

**PENGARUH SALES GROWTH, INVESTMENT OPPORTUNITY SET,
DAN FIRM AGE TERHADAP FIRM VALUE PADA
PERUSAHAAN SEKTOR ANEKA INDUSTRI DI BURSA EFEK INDONESIA**

Rika Agustini

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak
email: rikaagustini8852@gmail.com

ABSTRAK

Nilai perusahaan yang semakin meningkat menjadi cerminan peningkatan kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin baik prospek perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *sales growth*, *investment opportunity set* (IOS), dan *firm age* terhadap *firm value*. Bentuk penelitian asosiatif, metode pengumpulan data dengan studi dokumenter berupa data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia yang hingga tahun 2017 berjumlah 44 perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh sampel 34 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm age* memiliki pengaruh positif terhadap *firm value*, sedangkan *sales growth* dan *investment opportunity set* tidak memiliki pengaruh. Kemampuan permodelan penelitian ini dalam menjelaskan perubahan nilai perusahaan yaitu sebesar 12,2 persen.

KATA KUNCI: *Sales*, *IOS*, *firm age*, *firm value*

PENDAHULUAN

Pendirian perusahaan bertujuan untuk meningkatkan kemakmuran pemilik (pemegang saham) yang tercermin dari adanya peningkatan nilai perusahaan. Perubahan nilai perusahaan dapat didorong oleh kemampuan meningkatkan penjualan (Hasbi, 2015; Andrian, 2012), peluang investasi (Sudiani dan Wiksuana, 2017; Giriati, 2016), dan eksistensi perusahaan hingga saat ini (Leite dan Carvalhal, 2016; Cline dan Yore, 2016). Perusahaan yang memiliki pertumbuhan perusahaan yang baik adalah perusahaan yang penjualannya semakin meningkat dan menandakan perkembangan perusahaan tersebut. Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang menguntungkan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Selain pertumbuhan penjualan perusahaan, peluang investasi juga dapat mencerminkan prospek penjualan yang baik. *Investment opportunity set* merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat memengaruhi pertumbuhan aset perusahaan. *Investment opportunity set* memiliki peranan yang sangat penting bagi perusahaan karena merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aset yang

dimiliki dan opsi investasi di masa yang akan datang, sehingga diharapkan akan mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Umur perusahaan yang menunjukkan seberapa lama perusahaan berdiri. Seiring perkembangannya, perusahaan belajar untuk semakin baik dan lebih efisien serta memiliki keunggulan kompetitif dan mendorong keberhasilan dan kemakmuran perusahaan. Perusahaan yang telah lama berdiri maka investor lebih percaya dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri karena perusahaan akan menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan baru. Perusahaan yang lama berdiri lebih menarik perhatian investor, dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Tujuan penelitian ini yaitu untuk menganalisis pengaruh *sales growth*, *investment opportunity set*, dan *firm age* terhadap *firm value*. Objek penelitian pada Perusahaan Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia dengan pertimbangan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik khususnya dalam menunjang perekonomian negara.

KAJIAN TEORITIS

Nilai perusahaan penting karena dapat menggambarkan baik atau buruknya manajemen dalam mengelola keuangannya. Menurut Harmono (2011: 110): “Nilai perusahaan secara konsep dapat dijelaskan oleh nilai yang ditentukan oleh harga saham yang diperjualbelikan di pasar modal”. Sedangkan menurut Sudana (2011: 8): “Nilai perusahaan merupakan nilai sekarang dari arus, pendapatan atau kas yang diharapkan diterima pada masa mendatang”. Perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen aset dicerminkan dengan naiknya harga saham di pasar modal. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang selaras dengan keinginan para pemilik. Menurut Hery (2017: 5): “Dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan bagi para pemilik juga akan meningkat”. Nilai perusahaan dapat memberikan keuntungan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kekayaan pemegang saham. Kekayaan yang diharapkan dapat meningkatkan kemakmuran dan kesejahteraannya.

Pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan pendekatan nilai pasar. Menurut Prihadi (2011: 233): “Nilai perusahaan dapat diukur dengan *price to book value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham”. Menurut

Sutrisno (2013: 231): “Semakin tinggi rasio *price book value* menunjukkan bahwa perusahaan semakin dipercaya, artinya nilai perusahaan menjadi lebih tinggi”.

Stakeholder dan *shareholder* melakukan analisis terhadap nilai perusahaan untuk mengetahui perkembangan perusahaan itu sendiri. Menurut Djaja (2017: 30): “Dengan melakukan kuantifikasi atas nilai perusahaan, manajemen perusahaan mempunyai gambaran yang jelas atas posisi perusahaan, yaitu apakah perusahaan mengalami kemajuan yang signifikan, *mediocrate*, atau malah mengalami kemunduran”.

Para calon investor dapat memanfaatkan laporan keuangan perusahaan untuk dianalisis terlebih dahulu dalam pengambilan suatu keputusan investasi. Menurut Riyanto (2010: 327): “Mengadakan interpretasi atau analisis terhadap laporan finansial suatu perusahaan akan sangat bermanfaat bagi penganalisa untuk dapat mengetahui keadaan dan perkembangan finansial dari perusahaan yang bersangkutan”.

Analisis kinerja keuangan perusahaan dalam mempertahankan dan menjamin keberlanjutan perusahaan, diperlukan oleh investor. Kemampuan tersebut dapat tercermin pada pertumbuhan penjualan, peluang investasi, dan umur perusahaan. Menurut Fahmi (2017: 69): Pertumbuhan merupakan rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum.

Perusahaan dapat dikatakan mengalami pertumbuhan ke arah yang lebih baik jika terdapat peningkatan pada pertumbuhan penjualan yang konsisten. Salah satu rasio pertumbuhan yang dapat digunakan untuk mengetahui pertumbuhan perusahaan adalah pertumbuhan penjualan (*sales growth*). Menurut Kodrat dan Herdinata (2009: 160): “Pertumbuhan penjualan dapat dari selisih penjualan antar tahun yang kemudian dibandingkan dengan penjualan tahun sebelumnya”.

Sales growth yang baik adalah yang penjualannya semakin meningkat. Peningkatan tersebut mencerminkan keberhasilan investasi periode sebelumnya dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan yang diharapkan dapat meningkatkan pendapatan perusahaan. Menurut Hanafi (2016: 345): “Perusahaan yang mempunyai tingkat penjualan tinggi akan lebih menguntungkan”. Selanjutnya menurut Hermuningsih (2013): “Pertumbuhan perusahaan yang cepat dapat meningkatkan aset tetap”. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan mereka

mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi mereka memberikan hasil yang lebih baik.

Pertumbuhan perusahaan mempunyai dampak tersendiri pada penilaian perusahaan. Menurut Andrian (2012): “Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi”. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan maka mencerminkan prospek perusahaan yang baik di masa yang akan datang dan meningkatkan kepercayaan investor pada kinerja perusahaan. Kepercayaan tersebut dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan. Argumen tersebut sejalan dengan Hasbi (2015) dan Andrian (2012) yang menunjukkan bahwa *sales growth* mempunyai pengaruh yang positif terhadap *firm value*. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, dapat disimpulkan hipotesis awal pada penelitian ini sebagai berikut:

H₁: *Sales growth* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Selain pertumbuhan perusahaan, nilai perusahaan juga dapat bergantung pada *investment opportunity set*. Indikator tersebut mencerminkan kesempatan untuk berkembang. Investasi sangat penting sebab terkait dengan penanaman dana yang dilakukan oleh perusahaan ke dalam aset dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang datang. Menurut Kodrat dan Herdinata (2009: 132): “*Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan kombinasi antara aktiva riil yang dimiliki (*assets in place*) dengan opsi investasi di masa yang akan datang yang mempunyai *net present value* yang positif, dan akan memengaruhi nilai suatu perusahaan”. Perusahaan yang memiliki potensi tumbuh tinggi diidentifikasi sebagai perusahaan yang mengalami peningkatan pada aset riilnya dan sebaliknya yaitu rendahnya peningkatan pada peluang investasi diidentifikasi sebagai perusahaan yang kurang mengalami peningkatan pada aset riilnya. Penurunan nilai tersebut dikarenakan perusahaan tersebut tidak mampu menangkap peluang investasi yang ada.

Tujuan perusahaan untuk mencapai keuntungan dapat dicapai melalui investasi. Investasi merupakan salah satu jalan untuk memperoleh pendapatan dengan mengeluarkan sejumlah dana dari perusahaan. Adanya investasi yang dilakukan dengan baik, perusahaan dapat mendorong kinerja keuangan perusahaan. Menurut Sudiani dan Wiksuana (2018): “*Investment opportunity set* merupakan nilai perusahaan yang jumlahnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan oleh perusahaan”. Pengeluaran

tersebut diharapkan dapat menjadi peluang investasi yang akan menghasilkan *return* yang lebih besar dibandingkan sebelumnya.

Menurut Assagaf and Yunus (2016): “*Investment opportunity set* dapat diukur dengan *capital expenditure to book value assets* yang merupakan perbandingan selisih aset tetap antar tahun dengan total aset perusahaan”. Rasio ini menunjukkan adanya aliran tambahan dana perusahaan pada aset produktif sehingga yang mencerminkan peluang terhadap pertumbuhan perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, perusahaan yang melakukan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan dengan harapan risiko yang sekecil mungkin dengan tujuan mencapai tujuan perusahaan dalam meningkatkan kemakmuran pemegang saham yang tercermin pada peningkatan nilai perusahaan. Argumen tersebut sebagaimana menurut Sudiani dan Wiksuana (2017) dan Giriati (2016) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, dapat disimpulkan hipotesis awal pada penelitian ini sebagai berikut: H₂: *Investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Umur perusahaan juga dapat mendorong perubahan pada nilai perusahaan. Menurut Cline dan Yore (2016): “Umur perusahaan dapat diukur dengan tahun didirikannya perusahaan.” Semakin lama perusahaan berdiri maka perusahaan akan cenderung dipercaya oleh investor. Seiring waktu, perusahaan belajar untuk semakin baik dan lebih efisien serta memiliki keunggulan kompetitif dalam inti bisnisnya dan mendorong keberhasilan dan kemakmuran perusahaan. Perusahaan yang telah lama berdiri maka investor sebagai penanam modal lebih percaya dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri karena perusahaan yang telah lama berdiri diasumsikan akan menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan baru, sehingga perusahaan yang lama berdiri lebih menarik perhatian para investor.

Perusahaan yang lebih lama berdiri dapat mencirikan pengelolaan keuangan yang baik. Menurut Leite dan Carvalhal (2016): “Perusahaan cenderung meningkatkan kinerjanya, dengan semakin meningkatnya kinerja perusahaan dapat mengurangi biaya dan mengoptimalkan biaya, sehingga menjadi lebih efisien dalam produksi perusahaan tersebut.” Meningkatnya kinerja perusahaan dapat menarik para investor untuk lebih percaya terhadap perusahaan tersebut dan dapat meningkatkan pendapatan perusahaan.

Menurut Hery (2017: 5): “Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu mulai dari perusahaan tersebut didirikan sampai saat ini.” Berdasarkan uraian tersebut, bahwa semakin lama sebuah perusahaan berdiri maka semakin banyak pengalaman yang didapat dan kemungkinan untuk menghasilkan laba lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Hasil penelitian terdahulu oleh Leite dan Carvalhal (2016) dan Cline dan Yore (2016) mengatakan *firm age* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, dapat disimpulkan hipotesis awal pada penelitian ini sebagai berikut:

H₃: *Firm age* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian asosiatif dan metode pengumpulan data dengan studi dokumenter berupa data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia yang hingga tahun 2017 berjumlah 44 perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, dengan kriteria laporan keuangan yang berakhir 31 Desember dan IPO sebelum tahun 2013. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel 34 perusahaan. Pengolahan data menggunakan program SPSS Versi 20. Data dianalisis dengan permodelan regresi linear berganda. Tahapan analisis mencakup analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis persamaan regresi, korelasi, koefisien determinasi, uji F dan uji t.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut merupakan hasil analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 1 berikut:

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SalesGrowth	170	-,5050	,8222	,046630	,1851210
IOS	170	-20,8042	59,4301	3,289858	9,1024912
FirmAge	170	5	100	38,74	17,218
FirmValue	170	-6,9479	12,1130	1,020092	1,6270240
Valid N (listwise)	170				

Sumber: Output SPSS 20, 2019

Tabel 1, menunjukkan *firm value* memiliki negatif sebesar 6,9479. Nilai tersebut menunjukkan bahwa terdapat Perusahaan Sektor Aneka Industri yang memiliki ekuitas negatif. Kemampuan perusahaan dalam pengelolaan keuangan dan peluang pertumbuhan di sektor tersebut sangatlah beragam, ditunjukkan dengan nilai standar deviasi berturut-turut 0,1851 dan 9,1025.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik diperlukan sebab penelitian ini dengan pemodelan regresi linier berganda berbasis *ordinary least square* (OLS). Hasil pengujian telah dipastikan nilai residual berdistribusi normal, tidak terjadi multikolinearitas, tidak ada permasalahan heteroskedastisitas, dan tidak terdapat permasalahan autokorelasi.

3. Analisis Pengaruh *Sales Growth*, *Investment Opportunity Set*, dan *Firm Age* terhadap *Firm Value*

Berikut ini rekapitulasi hasil pengujian dapat dilihat pada Tabel 2 berikut ini:

TABEL 2
REKAPITULASI HASIL PENGUJIAN

	B	t	R	Adjusted R Square	F
(Constant)		-5,663*			
SalesGrowth	-,469	1,457			
IOS	,296		,373	,122	7,991*
FirmAge	-,004	-,886			
	,009	4,690*			

a. Dependent Variable: LG10_FirmValue

*signifikansi 0,01

Sumber: Data Olahan, 2019

a. Analisis Korelasi Berganda dan Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 2, menunjukkan nilai R sebesar 0,373, yang berarti korelasi antara *sales growth*, *investment opportunity set*, *firm age* dan *firm value* adalah lemah. Kemampuan permodelan dalam memberikan penjelasan terhadap *firm value* yaitu sebesar 12,2 persen.

b. Uji F

Berdasarkan Tabel 2, menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} sebesar 7,991. Hasil pengujian menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini yang menguji pengaruh antara *sales growth*, *investment opportunity set*, dan *firm age* terhadap *firm value* layak untuk dianalisis lebih lanjut.

c. Uji t dan hipotesis

1) Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Firm Value*

Tabel 2, menunjukkan hasil uji t pada *sales growth* sebesar 1,457 artinya tidak terdapat pengaruh *sales growth* terhadap *firm value* pada Perusahaan Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia. *Sales growth* yang baik adalah yang penjualannya semakin meningkat. Tingginya tingkat pertumbuhan penjualan pada suatu perusahaan mendorong diperlukannya dana untuk investasi yang besar. Pengelolaan keuangan perusahaan yang kurang baik dapat menghambat pertumbuhan dan dana yang diperoleh dari investor akan semakin berkurang, sehingga perusahaan tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Penjualan yang semakin meningkat tidak selalu mencerminkan *return* bagi investor yang semakin tinggi sebab hasil penjualan yang diperoleh masih harus dikurangi dengan biaya lainnya.

2) Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Firm Value*

Pengujian pengaruh *investment opportunity set* menunjukkan nilai t sebesar -0,886 artinya tidak terdapat pengaruh *investment opportunity set* terhadap *firm value* pada Perusahaan Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia. Investasi yang dilakukan perusahaan untuk memperoleh pendapatan masa mendatang dengan mengeluarkan sejumlah modal dari perusahaan. Disatu sisi dengan adanya peluang investasi yang besar maka perusahaan dapat memanfaatkannya untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar. Namun, disisi lain penggunaan dana secara berlebihan dan

apabila tidak dikelola dengan baik maka dapat menimbulkan dampak buruk bagi perusahaan. Perusahaan yang tidak memperoleh *return* dari investasi justru dapat menimbulkan persepsi negatif dari investor.

3) Pengaruh *Firm Age* terhadap *Firm Value*

Pengujian pengaruh *firm age* menunjukkan nilai *t* sebesar 4,690 artinya *firm age* berpengaruh positif terhadap *firm value* pada Perusahaan Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia. Salah satu pertimbangan investor untuk berinvestasi yaitu umur perusahaan tersebut. Perusahaan yang telah lama berdiri maka investor sebagai penanam modal lebih percaya dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri karena lama berdirinya diasumsikan akan menghasilkan kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan baru.

PENUTUP

Hasil penelitian menunjukkan *firm age* berpengaruh positif terhadap *firm value*, sedangkan *sales growth* dan *investment opportunity set* tidak memiliki pengaruh. Semakin lama perusahaan berdiri maka semakin dipercaya oleh investor, sehingga nilai perusahaan semakin baik pula. Saran bagi peneliti selanjutnya untuk mengukur peluang pertumbuhan perusahaan dengan proksi yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Andrian, Jun. 2016 “Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Capital Expenditure dan Insentif Manajer terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening”. *Jurnal Bisnis Strategi*, vol. 21, no. 2, pp. 18-49.
- Assagaf, Aminullah dan Eddy Yunus. 2016 “Effect of Investment Opportunity Set (IOS), Level of Leverage and Return to Return Stock Market Company in Indonesia Stock Exchange”. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, vol. 14, no. 3, hal. 1625-1644.
- Cline dan Yore. 2016 “Age, Experience, and Firm Value.” *Journal of Empirical Finance*, vol. 35, hal. 169-188.
- Djaja, Irwan. 2017 *All About Corporate Valuation Memetakan, Menciptakan, Mengukur, dan Merealisasikan Nilai Perusahaan*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Fahmi, Irham. 2017 *Pengantar Manajemen Keuangan. Paduan bagi Akademisi, Manajer, dan Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan*. Bandung: Alfabeta.

- Giriati. 2016 "Free Cash Flow, Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Opportunistic Behavior and Firm's Value". *Social and Behavioral Sciences*, vol. 219, pp. 248-254.
- Hanafi, Mahmud M. 2016 *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Harmono. 2011 *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hasbi, Hariandy. 2015 "The Capital Structure, Growth, Performance and Value of Firm in Indonesia". *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, vol. 211, pp. 1073-1080.
- Hermuningsih, Sri. 2013 "Profitability, Growth Opportunity, Capital Structure and The Firm Value." *Bulletin of Monetary, Economic and Banking*, vol. 16, no. 2, pp. 116-136.
- Hery. 2017 *Kajian Riset Akuntansi (Mengulas Berbagai Hasil Penelitian Terkini dalam Bidang Akuntansi dan Keuangan)*. Jakarta: PT Grasindo.
- Kodrat dan Herdinata. 2009 *Manajemen Keuangan (Based on Empirical Research)*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Leite, Rodrigo dan Andre Carvalhal. 2016 "Firm Age, Value, Performance and Corporate Governance in Brazil". *Corporate Ownership and Control Journal*, vol. 13, issue 4, hal. 7-11.
- Priyadi, Toto. 2011 *Analisis Laporan Keuangan Teori dan Aplikasi*. Jakarta: PPM.
- Riyanto, Bambang. 2010 *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, edisi keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sudana, I Made. 2011 *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Sudiani dan Wiksuana. 2017 "Capital Structure, Investment Opportunity Set, Dividen Policy and Profitability as a Firm Value Determinants". *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, vol. 81, no. 9, hal. 259-267.
- Sutrisno. 2013 *Manajemen Keuangan: Teori Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.