dari Khoeriyah (2020), Putri & Setiawan (2019), Anggraeni et al. (2018), dan Suastini et al. (2016).

H3 = *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif atas nilai perusahaan.

METODE RISET

Metode adalah suatu cara kerja yang dapat digunakan untuk memperoleh sesuatu. Sedangkan metode riset dapat diartikan sebagai tata cara kerja di dalam proses penelitian, baik dalam pencarian data ataupun pengungkapan fenomena yang ada

(Zulkarnaen, W., et al., 2020). Agar tujuan penelitian ini dapat terimplementasi, terbukti, dan mampu dikembangkan dengan baik maka diperlukan metode riset. Metode riset menurut Sugiyono (2018) mengacu pada pemerolehan data dan pencapaian tujuan yang dilakukan melalui cara-cara ilmiah yang benar. Adapun metode yang dipakai pada riset ini ialah metode kuantitatif dengan data sekunder. Data itu berpusat pada laporan keuangan periode 2015-2020 di perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang laporan keuangannya diterbitkan secara konsisten di BEI. Data pada riset ini diujikan dalam uji asumsi klasik, uji hipotesis, dan uji regresi. Pengujian bertumpu pada analisis regresi data panel dan analisis statistik deskriptif. Adapun taraf signifikansi yang ditoleransi pada analisis regresi data panel ditetapkan sebesar 5%.

Teknik Pengumpulan Data

Riset ini menerapkan non probabilitas sampling pada teknik pengambilan sampelnya. Penggunaan jenis *purposive sampling* mengacu pada kriteria perusahaan yakni perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdata di BEI selama periode 2016-2020 dan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang konsisten terdata dalam menyajikan laporan keuangan di BEI selama periode 2016-2020.

Selama periode 2016-2020 dengan mengacu pada kriteria di atas, ditetapkan 31 perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang tercatat dalam BEI. Jumlah sebanyak 31 perusahaan tersebut ditetapkan sebanyak 155 data observasi yang memenuhi kriteria tersebut.

Definisi variabel dan pengukurannya

Nilai perusahaan ditetapkan sebagai variabel dependen sehingga peningkatan harga saham sebagai akibat respons positif investor akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Baik buruknya kondisi perusahaan bergantung dari kinerja manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan. Maka, optimalisasi nilai perusahaan secara efektif akan dapat terwujud jika manajemen dan pemegang saham saling terkoneksi dengan baik (Fadly Bahrin et al., 2020). Fu et al. (2017) mengatakan perbandingan nilai pada *market value* atas *book value* dapat menggambarkan nilai perusahaan. Berikut ini penghitungan PBV untuk menentukan nilai perusahaan.

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{Book value per share}}$$

Dimana: $PBV = price\ to\ book\ value$; $Book\ Value = total\ ekuitas / jumlah\ saham\ yang\ beredar$.

Riset ini menetapkan *investment opportunity set*, pertumbuhan perusahaan, dan *free cash flow* sebagai variabel independen. Kapabilitas perusahaan untuk dapat bertahan dalam perkembangan industri dan ekonomi diukur dalam variabel pertumbuhan perusahaan. Hal ini berkaitan dengan menurun atau meningkatnya total aset yang selalu mengalami perubahan. Dasar penghitungan pertumbuhan aset dilihat dari perbandingannya antara tahun sekarang dengan sebelumnya (Suastini et al., 2016). Pengukuran *asset growth* ditunjukkan dalam rumus sebagaimana di bawah ini.

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}}$$

Arus kas bebas (*free cash flow*) ditetapkan sebagai variabel kedua. Setelah dividen dibagikan, dalam operasional perusahaan terdapat kelebihan kas dalam pendanaan semua proyek dengan *net present value* yang bernilai positif. Kelebihan kas inilah yang disebut Suartawan & Yasa (2017) sebagai *free cash flow*. Di bawah ini rumus untuk menentukan arus kas bebas (Suartawan & Yasa, 2017).

$$FCF = \frac{\text{Operating Cash Flow} - \text{Capital Expenditure} - \text{Net Working Capital}}{\text{Total Aset}}$$

Investment opportunity set ditetapkan sebagai variabel ketiga yang diteliti. *Investment opportunity set* (IOS) berkaitan dengan pengeluaran yang dikeluarkan sekarang dan masa mendatang untuk memunculkan nilai perusahaan sebagai akibat keputusan berinvestasi (Anggraeni et al., 2018). Pengukuran yang dipakai untuk IOS pada riset ini adalah MVBVA. MVBVA merupakan gambaran peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan (Saputra, 2019). MVBVA ditulis dalam rumus berikut ini (Khoeriyah, 2020).

$$MVBVA = \frac{(\text{Total aset} - \text{total ekuitas}) + (\text{Jumlah Saham} \times \text{Closing Price})}{\text{Total Aset}}$$

HASIL RISET DAN DISKUSI

Berdasarkan sampel yang ditentukan, terdapat 31 perusahaan yang diperoleh selama periode 5 tahun, yaitu dari tahun 2016-2020. Dari sampel tersebut diperoleh total 155 perusahaan, dimana 15 data sampel diantaranya merupakan data outlier. Sehingga

diperoleh 140 sampel selama periode tersebut yang menggambarkan variabel pada industri sektor barang konsumsi yang terdapat pada BEI.

Hasil uji statistik deskriptif

Uji statistik deskriptif yang mengacu pada variabel dependen dan independen sebagaimana ditunjukkan dalam Tabel 1. Nilai maksimum variabel dependen senilai 14.26470 dan nilai 0.17766 menjadi nilai minimumnya. Nilai perusahaan pada penghitungan mean/nilai rerata (2.672154) < nilai standar deviasi (2.934108). Dengan demikian, data dipastikan tidak berkelompok atau data bervariasi.

Nilai asset growth dalam uji statistik deskriptif berkedudukan sebagai pengukur variabel independen pertumbuhan perusahaan. Nilai maksimum growth diperoleh 0.56169 dengan nilai -0.28664 sebagai nilai minimumnya. Data terbukti bervariasi (tidak berkelompok) dari perolehan nilai mean dari pertumbuhan perusahaan (0.076976) < nilai standar deviasi (0.127175).

Adapun hasil penghitungan variabel independen dari *free cash flow* (FCF) pada uji statistik deskriptif diperoleh nilai maksimum 0.378916 dengan nilai minimum 0.688423. Data terdeteksi bervariasi atau tidak berkelompok dengan bukti nilai mean dari FCF (-0.272226) < nilai standar deviasi (0.169209).

Pengukuran MVBVA diperuntukkan untuk mengukur investment opportunity set sebagai variabel independen dalam uji statistik deskriptif. Hasil uji MVBVA diperoleh nilai maksimum 10.67631 dan nilai minimum -1.210671. Mean memiliki nilai 2.035266 dibandingkan standar deviasi sebesar 1.639238 yang artinya nilai mean > standar deviasinya. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa data yang diteliti terbukti data tidak bervariasi atau berkelompok.

Uji asumsi klasik

Hasil uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas masing-masing ditunjukkan dalam Tabel 2 dan 3 pada uji asumsi klasik. *Investment opportunity set*, *growth*, dan *free cash flow* sebagai variabel independen menunjukkan nilai probabilitas > 0.05. Nilai itu mengindikasikan tidak terdapat heteroskedastisitas pada variabel independen yang diteliti.

Model regresi data panel

Model estimasi regresi disimpulkan hasilnya dalam Tabel 4. Riset ini menggunakan 2 uji dengan *fixed effect model* pada pengujian model regresi data panel.

Berdasarkan hasil dari 2 uji yang telah dilakukan, pengujian kembali tidak perlu dilakukan karena penggunaan *fixed effect model* sesuai dan menghasilkan temuan yang sama.

Pengujian hipotesis

Koefisien determinasi (R^2)

Nilai yang tertera pada *adjusted R-Squared* (Tabel 5) sebesar .958405 (setara 95,8405%). Hasil tersebut menjelaskan bahwa variabel independen (*investment opportunity set*, *growth*, dan *free cash flow*) berpengaruh atas nilai perusahaan pada tahun 2016-2020 pada perusahaan manufaktur industri barang konsumsi yang terdata di BEI. Hal ini ditunjukkan dari pengaruhnya yang mencapai nilai persentase 95,8405% dan variabel yang berada di luar hanya senilai 4,1595%.

Hasil uji simultan (Uji F)

Nilai prob (*f-statistic*) terhitung $0.000000 < 0.05$ (Tabel 5). Dengan demikian, nilai perusahaan secara simultan dipengaruhi variabel dependen (*investment opportunity set*, *growth*, dan *free cash flow*) secara bersama-sama.

Hasil uji parsial (Uji T)

Ini ditunjukkan hasil uji signifikansi parsial dalam persamaan regresi.

$$Y_{it} = 1.139535 + 0.860481 \text{ GROWTH}_{it} + 0.406550 \text{ FCF}_{it} + 0.792186 \text{ MVBVA}_{it} + e$$

Adapun uji parsial yang ditunjukkan dalam Tabel 5 menghasilkan temuan berikut ini.

1. Nilai Probabilitas pertumbuhan perusahaan $0.0412 < 0.05$ (koefisien 0.860481). Berdasarkan nilai tersebut disimpulkan pertumbuhan perusahaan memiliki signifikansi positif atas nilai perusahaan.
2. Nilai Probabilitas *free cash flow* sebesar $4590 > 0.05$ (koefisien 0.406550). Mengacu pada hasil tersebut, *free cash flow* tidak memiliki signifikansi pengaruh yang positif atas nilai perusahaan.
3. Nilai Probabilitas *investment opportunity set* sebesar $0.0000 < 0.05$ (koefisien 0.792186). Maka dari itu, diperoleh kesimpulan bahwa *investment opportunity set* memiliki signifikansi positif atas nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Atas Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) sebagaimana tertera pada Tabel 5 menunjukkan pengaruh positif signifikan atas nilai perusahaan. Hasil ini

mengindikasikan bahwa rumusan hipotesis yang diajukan sesuai. Pertumbuhan perusahaan yang semakin meningkat menggambarkan nilai perusahaan yang juga semakin menunjukkan peningkatan. Hal ini akan berpengaruh atas tingkat kesejahteraan baik pemegang saham itu sendiri maupun dari pihak manajemen. Perusahaan dikatakan berjalan dengan baik dilihat dari pertumbuhan perusahaannya. Investor akan memberikan respons yang positif untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan yang pada akhirnya nilai perusahaan juga akan meningkat. Temuan mengenai adanya pengaruh positif signifikan antara pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan juga telah diungkapkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Gustian (2017) dan Ramdhonah et al. (2019).

Pengaruh *Free Cash Flow* Atas Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan tidak signifikan dipengaruhi oleh variabel *free cash flow* seperti ditunjukkan dalam Tabel 5. Berdasarkan temuan tersebut, hipotesis yang diajukan tidak sesuai. Nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh *free cash flow* yang dimiliki perusahaan. Dalam hal ini, investor yang menanam saham di perusahaan tidak menanggapi return dengan baik sehingga tidak berpengaruh atas nilai perusahaan. Hasil temuan ini mengonfirmasi temuan dari penelitian Fadly Bahrin et al. (2020) dan Anggraeni et al. (2018) bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh naik turunnya *free cash flow*.

Pengaruh Investment Opportunity Set Atas Nilai Perusahaan

Variabel lain yang memengaruhi nilai perusahaan sebagaimana ditunjukkan dalam Tabel 5 berasal dari variabel *investment opportunity set* (IOS). Hasil ini mengonfirmasi bahwa hipotesis yang diajukan diterima. Data tersebut menyimpulkan bahwa besar kecilnya IOS akan mempengaruhi nilai perusahaan, dimana ketika IOS tinggi maka nilai perusahaan yang didapat juga besar, sedangkan ketika IOS rendah maka nilai perusahaan juga rendah. IOS akan memberikan informasi masa yang akan data pada pemegang saham. Sehingga bertambah besarnya kesempatan investasi yang dilakukan perusahaan, bertambah menghasilkannya *return* yang besar. Temuan riset ini sependapat dengan riset Anggraeni et al. (2018), Putri & Setiawan (2019), dan Khoeriyah (2020).

KESIMPULAN

Kesimpulan

1. Variabel independen pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan *investment opportunity set* secara simultan berpengaruh 0.958405 atau 96% atas variabel dependen nilai perusahaan.
2. Variabel pertumbuhan perusahaan positif signifikan atas nilai perusahaan.
3. Variabel *free cash flow* tidak signifikan atas nilai perusahaan.
4. Variabel *investment opportunity set* positif signifikan atas nilai perusahaan.

Saran

Berikut adalah saran untuk riset selanjutnya terkait hasil pengujian dan pembahasan yang sudah dijabarkan, yakni:

1. Untuk penelitian berikutnya, disarankan agar memakai variabel independen lainnya selain di riset ini yang diprediksi mempengaruhi variabel dependen nilai perusahaan, seperti ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan struktur modal
2. Untuk penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode penelitian atau mengganti objek penelitian seperti dari sektor pertambangan, keuangan, dan sektor lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adik, K., & Raharja, H. (2018). The Role of Dividend Policy and Investment Opportunity Set Mediating Free Cash Flow Effect on Firm Value. 10(30), 131–142.
- Anggraeni, S. B., Paramita, P. D., & Oemar, A. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Risiko Bisnis, dan Investment Opportunity Set Atas Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Journal of Accounting*, 4(4), 1–18.
- Dewi, D. K., Tanjung, A. R., & Indrawati, N. (2018). "Analisis pengaruh free cash flow, investment opportunity set, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial atas nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel moderating." *Jurnal Ekonomi*, 26(2), 101–121.
- Dewi, I. A. M. C., Sari, M. M. R., Budiasih, I. G. A. ., & Suprasto, H. B. (2019). Free cash flow effect towards firm value. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 6(3), 108–116. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v6n3.643>
- Fadly Bahrin, M., Tifah, T., & Firmansyah, A. (2020). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Dan Arus Kas Bebas Atas Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 263–276. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v8i3.358>
- Franita, R. (2018). Mekanisme Good Corporate Governance dan Nilai Perusahaan: Studi untuk Perusahaan Telekomunikasi. Lembaga Riset dan Penulisan Ilmiah AQLI. <https://books.google.co.id/books?id=fxeZDwAAQBAJ>
- Fu, L., Parkash, M., & Singhal, R. (2017). Tobin's q Ratio and Firm Performance. *International Research Journal of Applied Finance*, June. <https://doi.org/10.0704/article-2>

- Gumanti, T. A. (2009). Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan. *Manajemen Dan Usahawan Indonesia*, September, 1–29.
- Gustian, D. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi, Dan Keputusan Pendanaan Atas Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi.*, 3(2), 84–100.
- Hoque, M., & Rakow, K. C. (2016). Do voluntary cash flow disclosures and forecasts matter to value of the firms? *Managerial Finance*, 42(1), 3–12. <https://doi.org/10.1108/MF-09-2015-0253>
- Khoeriyah, A. (2020). Pengaruh Size, Leverage, Sales Growth Dan IOS Atas Nilai Perusahaan. *Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi Dan Perpajakan*, 13(1), 96–111. <http://dx.doi.org/10.22441/profita.2020.v13i1.005>
- Muamar, Y. (2018). Pertumbuhan Industri Barang Konsumsi Dinilai Melambat. *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20181019191302-17-38252/pertumbuhan-industri-barang-konsumsi-dinilai-melambat>
- Muamar, Y. (2019, November). Anjlok Hampir 20%, Indeks Sektor Konsumer Belum Juga Bangkit. *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20191115140836-17-115584/anjlok-hampir-20-indeks-sektor-konsumer-belum-juga-bangkit>
- Nazilah, E. R., & Isyuardhana, D. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Perusahaan Dan Struktur Modal Atas Profitabilitas Atas Nilai Perusahaan. 6(3), 5833–5839.
- Pasaribu, U. R., Nuryartono, N., & Andati, T. (2019). Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Perusahaan Atas Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 5(3), 441–454. <https://doi.org/10.17358/jabm.5.3.441>
- Putri, R. A. A., & Setiawan, M. A. (2019). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS), Kebijakan Dividen, Dan Opportunistic Behavior Atas Nilai Perusahaan. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(3), 1392–1410. <https://doi.org/10.24036/jea.v1i3.150>
- Qolbi, N., & Rahmawati, W. . (2020, November). Pendapatan emiten barang konsumsi yang masuk sektor defensif turun, ini prospeknya. *Investasi Kontan*. <https://investasi.kontan.co.id/news/pendapatan-emiten-barang-konsumsi-yang-masuk-sektor-defensif-turun-ini-prospeknya>
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Atas Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 67–82. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.15117>
- Saputra, A. H. R. (2019). Pengaruh Faktor Fundamental, Investment Opportunity Set, Dan Pertumbuhan Perusahaan Atas Harga Saham Yang Dimediasi Oleh Putusan Investasi Sektor Perkebunan Pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 13(2), 169–195. <https://doi.org/10.25170/10.25170/jara.v13i2.480>
- Stephani Dwi Erlinda Jenali, L. A. (2019). Kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas dan free cash flow atas nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(1), 1–16.
- Suartawan, I. G. N. P. A., & Yasa, G. W. (2017). Pengaruh Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 63. <https://doi.org/10.24843/jiab.2016.v11.i02.p01>
- Suastini, N. M., Ida, B. A. P., & Henny, R. (2016). Pengaruh kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan atas nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di

- Bursa Efek Indonesia (Struktur modal sebagai variabel moderasi). E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana, 5(1), 143–172.
- Sudiani, N., & Darmayanti, N. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan, Dan Investment Opportunity Set Atas Nilai Perusahaan. *None*, 5(7), 245861.
- Sugeng, B. (2017). *Manajemen Keuangan Fundamental*. Deepublish. <https://books.google.co.id/books?id=TJvFDwAAQBAJ>
- Sugiyono. (2018). *Metode Riset Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suryanawa, I. K. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Investment Opportunity Set Pada Nilai Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 20(2), 1534–1563. <https://doi.org/10.24843/EJA.2017.v20.i02.p24>
- Susanti, A., Wafirotni, K. Z., & Hartono, A. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Atas Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode Tahun 2011-2016. *ISOQUANT : Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 3(1), 11. <https://doi.org/10.24269/iso.v3i1.236>
- Syahrial, M. S., Yuliansyah, Y., & Sudrajat, S. (2020). The Effect of Company Growth on Firm Value with Debt Policy as Moderation in Service Sector Industries. *International Journal for Innovation Education and Research*, 8(8), 445–453. <https://doi.org/10.31686/ijier.vol8.iss8.2538>
- Ukhriyawati, Catur F dan Dewi, R. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Atas Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Lq-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Equilibria*, 6(1), 1–14.
- Widayanthi, N. M. D. G., & Sudiarta, G. M. (2018). Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Atas Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi. 7(4), 2196–2225.
- Zurriah, R. (2021). Pengaruh free cash flow atas nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 21(1), 101–106.
- Zulkarnaen, W., Fitriani, I., & Yuningsih, N. (2020). Pengembangan Supply Chain Management Dalam Pengelolaan Distribusi Logistik Pemilu Yang Lebih Tepat Jenis, Tepat Jumlah Dan Tepat Waktu Berbasis Human Resources Competency Development Di KPU Jawa Barat. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(2), 222-243. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss2.pp222-243>.

GAMBAR, GRAFIK DAN TABEL

Tabel 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif Variabel Riset

Keterangan	Nilai Perusahaan	Asset Growth	FCF	MVBVA
Mean	2.707406	0.076976	-0.272226	2.035266
Median	1.935697	0.064748	-0.28505	1.578251
Maximum	14.26470	0.56169	0.378916	10.67631
Minimum	0.17766	-0.28664	-0.688423	-1.210671
Std. Deviasi	2.934108	0.127175	0.169209	1.639238
Observation	140	140	140	140

Tabel 2 Hasil Uji Multikolinearitas

	GROWTH	FCF	MBVA
GROWTH	1.000000	0.049671	0.174317
FCF	0.049671	1.000000	0.099514
MBVA	0.174317	0.099514	1.000000

Tabel 3 Hasil Uji heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.235469	0.076323	3.085149	0.0025
GROWTH	0.350054	0.253859	1.378931	0.1702
FCF	0.181873	0.188813	0.963244	0.3371
MBVA	0.030070	0.019769	1.521080	0.1306

Tabel 4 Hasil Penentuan Model Estimasi

Pendekatan	Effect Test	Hiipotesis	Model terpilih
Uji Chow	Cross-section Chi-square	0.0000; H0 ditolak	<i>Fixed Effect Model</i>
Uji Hausman	Cross-section random	0.0000; H0 ditolak	<i>Fixed Effect Model</i>

Tabel 5 Hasil Uji Menggunakan Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.139535	0.178418	6.386896	0.0000
GROWTH	0.860481	0.416457	2.066194	0.0412
FCF	0.406550	0.546988	0.743252	0.4590
MBVA	0.792186	0.047662	16.62103	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.967981	Mean dependent var	2.707406
Adjusted R-squared	0.958405	S.D. dependent var	2.618415
S.E. of regression	0.534024	Akaike info criterion	1.785865
Sum squared resid	30.51448	Schwarz criterion	2.479252
Log likelihood	-92.01052	Hannan-Quinn criter.	2.067636
F-statistic	101.0849	Durbin-Watson stat	2.289596
Prob(F-statistic)	0.000000		