

**ANALISIS PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET,
FREE CASH FLOW, FIRM SIZE DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR ANEKA INDUSTRI
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Ria Angelina

email: ria.angelinayo98@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set*, *free cash flow*, *firm size* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia. Bentuk penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif dengan teknik pengumpulan data menggunakan studi dokumenter. Populasi dalam penelitian ini berjumlah sebanyak 48 perusahaan dan jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 37 perusahaan dengan teknik penarikan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif yang diolah menggunakan program SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*) versi 22. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *free cash flow*, *firm size* dan struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel *investment opportunity set* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

KATA KUNCI: Rasio Keuangan dan Nilai Perusahaan.

PENDAHULUAN

Perusahaan termasuk sebagai organisasi yang didirikan dengan memiliki tujuan. Selain bertujuan untuk mencari laba atau keuntungan, juga bertujuan meningkatkan nilai pada perusahaannya tersebut. Nilai perusahaan penting karena dapat dijadikan sebagai pertimbangan bagi calon investor dalam memutuskan akan menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut atau tidak. Jika perusahaan memiliki nilai perusahaan yang baik, maka para calon investor akan berminat untuk melakukan investasi pada perusahaan dengan mengharapkan *return* dari kegiatan investasi tersebut.

Investor yang akan melakukan investasi pada perusahaan juga dapat melihat *investment opportunity set*. *Investment opportunity set* (IOS) mencerminkan pilihan investasi di masa depan yang diharapkan dapat memberikan keuntungan dari tingkat pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang memiliki peluang investasi tinggi bermakna bahwa perusahaan tersebut sedang dalam masa tumbuh, sehingga investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Free cash flow (FCF) atau arus kas bebas digunakan untuk mengukur kekuatan keuangan perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai hal. Arus kas yang

dimaksud bebas apabila terdapat arus kas sisa setelah melakukan pembayaran biaya-biaya dalam perusahaan. Investor mengharapkan arus kas bebas yang tinggi dalam perusahaan agar dapat disalurkan kepada investor. Sehingga investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut dengan harapan mendapatkan keuntungan berupa dividen. (Averio, 2020).

Firm size atau ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar mempunyai berbagai kelebihan dibanding perusahaan berukuran kecil. Kelebihannya yaitu perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar pula untuk mendapatkan sumber pendanaan dari pihak eksternal. Selain itu, perusahaan besar juga dianggap memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar.

Struktur modal dianggap masalah penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan berefek pada posisi finansial perusahaan, terutama dengan adanya utang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan. Beban tersebut akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, dikarenakan akibat dari kemungkinan gagal bayar yang tinggi dan probabilitas kebangkrutan perusahaan semakin besar.

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia yang merupakan salah satu perusahaan manufaktur. Sektor ini menjadi penting karena di dalam sektor ini menghasilkan produk-produk yang sering digunakan oleh konsumen sehari-harinya seperti otomotif dan komponen, tekstil dan garmen, alas kaki, kabel, elektronika serta mesin dan alat berat. Adapun tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set*, *free cash flow*, *firm size*, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

KAJIAN TEORITIS

Manajemen keuangan merupakan segala kegiatan yang dilakukan perusahaan berhubungan dengan cara mendapatkan, menggunakan, dan mengelola keuangan perusahaan agar dapat mencapai tujuan perusahaan tersebut. Tujuan manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan dari para pemegang saham, yang dapat diwujudkan dengan cara meningkatkan nilai dari perusahaannya tersebut. Pada dasarnya kemakmuran dari pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat (Sartono, 2016: 9). Karena investor akan mendapatkan

keuntungan dari selisih harga saham ketika membeli dan harga saham saat ini. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa harga saham memiliki hubungan dengan nilai. Menurut Djaja (2018: 10): “Harga adalah sejumlah uang yang diminta, ditawarkan, atau dibayarkan untuk suatu barang atau jasa. Nilai adalah konsep ekonomi yang merujuk pada hubungan keuangan antara barang dan jasa yang tersedia untuk dibeli dan mereka yang membeli dan menjualnya.” Menurut Sudana (2011: 8): “Nilai perusahaan merupakan nilai sekarang dari arus kas pendapatan atau kas yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang.” Menurut Harmono (2018: 50): “Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil.”

Dalam memenangkan persaingan usaha, sangat penting jika perusahaan merealisasikan nilai tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada semua *stakeholder's* yang terdiri dari pelanggan, karyawan, pemerintah, pemberi modal, dan pihak lainnya yang memiliki kepentingan dengan perusahaan (Djaja, 2018: 30). Dengan memiliki nilai perusahaan yang baik, maka hal tersebut akan memberikan dampak positif bagi perusahaan yang menginginkan para investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut. Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV). *Price to book value* menggambarkan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku.

Nilai perusahaan yang baik dapat disebabkan karena pilihan investasi atau *investment opportunity set* yang tinggi. *Investment opportunity set* merupakan alternatif investasi di masa depan dengan mencerminkan pertumbuhan aset yang diharapkan dapat menghasilkan *return* dari hasil investasi tersebut. Namun, bagi perusahaan yang tidak mampu memilih investasi yang tepat, maka pengeluaran akan lebih tinggi dari nilai kesempatan yang hilang. Dalam mengobservasi *investment opportunity set* dibutuhkan proksi yang dapat menghubungkan variabel lain dalam perusahaan karena sebagian besar perusahaan tidak mempublikasikan jenis informasi ini.

Menurut Kallapur dan Trombley (2001: 8):

Investment opportunity set dapat diklasifikasikan menjadi 4 tipe proksi yaitu:

1. Proksi IOS berdasarkan harga (*price-based proxies*)

Proksi ini menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan berhubungan dengan harga saham. Proksi ini dibentuk dengan menggabungkan aset yang dimiliki dengan nilai pasar perusahaan.

2. Proksi IOS berdasarkan investasi (*investment-based proxies*)
Proksi ini menyatakan bahwa tingkat aktivitas investasi yang tinggi berhubungan positif dengan peluang investasi perusahaan. Proksi ini dibentuk dengan membandingkan ukuran investasi dengan ukuran aset yang dimiliki.
3. Proksi IOS berdasarkan varian (*variance-based proxies*)
Proksi ini menyatakan bahwa pilihan investasi menjadi lebih bernilai karena variabilitas dari pengembalian aset dasarnya meningkat.
4. Proksi IOS berdasarkan gabungan (*composite-based proxies*)
Proksi ini merupakan gabungan dari beberapa proksi mengenai *investment opportunity set* dalam perusahaan.

Penelitian ini menggunakan proksi berdasarkan investasi dengan rasio *Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CAPBVA). Dengan semakin meningkatnya *capital expenditure* maka akan meningkatkan penambahan dari aset tetap yang diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Adapun hasil penelitian yang dilakukan oleh Astuti dan Efni (2015) menunjukkan pengaruh positif antara *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan.

Selain *investment opportunity set*, peningkatan nilai perusahaan juga dapat disebabkan oleh *free cash flow*. Menurut Djaja (2018: 74): *Free cash flow* adalah arus kas setelah pajak yang dihasilkan dari operasional perusahaan setelah memperhatikan investasi aset tetap dan net aset lancar (*net current asset*). Menurut Sartono (2016: 101): “Aliran kas bebas atau (*free cash flow*-FCF) adalah *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya.” *Free cash flow* juga sering menjadi pemicu perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Dimana pihak manajemen menginginkan FCF untuk pengembangan usaha sedangkan pihak pemegang saham menginginkan FCF dibagikan kepada investor.

Menurut Djaja (2018: 92):

“Salah satu hal penting dalam menyusun proyeksi laporan keuangan adalah menghitung arus kas bersih (*free cash flow*). Kunci yang membedakan metode penilaian ekonomis dengan metode penilaian relatif dan penilaian berbasis aset terletak pada penekanan perhitungan potensi ekonomis ke depan (dalam bentuk potensi arus kas atau potensi dividen) pada metode ekonomis. Metode lain tidak memperhatikan hal ini. Potensi arus kas, berupa arus kas bersih, berasal dari operasional yang tersedia untuk penyedia modal (utang dan ekuitas).”

Menurut Brigham dan Houston (2012: 109): “Nilai operasi suatu perusahaan akan bergantung pada perkiraan arus kas bebas masa depannya (*free cash flows*-FCF), yang

dinyatakan sebagai laba operasi setelah pajak dikurangi investasi dalam modal kerja dan aset tetap yang dibutuhkan untuk mempertahankan usahanya.” Menurut Subramanyam (2017: 20): “Arus kas bebas positif mencerminkan jumlah yang tersedia untuk aktivitas bisnis setelah penyisihan untuk kebutuhan pendanaan dan investasi untuk mempertahankan kapasitas produktif pada tingkat saat ini.” Selain itu, arus kas juga dapat berjumlah negatif. Arus kas negatif tidak selalu berdampak buruk bagi perusahaan terutama karena adanya investasi yang tinggi dalam mendukung pertumbuhan perusahaan. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Dewi, *et al* (2019) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan antara *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.

Arus kas bebas yang tinggi menjadi keuntungan bagi perusahaan karena dapat digunakan dalam operasional perusahaan dan sekaligus meningkatkan ukuran perusahaannya. Ukuran perusahaan (*firm size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari total aset. Ukuran perusahaan juga merupakan indikator untuk melihat perkembangan perusahaan sejak didirikannya perusahaan tersebut. Semakin besar ukuran perusahaan tersebut maka perkembangan perusahaan juga semakin meningkat. Perusahaan dengan ukuran besar memiliki beberapa keuntungan dibandingkan perusahaan berukuran kecil. Menurut Nurhayati (2013: 145): “Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal.” Semakin besar total aset maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan tersebut. Perusahaan yang besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar sehingga perusahaan tersebut mampu menghadapi persaingan ekonomi dan risiko pada perusahaan tersebut lebih kecil. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati (2013) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan antara ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap nilai perusahaan.

Menurut Sartono (2016: 225): “Struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.” Menurut Subramanyam (2017: 162): “Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang pada perusahaan yang sering diukur dalam hal besaran relatif berbagai sumber pendanaan. Stabilitas keuangan perusahaan dan risiko kebangkrutan tergantung pada sumber pendanaan dan jenis maupun jumlah berbagai aset yang dimilikinya.” Menurut Ross, *et al.* (2016: 522): “*Debt puts pressure on the*

firm because interest and principal payments are obligations. If these obligations are not met, the firm may risk some sort of financial distress. The ultimate distress is bankruptcy.”

Menurut Harmono (2018: 137):

“Teori struktur modal berkenaan dengan bagaimana modal dialokasikan dalam aktivitas investasi aktiva riil perusahaan, dengan cara menentukan struktur modal antara modal utang dan modal sendiri. Biasanya berkaitan dengan proyek proposal suatu investasi perusahaan dan tugas manajemen keuangan adalah menentukan struktur modal optimal untuk menunjang kegiatan investasi perusahaan. Keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penilaian perusahaan yang terefleksi di harga saham.”

Pada dasarnya investor lebih memilih perusahaan dengan utang yang sedikit dibandingkan perusahaan dengan utang yang banyak, penggunaan utang yang berlebihan akan mengurangi minat investor. Hal ini memiliki kaitan dengan teori *pecking order*. Menurut Brealey, Myers dan Marcus (2007: 25): Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham. Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang terlebih dahulu dan ekuitas sebagai pilihan terakhir. Bentuk pendanaan internal yang dimaksud yaitu laba ditahan. Dengan demikian, perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung membiayai pertumbuhan mereka oleh laba ditahan.

Menurut Subramanyam (2017: 163):

“Semakin besar proporsi utang dalam struktur total modal perusahaan, semakin tinggi beban tetap dan komitmen pembayaran kembali (pelunasan) yang ditimbulkan. Kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar bunga dan pokok pinjaman saat jatuh tempo serta potensi kreditor mengalami kerugian juga meningkat.”

Apabila tingkat utang perusahaan terus menerus meningkat semakin banyak maka investor cenderung menghindari dan tidak ingin menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut dikarenakan perusahaan dengan utang yang besar dianggap memiliki risiko yang besar pula, salah satu hal yang dapat terjadi yaitu risiko kegagalan bayar oleh perusahaan. Hal tersebut tentu akan merugikan investor dan mengurangi kepercayaan investor. Sedangkan sifat dasar investor adalah menghindari risiko yang bisa saja terjadi.

Struktur modal dapat diukur melalui rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Djaja (2018: 82): “*Debt to equity ratio* menunjukkan total utang dibandingkan dengan modal investor yang telah tertanam (ekuitas) dalam perusahaan. Sebuah perusahaan umumnya dianggap lebih aman jika memiliki *debt to equity ratio* yang lebih rendah.” Dengan *debt to equity ratio* yang lebih rendah maka dianggap bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko yang lebih rendah juga dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *debt to equity ratio* yang lebih tinggi. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Vo dan Ellis (2016) menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan bentuk penelitian asosiatif. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi dokumenter. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 48 Perusahaan Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 37 perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria dalam penentuan sampel adalah perusahaan yang sudah terdaftar (IPO) sebelum tahun 2014 dan tidak mengalami suspensi. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif yang diolah menggunakan program SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*) versi 22.

PEMBAHASAN

1. Statistik deskriptif

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IOS	185	-5,4993	,5947	-,006730	,4171667
FCF	185	-4220002816768	1923500000000	175453467223	2382651151681
SIZE	185	25,2156	33,4737	28,393290	1,4797809
DER	185	-166,7490	31,2241	-,199198	16,4129098
PBV	185	-8,4150	40,3686	1,320551	3,7313878
Valid N (listwise)	185				

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2019

Berdasarkan pada Tabel 1, dapat dilihat hasil statistik deskriptif dari masing-masing variabel yaitu *investment opportunity set*, *free cash flow*, *firm size*, *debt to equity ratio* dan *price to book value* menunjukkan jumlah data yang digunakan sebanyak 185 data. Data tersebut diperoleh dari 37 Perusahaan Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian selama lima tahun dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018.

Pada variabel *investment opportunity set* memiliki nilai minimum yaitu sebesar -5,4993. Sedangkan nilai maksimumnya sebesar 0,5947. Nilai rata-rata variabel *investment opportunity set* adalah sebesar -0,006730 dengan standar deviasi dari variabel *investment opportunity set* sebesar 0,4171667 yang menunjukkan bahwa penyebaran data pada variabel *investment opportunity set* bervariasi karena nilai standar deviasi lebih besar dibanding nilai rata-rata.

Variabel *free cash flow* memiliki nilai minimum sebesar (Rp4.220.002.816.768,00). Sedangkan untuk nilai maksimumnya sebesar Rp19.235.000.000.000,00. Nilai rata-rata variabel *free cash flow* adalah sebesar Rp175.453.467.223,00 dengan standar deviasi dari variabel *free cash flow* sebesar Rp2.382.651.151.681,00 yang menunjukkan bahwa penyebaran data pada variabel *free cash flow* bervariasi karena nilai standar deviasi lebih besar dibanding nilai rata-rata.

Variabel *firm size* memiliki nilai minimum sebesar 25,2156. Sedangkan nilai maksimumnya sebesar 33,4737. Nilai rata-rata variabel *firm size* adalah sebesar 28,393290 dengan standar deviasi dari variabel *firm size* sebesar 1,4797809 yang menunjukkan bahwa penyebaran data pada variabel *firm size* bersifat homogen karena nilai standar deviasi lebih kecil dibanding nilai rata-rata.

Variabel struktur modal memiliki nilai minimum sebesar -166,7490. Sedangkan nilai maksimumnya sebesar 31,2241. Nilai rata-rata variabel struktur modal adalah sebesar -0,199198 dengan standar deviasi dari variabel struktur modal sebesar 16,4129098 yang menunjukkan bahwa penyebaran data pada variabel struktur modal bervariasi karena nilai standar deviasi lebih besar dibanding nilai rata-rata.

Variabel nilai perusahaan memiliki nilai minimum sebesar -8,4150. Sedangkan nilai maksimumnya sebesar 40,3686. Nilai rata-rata variabel nilai

perusahaan adalah sebesar 1,320551 dengan standar deviasi dari variabel nilai perusahaan sebesar 3,7313878 yang menunjukkan bahwa penyebaran data pada variabel nilai perusahaan bervariasi karena nilai standar deviasi lebih besar dibanding nilai rata-rata.

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik pada penelitian ini terdiri atas uji normalitas residual, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Hasil yang didapat pada pengujian ini menyatakan bahwa pengujian asumsi klasik telah terpenuhi.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

TABEL 2
ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1,589	1,040		-1,527	,129
IOS	-,392	,118	-,175	-3,329	,001
FCF	4,467E-14	,000	,114	2,021	,045
SIZE	,081	,037	,126	2,222	,028
DER	,060	,004	,695	13,406	,000

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data olahan SPSS 22, 2019

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda pada penelitian ini dapat disusun persamaan sebagai berikut :

$$Y = -1,589 - 0,392X_1 + (4,467 \times 10^{-14})X_2 + 0,081X_3 + 0,060X_4 + e$$

4. Uji Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi

TABEL 3
UJI KOEFISIEN KORELASI DAN KOEFISIEN DETERMINASI
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,747 ^a	,558	,547	,6539674

a. Predictors: (Constant), DER, IOS, SIZE, FCF

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data olahan SPSS 22, 2019

Berdasarkan pada Tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai koefisien korelasi sebesar 0,747. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan variabel *investment opportunity set*, *free cash flow*, *firm size* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah kuat karena berada pada interval 0,600 sampai dengan 0,799.

Sedangkan untuk nilai koefisien determinasi menunjukkan angka sebesar 0,547. Hal ini berarti persentase pengaruh *investment opportunity set*, *free cash flow*, *firm size* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 54,7 persen.

5. Uji F

TABEL 4
UJI F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	89,089	4	22,272	52,078	,000 ^b
Residual	70,566	165	,428		
Total	159,656	169			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DER, IOS, SIZE, FCF

Sumber: Data olahan SPSS 22, 2019

Berdasarkan pada Tabel 4, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi yaitu 0,05; sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini layak untuk diuji.

6. Uji t dan Pengaruh

Berdasarkan pada Tabel 2, maka dapat diuraikan pengaruh sebagai berikut:

a. Pengaruh Variabel *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai signifikansi pada variabel *investment opportunity set* memperoleh hasil sebesar 0,001. Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 0,05. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa penambahan aset tetap berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan dengan arah yang berlawanan. Semakin tinggi penambahan aset tetap untuk investasi maka semakin rendah minat investor dalam menanamkan modal, dan sebaliknya semakin rendah penambahan aset tetap untuk investasi maka semakin tinggi minat investor dalam menanamkan modal ke perusahaan tersebut.

b. Pengaruh Variabel *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai signifikansi pada variabel *free cash flow* sebesar 0,045. Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 0,05. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan dengan sifat positif atau searah. Semakin tinggi arus kas yang tersisa setelah melakukan pembayaran biaya-biaya maka semakin besar minat investor dalam menanamkan modal, dan sebaliknya

semakin rendah arus kas yang tersisa setelah melakukan pembayaran biaya-biaya maka semakin rendah minat investor dalam menanamkan modal pada perusahaan tersebut.

c. Pengaruh Variabel *Firm Size* Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai signifikansi pada variabel *firm size* sebesar 0,028. Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 0,05. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa variabel *firm size* berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan dengan sifat positif atau searah. Semakin tinggi total aset maka semakin besar minat investor dalam menanamkan modal, dan sebaliknya semakin rendah total aset maka semakin rendah minat investor dalam menanamkan modal pada perusahaan tersebut.

d. Pengaruh Variabel Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai signifikansi pada variabel struktur modal sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 0,05. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan dengan sifat positif atau searah. Semakin tinggi tingkat penggunaan utang maka semakin besar minat investor dalam menanamkan modal, dan sebaliknya semakin rendah tingkat penggunaan utang maka semakin rendah minat investor dalam menanamkan modal.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan *free cash flow*, *firm size* dan struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Adapun saran yang dapat penulis berikan yaitu sebaiknya tidak menggunakan data pada sektor dalam periode yang sama serta menggunakan proksi lain untuk variabel *investment opportunity set* dan struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

Astuti, Ade Pendria, dan Yulia Efni. 2015. "Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur

yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, Vol. 7, no. 3, pp.343-356.

- Averio, T. (2020). The Analysis of Influencing Factors on the Going Concern Audit Opinion–A Study in Manufacturing Firms in Indonesia. *Asian Journal of Accounting Research*, 6(2), 152-164.
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (judul asli: *Essentials of Financial Management*), edisi 11, buku 1. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, Ida Ayu Made Chandra, Maria Mediatrice Ratna Sari, I.G.A.N Budiasih, Herkulanus Bambang Suprasto. 2019. “Free Cash Flow Effect towards Firm Value.” *International Research Journal of Management, IT & Sosial Science*, Vol. 6, no. 3, pp. 108-116.
- Djaja, Irwan. 2018. *All About Corporate Valuation*, edisi revisi. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Harmono. 2018. *Manajemen Keuangan*, edisi 1, cetakan ketujuh. Jakarta: Bumi Aksara.
- Kallapur, Sanjay, and Mark A. Trombley. 2001. “The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement.” *Managerial Finance*, Vol. 27, no. 3, pp. 3-15.
- Nurhayati, Mafizatun. 2013. “Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa.” *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol. 5, no. 2, pp. 144-153.
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, Jeffrey Jaffe, and Bradford D. Jordan. 2016. *Corporate Finance*, eleventh edition. New York: McGraw-Hill Education.
- Sartono, Agus. 2016. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, edisi 4, cetakan kedelapan. Yogyakarta: BPFE.
- Subramanyam, K.R. 2017. *Analisis Laporan Keuangan* (judul asli: *Financial Statement Analysis*), edisi 11, buku 2. Penerjemah Teguh Iman Maulana. Jakarta: Salemba Empat.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Vo, Xuan Vinh and Craig Ellis. 2017. “An Empirical Investigation of Capital Structure and Firm Value in Vietnam.” *Finance Research Letters*, Vol. 22, pp. 90-94.