
**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, UKURAN PERUSAHAAN
DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN SUB SEKTOR *PROPERTY AND REAL ESTATE*
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Marini

Email: marinimae97@gmail.com

Program Studi Akuntansi STIE Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set*, ukuran perusahaan dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor *Property and Real Estate* di Bursa Efek Indonesia. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode asosiatif. Teknik yang digunakan untuk mengumpulkan data adalah studi dokumenter, yaitu dengan meneliti data laporan keuangan Perusahaan Sub Sektor *Property and Real Estate* dari tahun 2012 hingga tahun 2016. Populasi sebanyak 49 perusahaan dengan penentuan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* sehingga sampel diperoleh sebanyak 31 perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Saran yang dapat penulis berikan adalah bagi peneliti selanjutnya agar dapat mempertimbangkan faktor-faktor lain yang dapat memberikan penjelasan terhadap perubahan pada nilai perusahaan serta apabila menemukan data *free cash flow* yang negatif sebaiknya tidak digunakan dalam penelitian.

KATA KUNCI: IOS, Ukuran Perusahaan, FCF, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Perusahaan *property* dan *real estate* merupakan salah satu perusahaan yang sedang bertumbuh. Perkembangan sub sektor *property* dan *real estate* tentu akan menarik minat para investor untuk berinvestasi dikarenakan harga tanah dan bangunan yang cenderung naik, *supply* tanah bersifat tetap sedangkan permintaan yang selalu meningkat seiring dengan pertumbuhan penduduk. Dengan perkembangan yang terjadi, tentu akan meningkatkan nilai perusahaan pada sub sektor *property* dan *real estate* tersebut. Beberapa faktor yang berperan penting dalam peningkatan nilai perusahaan adalah *investment opportunity set*. Hal ini dikarenakan *investment opportunity set* mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditor terhadap perusahaan. Perusahaan dengan IOS yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi perusahaan karena memiliki prospek keuntungan di masa yang akan datang. Besarnya IOS tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditentukan oleh manajemen di masa depan yang diharapkan menghasilkan pengembalian yang tinggi. Selain itu, setiap perusahaan tentunya memiliki ukuran yang berbeda-beda. Semakin besar ukuran perusahaan tidak jarang dinilai semakin baik oleh para investor. Ukuran perusahaan

dapat mencerminkan kekuatan finansial perusahaan. Perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah dalam melakukan akses ke pasar modal untuk memperoleh pendanaan, sedangkan perusahaan yang lebih kecil akan mengalami banyak kesulitan dalam akses ke pasar modal. Ukuran perusahaan yang semakin besar cenderung lebih diperhatikan oleh investor karena menunjukkan perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Begitu pula dengan *free cash flow* (FCF) sangat mempengaruhi nilai perusahaan karena *free cash flow* adalah *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi. Para investor lebih menginginkan jika FCF yang ada didalam perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen namun lain halnya dengan manajer yang lebih menginginkan agar FCF digunakan untuk investasi yang nantinya akan menguntungkan mereka. Namun apabila manajer dapat mengelolah FCF yang ada di perusahaan dengan baik, maka dapat menghasilkan *return* yang lebih tinggi bagi perusahaan, sehingga dividen yang dibagikan kepada investor juga akan lebih tinggi.

KAJIAN TEORITIS

Salah satu tujuan perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat mencerminkan baik buruknya suatu kondisi perusahaan. Nilai perusahaan dapat tercermin dalam harga saham perusahaan di bursa saham, yang mana semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut maka nilai perusahaan akan semakin tinggi begitu sebaliknya. Para pemilik perusahaan menginginkan nilai perusahaan yang tinggi dikarenakan semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera para pemilik perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV) atau yang biasa disebut juga dengan *Market to Book Value Ratio* (MBV).

MBV yang baik bagi perusahaan adalah MBV dengan nilai di atas 1,0 dimana menunjukkan nilai wajar perusahaan lebih tinggi dari nilai buku perusahaan apabila saham tersebut dijual. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015: 84): Di Bursa Efek Indonesia (BEI) *Market to Book Value Ratio* (MBV) disebut sebagai *Price to Book Value* (PBV). Rasio ini membandingkan antara harga saham per lembar dengan nilai buku ekuitas per lembar.

Menurut Ehrhardt dan Brigham (2011: 101): “*Market/Book Ratio is the ratio of a stock’s market price to its book value gives another indication of how investors regard the company. Companies with relatively high rates of return on equity generally sell at higher multiples of book value than those with low return*”.

Menurut Sudana (2011: 24): “Rasio ini mengukur penilaian pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi perusahaan sebagai *going concern*. Nilai buku saham mencerminkan nilai historis dari aktiva perusahaan. Perusahaan yang dikelola dengan baik dan beroperasi secara efisien dapat memiliki nilai pasar yang lebih tinggi daripada nilai buku asetnya”.

Menurut Asnawi dan Wijaya (2015: 32):

“Biasanya perusahaan bonafide memiliki rasio > 1 , artinya nilai pasar lebih tinggi dibanding nilai buku. Hal ini menunjukkan respons pasar bagus terhadap perusahaan tersebut. Respons bagus ini, karena perusahaan memiliki aktiva yang tidak tercermin dari laporan keuangan, misalnya pelanggan, nama baik, ketrampilan karyawan, dan lain-lain.

Nilai perusahaan menjadi sangat penting karena merupakan salah satu patokan pemegang saham untuk menilai hasil kerja perusahaan tersebut melalui laporan keuangan. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015: 85): “Semakin tinggi MBV atau PBV menunjukkan penilaian investor yang makin baik terhadap perusahaan”. Nilai perusahaan juga merupakan gambaran yang mencerminkan kondisi dari kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan setelah melalui proses kegiatan selama beberapa tahun, yakni sejak perusahaan tersebut didirikan sampai saat ini. Dimana nilai perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham dan akan lebih mudah dalam memberikan kepercayaan kepada pihak luar seperti kreditur dalam menyediakan dana untuk perusahaan.

Investment Opportunity Set (IOS) memiliki peranan yang sangat penting bagi perusahaan karena IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan pertumbuhan di masa yang akan datang dengan *Net Present Value (NPV)* positif. Menurut Rachmawati dan Triatmoko (2007: 6) yang dikutip dari Kallapur dan Trombley (2001): “Menyatakan bahwa kesempatan investasi perusahaan merupakan komponen penting dari nilai pasar. Hal ini disebabkan *Investment Opportunity Set (IOS)* dari perusahaan mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditur terhadap perusahaan”.

Menurut Wah (2002) yang dikutip oleh Rachmawati dan Triatmoko (2007: 6):

“Perusahaan dengan *investment opportunity* yang tinggi lebih mungkin mempunyai *discretionary accrual* (akrual kelolaan) yang tinggi, tetapi jika mereka mempunyai auditor dari *Big 5 discretionary accrual* akan menurun. Hasil ini mengidentifikasi bahwa meskipun manajer dari perusahaan yang mempunyai *investment opportunity* yang tinggi cenderung untuk memanipulasi *discretionary accrual*, kecenderungan ini akan menurun jika perusahaan mereka mempunyai pengawasan audit yang baik.

Menurut Gaver dan Gaver (1993) yang dikutip oleh Evana (2009: 169): “IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar”.

Penggunaan kesempatan investasi yang besar di perusahaan dapat menghasilkan *return* yang tinggi, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan keinginan untuk berinvestasi pada perusahaan. Hal ini dikarenakan investor mengharapkan perusahaan semakin berkembang dan keuntungan yang didapat investor lebih tinggi dari hasil kesempatan investasi di masa yang akan datang. Kesempatan investasi yang tinggi di dalam perusahaan merupakan sinyal positif yang diberikan oleh perusahaan kepada investor untuk menyakinkan bahwa perusahaan dapat bertumbuh dan menghasilkan *return* yang tinggi di masa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, argumen ini sejalan dengan penelitian Rachmawati dan Triatmoko (2007) yang menyatakan bahwa IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₁: Terdapat pengaruh positif *investment opportunity set* dengan nilai perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan cerminan tentang besar kecilnya perusahaan. Perusahaan yang besar akan jauh lebih mudah dalam memperoleh pendanaan seperti kredit dari bank dan akan lebih dipercaya dalam pengembalian kreditnya. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin banyak pula aktivitas yang terjadi di perusahaan tersebut, dan dengan adanya aktivitas ini akan menambah laba yang ada di perusahaan atau dengan kata lain perusahaan yang mempunyai ukuran besar secara khas mempunyai profitabilitas yang lebih besar dari perusahaan dengan ukuran kecil.

Menurut Nurhayati (2013: 146):

“Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal, sehingga memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Karena kemudahan aksesibilitas ke pasar modal cukup berarti fleksibilitas dan

kemampuannya untuk memunculkan dana lebih besar. Dengan kemudahan tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga ukuran perusahaan bisa memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan”.

Menurut Rachmawati dan Triatmoko (2007: 14):

“Size berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini menandakan bahwa pasar lebih mengapresiasi perusahaan besar. Ukuran perusahaan yang besar dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut”.

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran aset yang besar dianggap memiliki tingkat risiko yang rendah daripada perusahaan yang lebih kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan ukuran yang lebih besar mempunyai akses ke pasar modal lebih banyak dari perusahaan kecil. Ukuran perusahaan yang besar juga menunjukkan perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan yang nantinya akan memberikan *return* bagi perusahaan sehingga perusahaan dapat merespon positif dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, argumen ini sejalan dengan penelitian Nurhayati (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₂: Terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan

Free cash flow juga merupakan komponen yang dapat menentukan tinggi rendahnya nilai perusahaan. *Free cash flow* adalah aliran kas berlebih yang tersedia di perusahaan. Apabila *free cash flow* dapat dimanfaatkan dengan baik maka diyakinkan dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Sartono (2010: 101): “*Free cash flow* (FCF) atau aliran kas bebas 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”.

Menurut Ehrhardt dan Brigham (2011: 77):

“*Free Cash Flow* (FCF) is the amount of cash flow remaining after a company makes the asset investments necessary to support operations. In other words, FCF is the amount of cash flow available for distribution to investors, so the value of a company is directly related to its ability to generate free cash flow. FCF is defined as NOPAT minus the net investment in operating capital”.

Menurut Keown, et al (2017: 49):

“Perusahaan dapat menerima atau membagikan uang kepada para investornya, atau kombinasi dari keduanya. Aliran kas diantara investor dan perusahaan terjadi dalam salah satu cara berikut ini:

1. Membayar bunga kepada kreditor.
2. Membayar dividen kepada pemegang saham.
3. Memperbesar atau memperkecil hutang yang ada.
4. Menerbitkan atau membeli kembali saham dari investor yang ada sekarang.”

Menurut Ehrhardt dan Brigham (2011: 64):

“*Free cash flow (FCF) is the amount of cash that is available for distribution to all investors, including shareholders and debtholders. There are five good uses for FCF:*

1. *Pay interest to debtholders, keeping in mind that the net cost to the company is the after-tax interest expense.*
2. *Repay debtholders; that is, pay off some of the debt.*
3. *Pay dividends to shareholders.*
4. *Repurchase stock from shareholders.*
5. *Buy short-term investments or other nonoperating assets.”*

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015: 69):

Perusahaan yang mengalami *free cash flow* negatif tidaklah berarti perusahaan yang buruk. *Free cash flow* yang negatif bisa disebabkan karena perusahaan tersebut sedang bertumbuh dan membutuhkan dana untuk mendukung operasinya sehingga terciptalah *free cash flow* yang negatif. Se jauh masih bersifat sementara, maka di masa yang akan datang diharapkan dapat memperoleh *free cash flow* positif, dan karenanya nilai perusahaan juga akan positif.

Menurut Penman (2001) yang dikutip oleh Sangsoko, Achsani, Sembel, dan Kusumastanto (2012: 73):

“Aliran kas bebas tidak dapat menjadi determinan karena nilainya sangat dipengaruhi oleh kebijakan investasi. Aliran kas bebas rendah atau negatif, tidak menunjukkan nilai perusahaan yang buruk karena perusahaan yang tumbuh memerlukan investasi besar sehingga aliran kas bebasnya rendah atau negatif”.

Free cash flow yang tersedia di perusahaan dapat digunakan perusahaan untuk investasi kembali yang nantinya akan menghasilkan *return* yang lebih tinggi bagi perusahaan, namun *free cash flow* yang ada di perusahaan juga dapat dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen. Hal tersebut tentu akan menarik para investor untuk berinvestasi di perusahaan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015: 69): “Apabila kondisi positif FCF berlaku terus menerus, maka tentu saja PV dari FCF tersebut akan makin besar, dan makin besar pula nilai perusahaan”. Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa *free cash flow*

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, argumen ini sejalan dengan penelitian Wardani dan Siregar (2009) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₃: Terdapat pengaruh positif *free cash flow* dengan nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan oleh penulis dalam penelitian ini yaitu metode asosiatif. Teknik pengumpulan data yang digunakan oleh penulis dalam penelitian ini adalah studi dokumenter. Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah Perusahaan Sub Sektor *Property and Real Estate* di Bursa Efek Indonesia, sebanyak 49 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu menggunakan teknik *purposive sampling*. Adapun kriteria sampel yang digunakan oleh penulis yaitu Perusahaan Sub Sektor *Property and Real Estate* di Bursa Efek Indonesia dengan IPO sebelum tahun 2012 dan saham dari emiten tidak pernah di-*suspend* selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, maka sampel dalam penelitian ini berjumlah 31 perusahaan. Dalam penelitian ini, penulis melakukan teknik analisis data kuantitatif. Penulis melakukan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, analisis koefisien korelasi dan koefisien determinasi, uji F, serta uji t menggunakan bantuan *software* SPSS versi 20.

PEMBAHASAN

1. Analisis Pengaruh Variabel *Investment Opportunity Set*, Ukuran Perusahaan, dan *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan
 - a. Analisis Regresi Linier Berganda

Berikut ini adalah hasil *output* pada penelitian ini, yaitu:

TABEL 1
PERUSAHAAN SUB SEKTOR *PROPERTY AND REAL ESTATE*
DI BURSA EFEK INDONESIA
HASIL UJI STATISTIK

Keterangan	B	Koefisien Regresi (R)	Adjusted R Square (R ²)	F	t
(Constant)	,316	,972	,944	682,902*	1,045
IOS	1,450				44,097*
SIZE	-,329				-1,075**
FCF	-4,866E-011				-3,650*

*. Significant level 0,05 (2-tailed)

**.. Significant level 0,01 (2-tailed)

Sumber: Output SPSS 20, 2018

Berdasarkan Tabel 1 maka dapat dibentuk persamaan model regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,316 + 1,450 \text{ IOS} - 0,329 \text{ SIZE} - (4,866 \times 10^{-011}) \text{ FCF} + e$$

Hasil pengujian regresi linier berganda dengan tiga variabel independen terhadap satu variabel dependen menunjukkan bahwa, konstanta memiliki nilai sebesar 0,316, *investment opportunity set* memiliki nilai sebesar 1,450, ukuran perusahaan memiliki nilai sebesar -0,329, dan *free cash flow* memiliki nilai sebesar $-4,866 \times 10^{-011}$ yang berarti bahwa *investment opportunity set* tidak searah dengan ukuran perusahaan dan *free cash flow*.

b. Koefisien Korelasi (R) dan Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan Tabel 1 diperoleh nilai koefisien korelasi (R) yang menunjukkan kuat atau tidaknya hubungan linear antara dua variabel atau lebih variabel independen dan variabel dependen. Besarnya koefisien korelasi berkisar antara nol sampai dengan satu. Jika nilai koefisien korelasi mendekati satu maka hubungan antar variabel semakin kuat, tetapi jika mendekati nol maka hubungan antar variabel semakin lemah. Nilai koefisien korelasi (R) yang didapat adalah sebesar 0,972. Hal ini berarti bahwa hubungan variabel *investment opportunity set*, ukuran perusahaan, dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan adalah sangat kuat karena berada pada interval 0,80 sampai dengan 1,00.

Berdasarkan tabel tersebut dapat diketahui nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan oleh *adjusted R Square* menunjukkan angka sebesar 0,944. Hal ini berarti persentase pengaruh sumbangan variabel independen dalam penelitian ini

yaitu *investment opportunity set*, ukuran perusahaan, dan *free cash flow* terhadap variabel dependennya yaitu nilai perusahaan adalah sebesar 94,4 persen. Sisanya sebesar 5,6 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

c. Uji F

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui nilai F_{hitung} menunjukkan angka sebesar 682,902 dan nilai signifikansi yaitu sebesar 0,000. Hasil pengujian signifikansi kelayakan model tersebut menunjukkan bahwa model penelitian ini layak sehingga dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai F_{hitung} yaitu sebesar 682,902 lebih besar dari F_{tabel} yaitu sebesar 2,68 serta nilai signifikansi uji F adalah sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model penelitian yang menguji pengaruh *investment opportunity set*, ukuran perusahaan, dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan layak untuk diuji.

d. Uji t

Uji t merupakan pengujian statistik pada model regresi yang bertujuan untuk menunjukkan kemampuan masing-masing variabel independen dalam memberikan pengaruh terhadap variabel dependen. Nilai dari tabel distribusi t dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05, $df_1 = k = 3$ dan $df_2 (n - k - 1) = 122 - 3 - 1 = 118$ sehingga diperoleh nilai t_{tabel} untuk pengujian sebesar 1,98027.

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} pada masing-masing variabel bebas. Hasil pengujian pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar 44,097 lebih besar dari t_{tabel} yaitu sebesar 1,98027 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, artinya variabel *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hasil ini sesuai dengan hipotesis pertama (H_1). Kesempatan investasi yang tinggi di dalam perusahaan merupakan sinyal positif yang diberikan oleh perusahaan kepada investor untuk menyakinkan bahwa perusahaan dapat bertumbuh dan menghasilkan *return* yang tinggi di masa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Hasil penelitian ini selajian dengan penelitian Rachmawati dan

Triatmoko (2007) yang menyatakan bahwa IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -1,075 lebih kecil dari t_{tabel} yaitu sebesar 1,98027 dan nilai signifikansi sebesar 0,284 lebih besar dari 0,05, artinya variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Nurhayati (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan menandakan bahwa perusahaan cenderung membutuhkan dana yang besar untuk kegiatan operasionalnya, sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut perusahaan akan mencari dana dari pihak eksternal dan menimbulkan adanya utang. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan, memungkinkan perusahaan tersebut lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan dari luar, namun semakin besar utang yang ada di perusahaan, maka semakin besar pula aset yang akan dibutuhkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan utang tersebut. Hal ini dapat menyebabkan risiko yang tinggi bagi perusahaan dan menyebabkan kekhawatiran bagi para investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dewi dan Wirajaya (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -3,650 lebih kecil dari t_{tabel} yaitu sebesar 1,98027 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, artinya variabel *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis ketiga (H_3). Data *free cash flow* yang cenderung negatif menandakan bahwa perusahaan tidak pernah memiliki dana berlebih di dalam perusahaan. Namun demikian, nilai perusahaan cenderung mengalami peningkatan, nilai perusahaan yang meningkat dapat dikarenakan faktor lain selain *free cash flow*. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Wardani dan Siregar (2009) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh

positif terhadap nilai perusahaan namun sejalan dengan penelitian Arieska dan Gunawan (2011) yang menyatakan aliran kas bebas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena adanya kekhawatiran dari pemegang saham bahwa aliran kas yang ada di perusahaan akan digunakan untuk *opportunistic* guna memperkaya diri sendiri.

PENUTUP

Berdasarkan pembahasan dari analisis data di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, artinya setiap peningkatan pada *investment opportunity set* cenderung akan diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya setiap perubahan yang terjadi pada ukuran perusahaan cenderung tidak diikuti dengan perubahan pada nilai perusahaan. *Free cash flow* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, artinya setiap peningkatan yang terjadi pada *free cash flow* akan menyebabkan nilai perusahaan semakin menurun. Berdasarkan kesimpulan yang telah dikemukakan, maka adapun saran yang dapat penulis berikan dari hasil penelitian ini adalah bagi peneliti selanjutnya agar dapat mempertimbangkan faktor-faktor lain yang dapat memberikan penjelasan terhadap perubahan pada nilai perusahaan serta dapat mengembangkan objek penelitian lain sehingga dapat menghasilkan hasil pengujian yang lebih baik dan apabila menemukan data *free cash flow* yang negatif sebaiknya tidak digunakan dalam penelitian dikarenakan data tersebut tidak dapat memberikan penjelasan yang tepat terhadap peningkatan pada nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Arieska, Metha, dan Barbara Gunawan. "Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, vol.13,no.1, Mei 2011, hal.13-23.
- Asnawi, Said Kelana, dan Chandra Wijaya. 2015. *FINON (Finance for Non Finance) Manajemen Keuangan untuk Non Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.

-
- Dewi, Ayu Sri Mahatma, dan Ary Wijaya. "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, vol.4,no.2, (2013), hal.358-372.
- Ehrhardt, Michael C., dan Eugene F. Brigham. 2011. *Financial Management: Theory and Practice, Thirteenth Edition*. Canada: Nelson Education, Ltd.
- Evana, Einde. 2009. "Analisis Hubungan *Investment Opportunity Set* Berdasarkan Nilai Pasar dan Nilai Buku dengan Realisasi Pertumbuhan." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, vol.14,no.2, pp.167-185.
- Husnan, Suad, dan Enny Pudjiastuti. 2015. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Keown, Arthur J. et al. 2017. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan, edisi kesepuluh*. Jilid 1. Marcus Prihminto Widodo. Jakarta: PT INDEKS.
- 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.
- Rachmawati, Andri, dan Hanung Triatmoko. 2007. "Analisi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan." *Universitas Sebelas Maret, Unhas Makasar* 26-28.
- Sartono, Agus. 2007. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Sasongko, Hendro, Noer Azam Achsani, Roy Sembel, dan Tridoyo Kusumastanto. "Analisis Pengaruh Aliran Kas Bebas Positif dan Negatif, Dividen dan *Leverage* Terhadap Nilai Pemegang Saham." *Jurnal Ilmiah Ranggagading*, Vol.12,no.1, April 2012, hal.72-81.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik* Jakarta: Erlangga.
- Wardani, Rima Aguatania Kusuma, dan Baldrice Siregar. "Pengaruh Aliran Kas Bebas Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan *Set Kesempatan Investasi* dan Dividen Sebagai Variabel Moderator." *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, vol.20,no.3, Desember 2009, hal.157-174.