

ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL, FREE CASH FLOW DAN PERTUMBUHAN PENDAPATAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR ANEKA INDUSTRI DI BURSA EFEK INDONESIA

Evi Riyanti

email: Eviriyanti37@outlook.co.id

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Kajian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, struktur modal, *free cash flow* dan pertumbuhan pendapatan terhadap nilai perusahaan. Objek penelitian adalah pada Perusahaan Sektor Aneka Industri tahun 2014 hingga 2018 dengan populasi sebanyak 46 perusahaan. Sampel sebanyak 25 perusahaan ditentukan dengan metode *purposive sampling*. Bentuk penelitian asosiatif. Pengujian dengan permodelan regresi linear berganda. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan masing-masing perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal dan pertumbuhan pendapatan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

KATA KUNCI: *Value, Profitabilitas, Debt, Cash Flow, Growth*

PENDAHULUAN

Perkembangan pasar saham di Indonesia saat ini terus berkembang dengan jumlah investor yang juga semakin besar. Perusahaan dapat memanfaatkan perkembangan ini untuk mendapatkan sumber pendanaan baru melalui penerbitan saham di pasar modal, namun selain mendapatkan sumber pendanaan perusahaan juga harus memenuhi kewajibannya yakni memaksimalkan nilai perusahaan demi memberikan kemakmuran bagi investor.

Ada berbagai faktor yang menyebabkan peningkatan nilai perusahaan, salah satunya adalah profitabilitas perusahaan yang diukur menggunakan *return on equity* (ROE), struktur modal yang diukur menggunakan *debt on equity ratio* (DER), *free cash flow* (FCF), dan pertumbuhan pendapatan (RG).

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui profitabilitas, struktur modal, *free cash flow* dan pertumbuhan pendapatan dalam menjelaskan perubahan pada nilai perusahaan. Objek penelitian adalah pada Perusahaan Sektor Aneka Industri di BEI, dengan mempertimbangkan bahwa sektor ini memiliki karakteristik yang dianggap sesuai dengan penelitian ini. (Hartono, 2021).

KAJIAN TEORITIS

Nilai perusahaan merupakan aspek yang sangat penting baik bagi investor maupun pihak manajemen. Nilai perusahaan dapat meningkatkan kemakmuran investor melalui penjualan saham perusahaan kepada entitas tertentu maupun kepada publik. Bagi pihak manajemen nilai perusahaan merupakan bentuk pertanggung jawaban kinerjanya kepada investor. Pihak manajemen yang berkinerja buruk dapat terancam untuk digantikan posisinya oleh pihak komisaris perusahaan.

Menurut Harmono (2009: 233), nilai Perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan dan menurut Sutrisno (2017: 214): Firm value merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai pada masyarakat (investor) atau pada para pemegang saham dan rasio ini dapat memberikan informasi mengenai seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan.. Untuk mengetahui taksiran penilaian perusahaan, dapat diukur dengan menggunakan PBV. Rumus PBV menurut Brigham dan Houston (2001: 92) adalah:

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku per saham}}$$

Berbagai faktor mempengaruhi penilaian perusahaan oleh pasar. Beberapa diantaranya adalah profitabilitas, struktur modal, *free cash flow*, dan pertumbuhan pendapatan.

a. Profitabilitas

Menurut Kasmir (2011: 196): Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencapai keuntungan, perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi berarti perusahaan mampu untuk menghasilkan laba yang tinggi pula. Laba merupakan sumber keuangan bagi perusahaan yang nantinya akan digunakan perusahaan untuk membiayai segala biaya operasional ataupun kebutuhan lainnya, karenanya perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang tinggi mengindikasikan perusahaan berkinerja baik dan sehat. Perusahaan yang memiliki kondisi seperti ini akan memiliki kemungkinan lebih besar untuk terus bertahan dan bertumbuh besar kedepannya, sehingga investor dapat lebih yakin untuk menginvestasikan dananya pada saham

perusahaan. Rasio yang dapat digunakan untuk menganalisis kemampuan profitabilitas perusahaan salah satunya adalah ROE. Rumus ROE menurut Helfert (2000: 66) adalah:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Kekayaan Bersih (Ekuitas)}}$$

H₁: ROE berpengaruh positif terhadap PBV

b. Struktur Modal

Perusahaan membutuhkan banyak dana baik untuk operasionalnya sehari-hari maupun untuk pengembangan perusahaan. Untuk membiayai kebutuhannya perusahaan dapat menggunakan baik dana internal maupun dana eksternal. Menurut Weston dan Copeland (1996: 68): struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham dan menurut Fahmi (2014: 180): Struktur modal bertujuan untuk memadukan sumber dana yang selanjutnya digunakan perusahaan dengan cara yang diharapkan mampu memaksimumkan nilai perusahaan. Perusahaan dapat menyusun struktur modalnya dengan menggunakan utang jangka panjang, saham preferen dan modal saham yang masing-masing memiliki biaya modalnya tersendiri. Pada penggunaan utang, perusahaan harus menanggung biaya bunga. Biaya bunga yang besar jika tidak diimbangi dengan penambahan manfaat yang sepadan akan memberatkan keuangan perusahaan sehingga dapat berimbas pada menurunnya kinerja perusahaan, yang pada akhirnya menurunkan nilai perusahaan di mata investor. Proksi yang dapat digunakan untuk mengukur penggunaan struktur modal perusahaan adalah DER. Rumus DER menurut Wild, *et al.* (2005: 41) adalah:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

H₂: DER berpengaruh negatif terhadap PBV

c. *Free Cash Flow*

Brigham dan Houston (2001: 93): Mendefinisikan arus kas bebas sebagai arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang

dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan, dan menurut Ross, et al. (2015: 38): aliran kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap. Secara sederhana dapat dikatakan bahwa free cash flow merupakan sejumlah kas lebih yang merupakan keuntungan bersih setelah dipotong dengan berbagai biaya yang harus dikeluarkan perusahaan untuk terus beroperasi. Bagi perusahaan kas adalah sumber daya yang penting bagi berjalan dan berkembangnya perusahaan, karenanya perusahaan yang mampu menghasilkan kas yang tinggi akan dinilai berharga oleh investor. Mengikuti rumus yang dikutip dari Ross, et al. (2015: 39) untuk mencari free cash flow, yang dilanjutkan dengan membagi *free cash flow* dengan total aset pada periode yang sama, seperti pada penelitian Yogi dan Damayanthi (2006), dengan tujuan agar lebih *comparable* bagi perusahaan sampel dan menjadi relatif terhadap ukuran perusahaan, karenanya *free cash flow* dapat dihitung dengan cara:

Mengikuti penelitian Yogi dan Damayanthi (2006), FCF dapat dihitung dengan rumus:

$$FCF = \frac{\text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja Modal Bersih} - \text{Perubahan dalam Modal Kerja Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan :

Belanja Modal Bersih = Aset Tetap Bersih Akhir – Aset Tetap Bersih Awal

Perubahan dalam Modal Kerja Bersih = Modal Kerja Bersih Akhir – Modal Kerja Bersih Awal

Modal Kerja Bersih = Aset Lancar – Hutang Lancar

H₃: FCF berpengaruh positif terhadap PBV.

d. *Revenue Growth*

Revenue growth merupakan perubahan pendapatan di tahun sekarang, yang dibandingkan dengan pendapatan di tahun yang sebelumnya. Menurut Manurung (2007: 48) *Revenue Growth* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Revenue Growth} = \frac{\text{Revenue}_t - \text{Revenue}_{t-1}}{\text{Revenue}_{t-1}}$$

Pertumbuhan pendapatan merupakan perubahan pendapatan di tahun sekarang, jika dibandingkan dengan pendapatan di tahun yang lalu. Pertumbuhan pendapatan merupakan salah satu indikator untuk pertumbuhan perusahaan. Seperti yang

disebutkan oleh Wild, et al. (2005 :17): Bahwa penilaian disusun bukan hanya berdasarkan kinerja masa kini melainkan juga prospek masa depan, investor dalam penilaian perusahaan juga menimbang tentang masa depan perusahaan. Pertumbuhan pendapatan merupakan salah satu aspek strategis yang dapat digunakan oleh investor untuk memproyeksikan masa depan perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang cepat, dan memiliki prospek yang lebih cerah kedepannya, karenanya investor akan memberikan penilaian yang baik terhadap perusahaan saat ini dengan kepercayaan bahwa perusahaan ini akan berkembang baik kedepannya.

Pertumbuhan pendapatan perusahaan juga dapat menjadi aspek penilaian perusahaan. Menurut Barton et al. (1989) laju pertumbuhan pendapatan perusahaan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam satu industri. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki daya saing dan mulai dapat meraih pangsa pasarnya. Hanya perusahaan yang dapat bersaing, yang dapat terus beroperasi dan mengembangkan usahanya, karenanya investor akan lebih tertarik membeli perusahaan yang memiliki kemungkinan untuk bertahan di masa depan.

H₄: *Revenue growth* berpengaruh positif terhadap *PBV*

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian adalah berupa penelitian kuantitatif yang bersifat asosiatif kausal dengan teknik pengumpulan data berupa studi dokumenter. Data sekunder pada penelitian ini menggunakan laporan keuangan perusahaan dari tahun 2014-2018.

Penelitian dilakukan pada perusahaan Sektor Aneka Industri dengan jumlah populasi hingga tahun 2018 sebanyak 46 perusahaan. Sampel berjumlah 25 perusahaan, teknik pengambilan sampel berdasarkan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang IPO sebelum tahun 2014 dan tidak pernah disuspensi, *right issue*, *stock split*, maupun *delisting* selama periode penelitian.

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan analisis pengaruh berupa analisis regresi linear berganda, koefisien korelasi dan koefisien determinasi, uji F, dan uji t.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 1 sebagai berikut:

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	125	-1,42	40,37	1,4951	4,28
ROE	125	-1,14	3,45	0,1038	0,39
DER	125	-8,51	14,30	1,0950	2,43
FCF	125	-0,50	0,45	-0,0013	0,13
Revenue Growth	125	-0,50	3,78	0,0688	0,38
Valid N (listwise)	125				

Sumber: Data Olahan, 2020

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk memastikan hasil penelitian tidak bias dan konsisten. Hasil pengujian telah dipastikan bahwa tidak terdapat permasalahan normalitas residual, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

3. Analisis Pengaruh *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *Free Cash Flow*, dan *Revenue Growth* terhadap *Price to Book Value*.

Hasil pengujian pengaruh *ROE*, *DER*, *FCF*, dan *Revenue Growth* terhadap *PBV* disajikan pada Tabel 2 sebagai berikut:

TABEL 2
PENGARUH RETURN ON EQUITY, DEBT TO EQUITY RATIO, FREE CASH FLOW, DAN REVENUE GROWTH TERHADAP PRICE TO BOOK VALUE.

Model	B	t	F	R	Adjusted R Square
Constant	0,631	7,547	8,934	0,504	0,225501
ROE	-0,259	-0,566			
DER	0,132	3,030			
FCF	-0,736	-1,618			
Revenue Growth	0,386	2,783			

*Signifikansi level 0,01

Sumber: Data Olahan, 2020

a. Analisis Regresi Linear Berganda

Berdasarkan Tabel 2 dapat dibangun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$PBV = 0,631 - 0,259 ROE + 0,132 DER - 0,736 FCF + 0,386 RG + e$$

b. Korelasi dan Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui bahwa angka koefisien korelasi adalah sebesar 0,504. Angka ini menunjukkan hubungan yang cukup kuat antara variabel *ROE*, *DER*, *FCF*, dan *revenue growth* dengan *PBV*.

Nilai koefisien determinasi (*adjusted R square*) adalah sebesar 0,225501. Nilai yang diperoleh tersebut, menunjukkan kemampuan antara variabel *ROE*, *DER*, *FCF*, dan *revenue growth* dalam memberikan penjelasan perubahan terhadap variabel *PBV* sebesar 0,225501 atau sebesar 22,55 persen, sedangkan sisanya sebesar 77,45 persen dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

c. Uji Kelayakan Model (Uji F)

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui nilai F_{hitung} sebesar 8,934. Berdasarkan pengujian tersebut diketahui bahwa model regresi yang dibangun dalam penelitian ini layak untuk dianalisis.

d. Uji t dan Pembahasan

1) Pengaruh *ROE* terhadap *PBV*

Hipotesis pertama yang diajukan adalah *ROE* berpengaruh positif terhadap *PBV*. Hasil pengujian yang diperoleh menggunakan uji t mendapatkan nilai signifikansi sebesar 0,572, lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan yakni 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis pertama ditolak.

Tidak adanya pengaruh antara profitabilitas dan nilai perusahaan berarti bahwa tinggi rendahnya profitabilitas tidak akan mempengaruhi pergerakan nilai perusahaan. Tidak adanya pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat disebabkan karena investor tidak hanya melihat angka profitabilitasnya saja. Laba perusahaan dapat berasal dari berbagai sumber baik dari penjualan aset, restrukturisasi aset, ataupun alasan lainnya yang dapat menyebabkan investor menilai peningkatan profitabilitas tersebut tidak memberikan manfaat ataupun tidak menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan yang signifikan, sehingga tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang menurun juga tidak berarti bahwa perusahaan memiliki kinerja yang buruk, apabila penurunan laba

disebabkan oleh alasan-alasan yang mempengaruhi perusahaan secara sementara maka investor tidak akan menurunkan penilaiannya terhadap perusahaan secara signifikan.

2) Pengaruh DER terhadap PBV

Hipotesis yang kedua yang diajukan adalah DER berpengaruh negatif terhadap PBV. Hasil pengujian yang diperoleh menggunakan uji t mendapatkan nilai signifikansi sebesar 0,003, lebih kecil dari nilai signifikansi yang ditetapkan yakni 0,05 dan memiliki koefisien arah sebesar positif 0,132, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua ditolak.

Struktur modal yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan menandakan bahwa peningkatan utang pada struktur modal perusahaan akan menyebabkan peningkatan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan dapat menggunakan utangnya sehingga menghasilkan manfaat melebihi dari biaya utang yang harus dikeluarkannya yang menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan.

3) Pengaruh FCF terhadap PBV

Hipotesis yang ketiga yang diajukan adalah FCF berpengaruh positif terhadap PBV. Hasil yang diperoleh menggunakan uji t menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,109, lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan yakni 0,05 ($0,109 > 0,05$). Yang menyatakan bahwa, tidak terdapat pengaruh antara FCF dan PBV. Dengan demikian, hipotesis ketiga ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andini dan Wirawati (2014) dan Suartawan dan Yasa (2016) bahwa FCF memiliki pengaruh positif terhadap PBV.

Free cash flow yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan berarti bahwa peningkatan maupun penurunan pada *free cash flow* tidak akan memberikan perubahan pada nilai perusahaan, hal ini dapat disebabkan karena perusahaan tidak melakukan keputusan pemanfaatan *free cash flow* yang dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga walaupun *free cash flow* perusahaan tinggi, namun investor tidak

menilai bahwa tidak terdapat manfaat yang signifikan terhadap perusahaan, sehingga nilai perusahaan tidak mengalami perubahan.

4) Pengaruh *Revenue Growth* terhadap PBV.

Hipotesis keempat yang diajukan adalah bahwa *revenue growth* berpengaruh positif terhadap PBV. Hasil pengujian yang diperoleh menggunakan uji t mendapatkan nilai signifikansi sebesar 0,006, lebih kecil dari nilai signifikansi yang ditetapkan yakni 0,05 dan memiliki koefisien arah sebesar positif 0,386, maka dapat disimpulkan bahwa *revenue growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis keempat diterima.

Revenue growth yang meningkat menunjukkan bahwa perusahaan terus bertumbuh. *Revenue growth* juga menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk tetap bersaing dan memiliki kinerja yang baik yang akan memberikan penilaian yang baik oleh investor. Sebagai komponen utama laba, *revenue growth* akan menghasilkan laba yang lebih tinggi. Semua hal ini dapat menarik investor untuk lebih tertarik kepada perusahaan yang menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan.

PENUTUP

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal dan pertumbuhan pendapatan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Saran yang dapat diberikan peneliti bagi peneliti selanjutnya yaitu untuk mengganti sektor perusahaan yang diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Barton, et al. "An Empirical Test of Stakeholder Theory Predictions of Capital Structure." *Journal of the Financial Management Association*, vol. 18, no. 1 (1989), pp. 36-44.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Buku 2. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Erlangga.
- Fahmi, Irham. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014.

- Ferdinand, Augusty. *Metode Penelitian Manajemen*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2014.
- Hartono. (2021). COVID-19 Vaccine: Global Stock Market “Game Changer”. *Journal of Asian Multicultural Research for Economy and Management Study*, 2(2), 8-17.
- Harmono. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara, 2011.
- Helfert, Erich A. 2000. *Teknik Analisis Keuangan*. Edisi Ketujuh. Penerjemah Herman Wibowo. Jakarta: Erlangga.
- Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Grafindo Persada, 2011.
- Manurung, Adler H. 2007, *Cara Menilai Perusahaan*. Jakarta: Pt Elex Media Komputindo
- Ross, Stephen A. et al. 2015. *Pengantar Kuangan Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sawir, Agnes. *Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan*. Perusahaan, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2015.
- Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Dharma. 2014. *Pedoman Penulisan Skripsi*. Edisi Revisi Kesembilan. Pontianak: STIE Widya Dharma.
- Sugiyono. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta, 2012.
- Sutrisno. *Manajemen Keuangan: Teori Konsep dan Aplikasi*, edisi revisi. Yogyakarta: Ekonisia, 2017.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1996. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Penerjemah Yohanes Lamarto. Jakarta: Erlangga.
- Wild, John J. et al. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Penerjemah Yanivi S. Bachtiar dan S. Nurwahyuni Harahap. Jakarta: Salemba Empat.
- Yogi, L. M. D. P. dan I. Gusti A. E. "Pengaruh Arus Kas Bebas, Capital Adequacy Ratio dan Good Corporate Governance pada Manajemen Laba." *E-Jurnal Akuntansi*, vol. 15, no.2 (2016), pp. 1056-1085.