

DAMPAK RASIO KEUANGAN DAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Velesia Apriana dan Herman Ruslim

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email: veleciaa4@gmail.com

Abstract: *This study aims to examine the effect of financial ratios (liquidity, profitability, and free cash flow) and good corporate governance (independent board of commissioners) on firm value by using time-series data of property and real estate companies listed in Indonesia Stock Exchange in the period of 2015-2019. The samples of this study were 33 firms (165 observations). The method used in this study is multiple panel data regression analysis using E-Views 10.0 software. Firm value is measured by Tobin's Q, liquidity is measured by current ratio, profitability is measured by return on equity, free cash flow is measured by free cash flow ratio, and independent board of commissioners is measured by independent commissioners ratio. The results show that liquidity and free cash flow significantly influence firm value, but profitability and independent board of commissioners do not have any significant influence on firm value.*

Keywords: *Liquidity, Profitability, Free Cash Flow, Independent Board of Commissioners, Firm Value.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh rasio keuangan (*liquidity, profitability, dan free cash flow*) dan *good corporate governance (independent board of commissioners)* terhadap *firm value* dengan menggunakan data *time-series* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. Sampel pada penelitian ini berjumlah 33 perusahaan (165 observasi). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *panel data regression analysis* menggunakan *software E-Views 10.0*. *Firm Value* diukur menggunakan Tobin's Q, *liquidity* diukur menggunakan *current ratio*, *profitability* diukur menggunakan *return on equity*, *free cash flow* diukur menggunakan *free cash flow ratio*, dan *independent board of commissioners* diukur menggunakan *independent commissioners ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *liquidity* dan *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi *profitability* dan *independent board of commissioners* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

Kata Kunci: *Liquidity, Profitability, Free Cash Flow, Independent Board of Commissioners, Firm Value.*

LATAR BELAKANG

Manajemen keuangan menekankan bahwa tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan (*firm value*) (Gitman & Zutter, 2015, h. 70). Nilai perusahaan ditetapkan sebagai tujuan utama karena menunjukkan tingkat kesejahteraan pemegang saham dan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan.

Penelitian Hertina, Hidayat, dan Mustika (2019) menunjukkan bahwa rata-rata nilai perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang diukur dengan menggunakan indikator *Price to Book Value* mengalami fluktuasi yang cenderung menurun pada tahun 2014-2017. Data

Bursa Efek Indonesia (2019) juga menunjukkan terjadi fluktuasi *return* sektor *property* dan *real estate* dari tahun 2009 hingga 2019 hingga mencapai negatif 9,64% pada akhir tahun 2018.

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang dapat memprediksi nilai perusahaan, tetapi hasil penelitian tersebut belum konsisten, termasuk hasil penelitian terbaru yang dilakukan dalam rentang waktu lima tahun terakhir (Hidayat, 2019).

Sukmawardini dan Ardiansari (2018) melalui penelitiannya menunjukkan bahwa *liquidity* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena dalam kegiatan operasionalnya ada kas yang menganggur atau aset yang tidak digunakan oleh manajer perusahaan sehingga semakin tinggi likuiditas dapat menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Suparno dan Pitoyo, D. (2016) menunjukkan bahwa *profitability* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Penelitian Dewi, Sari, Budiasih, dan Suprasto (2019) menunjukkan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan akan memberikan sinyal yang positif terhadap investor mengenai nilai perusahaan di masa yang akan datang. Handayani *et al.* (2020) melalui penelitiannya menunjukkan bahwa *independent board of commissioners* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena dapat mengurangi *agency conflict* dengan adanya pengawasan dan transparansi.

Dari berbagai data di atas, maka penelitian ini akan menganalisis beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang berada dalam industri *property* dan *real estate* pada periode 2015-2019, yaitu *liquidity*, *profitability*, *free cash flow*, dan *independent board of commissioners*.

KAJIAN TEORI

1. *Value of the Firm*

Berdasarkan Keown *et al.* (2017, h. 163), nilai perusahaan juga tercermin dari harga pasar saham perusahaan. Nilai suatu perusahaan akan semakin meningkat jika harga pasar saham perusahaan semakin meningkat. Selain itu, menurut Damodaran (2017, h. 93) analisis penilaian atau *valuation* konvensional juga dapat dilakukan baik dengan merumuskan besar nilai yang diharapkan, besarnya pendapatan perusahaan maupun kemungkinan arus kas perusahaan.

Kantor Jasa Penilai Publik (KJPP) wajib memenuhi ketentuan Standar Penilaian Indonesia (SPI) dalam melakukan penilaian maupun revaluasi yang dalam proses pelaksanaannya terdapat tiga pendekatan (Musthafa, Triyuwono, & Adib, 2020).

Berdasarkan KEPI dan SPI (2018), terdapat tiga pendekatan yang dapat digunakan pada saat melakukan penilaian perusahaan, yaitu pendekatan pasar (*market approach*), pendekatan pendapatan (*income approach*), dan pendekatan aset (*asset approach*). Penelitian ini melakukan penilaian perusahaan dengan menggunakan pendekatan pasar (*market approach*) menggunakan data pada perusahaan yang berada pada industri *property* dan *real estate*, menggunakan metode perbandingan untuk perusahaan yang telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, dan metode perbandingan untuk berbagai transaksi perusahaan sebelumnya yang telah terjadi pada periode 2015 hingga 2019.

2. *Signaling Theory*

Spence (1973) memperkenalkan *signaling theory* yang menyatakan bahwa manajer akan memberikan sinyal kepada pemegang saham mengenai kondisi perusahaan. Melalui *signaling theory* dapat disimpulkan bahwa peningkatan *liquidity* akan memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena tingginya likuiditas aset seperti kas perusahaan, menunjukkan sinyal bahwa perusahaan tersebut memiliki kas yang menganggur. Selain itu, semakin tinggi *profitability* perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan karena dengan tingkat

keuntungan yang tinggi, perusahaan dapat membagikan dividen yang tinggi sehingga memberikan sinyal kesejahteraan pemegang saham yang akan semakin meningkat.

3. Agency Theory

Agency theory diperkenalkan oleh Jensen & Meckling (1976) yang menjelaskan hubungan keagenan melalui teori keagenan perusahaan yaitu sebagai kumpulan kontrak kerjasama (*nexus of contract*) antara pihak pemilik perusahaan atau pemegang saham (*principal*) dan pihak manajer (*agent*). *Free cash flow* perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena manajer dapat menggunakan aliran kas bebas untuk keputusan investasi dan pembayaran dividen kepada pemegang saham yang dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Melalui *agency theory* juga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *independent board of commissioners* yang ada pada suatu perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut karena dengan adanya komisaris independen, maka semakin ketat pengawasan terhadap berbagai pihak yang ada di suatu perusahaan seperti manajer dan direktur sehingga mencegah terjadinya kecurangan.

Liquidity memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian Fajaria dan Isnalita (2018) menunjukkan bahwa likuiditas yang tinggi menunjukkan jumlah kas menganggur atau *idle cash* yang semakin tinggi. Hal ini dapat memberikan sinyal kepada pemegang saham bahwa perusahaan tidak memiliki kinerja yang baik dalam pengelolaan likuiditas aset sehingga dapat berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Sukmawardini dan Ardiansari (2018) dan Febriyanto (2018) melalui penelitiannya menunjukkan bahwa *liquidity* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *firm value*. Sehingga peningkatan *liquidity* akan menyebabkan penurunan pada *firm value* karena *liquidity* yang tinggi menunjukkan adanya kas menganggur dalam jumlah yang besar sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan.

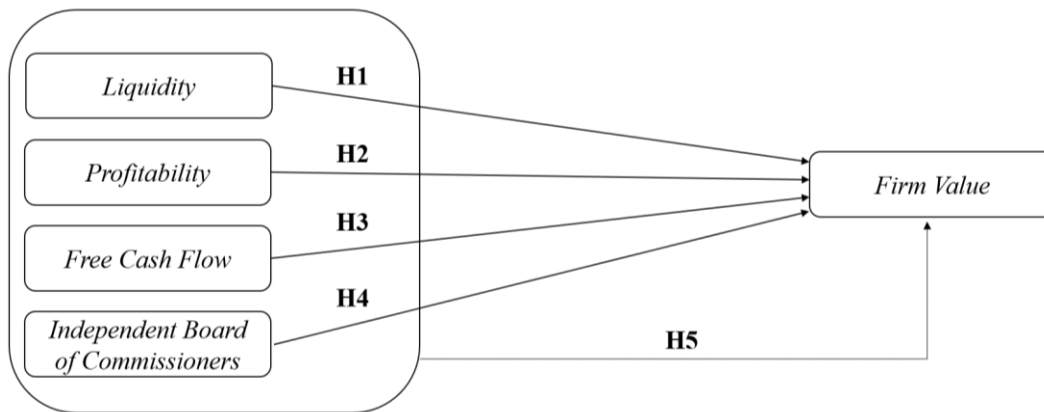
Profitability memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *firm value* (Tahu dan Susilo, 2017). Tingginya *profitability* menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba bersih yang tinggi sehingga pembagian *dividend* yang diterima oleh pemegang saham akan meningkat. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* dimana pembagian *dividend* yang meningkat akibat *profitability* perusahaan yang tinggi menjadi sinyal bagi pemegang saham mengenai nilai perusahaan saat ini. Oktariana (2018); Husna dan Satria (2019); Fajaria dan Isnalita (2018) melalui penelitiannya menunjukkan bahwa *profitability* memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *firm value*. Sehingga semakin tinggi *profitability* maka nilai perusahaan akan semakin meningkat.

Free cash flow memberikan hubungan yang positif dan signifikan terhadap *firm value* (Dewi et al., 2019). Tingginya *free cash flow* menunjukkan besarnya arus kas yang tersedia untuk kreditur maupun pemegang saham. Pihak manajer sebagai *agent* memiliki peran penting dalam menentukan penggunaan *free cash flow* agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan *agency theory*, semakin besar *free cash flow* yang digunakan untuk membayar *dividend* kepada pemegang saham, maka semakin besar nilai perusahaan. Penelitian Mansourlakoraj dan Sepasi (2015); Le (2017); Chosiah, Purwanto, dan Ermawati (2019) menunjukkan bahwa *free cash flow* memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *firm value*. Sehingga semakin tinggi *free cash flow* maka nilai perusahaan akan semakin tinggi.

Independent board of commissioners memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *firm value* (Dewi, Rasmini, dan Ratnadi, 2019). Banyaknya jumlah komisaris independen pada suatu perusahaan akan memperkuat pengawasan dan mencegah terjadinya *agency conflict* dan *agency cost* perusahaan. Sehingga berdasarkan *agency theory*, semakin banyak komisaris independen perusahaan maka dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

Maryanti dan Fithri (2017); Setiadi *et al.* (2017); Utomo *et al.* (2018); Handayani *et al.* (2020) berdasarkan penelitiannya menunjukkan bahwa *independent board of commissioners* memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *firm value*. Sehingga semakin besar komposisi komisaris independen maka semakin besar nilai perusahaan tersebut.

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka peningkatan *liquidity* akan menurunkan *firm value*, peningkatan *profitability* akan meningkatkan *firm value*, peningkatan *free cash flow* akan meningkatkan *firm value*, dan peningkatan *independent board of commissioners* akan meningkatkan *firm value*, sehingga model kerangka pemikiran pada penelitian ini adalah sebagai berikut:



Dengan demikian, berdasarkan kerangka pemikiran, hipotesis pada penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Hipotesis 1: H1: *Liquidity* dapat mempengaruhi *Firm Value* secara negatif.
2. Hipotesis 2: H2: *Profitability* dapat mempengaruhi *Firm Value* secara positif.
3. Hipotesis 3: H3: *Free Cash Flow* dapat mempengaruhi *Firm Value* secara positif.
4. Hipotesis 4: H4: *Independent Board of Commissioners* dapat mempengaruhi *Firm Value* secara positif.
5. Hipotesis 5: H5: *Liquidity*, *Profitability*, *Free Cash Flow*, dan *Independent Board of Commissioners* secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi *Firm Value*.

METODOLOGI

Unit subyek yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019. Penelitian ini menggunakan kriteria *purposive sampling*, yaitu Perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia yang telah melakukan *Initial Public Offering* (IPO) sebelum tahun 2015, Perusahaan yang beroperasi pada sektor industri *property* dan *real estate* pada periode 2015-2019 dan tidak melakukan perpindahan sektor pada periode tersebut, laporan keuangan diterbitkan tanggal 31 Desember setiap periode dan telah diaudit dalam mata uang Rupiah, dan perusahaan tidak tergolong sebagai saham tidur yang diperdagangkan dengan harga Rp 50 per lembar selama periode 2015-2019. Setelah peneliti menetapkan kriteria *purposive sampling*, maka subyek penelitian yang memenuhi kriteria *purposive sampling* adalah sebesar 33 perusahaan. Laporan keuangan dan laporan tahunan yang digunakan dalam pengumpulan data pada penelitian ini diperoleh dengan mengunduh situs resmi Bursa Efek Indonesia dan situs perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari satu variabel dependen yaitu *firm value* dan empat variabel independen yaitu *liquidity*, *profitability*, *free cash flow*, dan *independent board of commissioners* pada perusahaan sektor industri *property* dan *real estate* yang terdaftar secara resmi di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019 sebagai subyek penelitian. Berikut merupakan operasionalisasi variabel penelitian:

1. *Firm Value*

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{Market Value Equity} + \text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

2. *Liquidity*

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

3. *Profitability*

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Equity}}$$

4. *Free Cash Flow*

$$\text{Free Cash Flow Ratio} = \frac{\left(\text{Operating Net Income} + \text{Depreciation Expenses} - \text{Corporate Income Tax} - \text{Interest Expenses} - \text{Cash Dividends} \right)}{\text{Total Assets}}$$

5. *Independent Board of Commissioners*

$$\text{Independent Commissioners Ratio} = \frac{\text{Total Independent Commissioners}}{\text{Total Board of Commissioners}}$$

HASIL ANALISIS DATA

Uji Statistik Deskriptif

Variabel Tobin's Q memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.930647, nilai tengah (*median*) sebesar 0.926640, dan standar deviasi sebesar 0.373370. Nilai maksimum sebesar 1.985298 dan nilai minimum sebesar 0.122833. Variabel *Current Ratio* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2.716796, nilai tengah (*median*) sebesar 1.653107, dan standar deviasi sebesar 2.834993. Nilai maksimum sebesar 21.70452 dan nilai minimum sebesar 0.178554. Variabel *Free Cash Flow Ratio* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.005364, nilai tengah (*median*) sebesar 0.006666, dan standar deviasi sebesar 0.058025. Nilai maksimum sebesar 0.122781 dan nilai minimum sebesar -0.275463. Variabel *Independent Board of Commissioners* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.361513, nilai tengah (*median*) sebesar 0.333333, dan standar deviasi sebesar 0.095149. Nilai maksimum sebesar 0.600000 dan nilai minimum sebesar 0.111111.

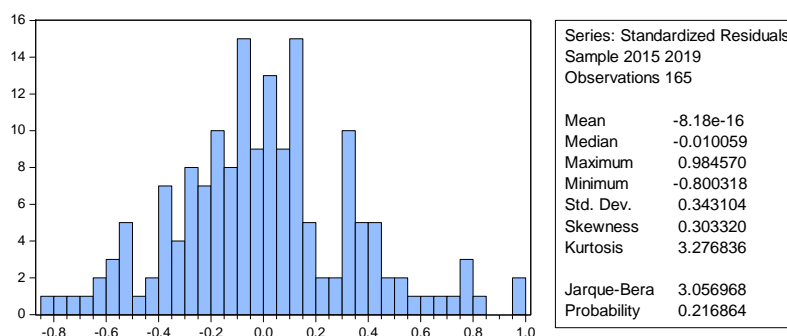
Uji Asumsi Analisis Data

Uji Chow menunjukkan nilai probabilitas *cross-section* F 0.0000 < 0.05, sehingga H0 ditolak atau *Common Effect Model* dinilai tidak tepat digunakan untuk mengestimasi data panel. Uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas *cross-section* F 0.0786 > 0.05, sehingga H0 tidak ditolak sehingga model yang akan digunakan untuk mengestimasi data panel dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model*. Uji Lagrange menunjukkan nilai probabilitas *cross-section* Breusch-Pagan 0.0000 < 0.05, sehingga H0 ditolak dan model yang akan digunakan untuk mengestimasi data panel penelitian ini adalah *Random Effect Model*.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan pada penelitian terdistribusi secara normal atau tidak terdistribusi secara normal. Nilai probabilitas Jarque-Bera yang diperoleh berdasarkan uji normalitas pada gambar 1 sebesar $0.216864 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berada dalam sebaran normal.

Gambar 1. Hasil Uji Normalitas



Uji Multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui korelasi atau hubungan antara variabel bebas atau variabel independen yang digunakan dalam penelitian. Hasil uji Multikolinearitas yang telah dilakukan pada tabel 1 menunjukkan bahwa koefisien korelasi masing-masing variabel bebas bernilai kurang dari 0.8. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengalami multikolinearitas.

Tabel 1. Hasil Uji Multikolinearitas

	CR	ROE	FCF	IC
CR	1.000000	0.016811	-0.059175	0.088174
ROE	0.016811	1.000000	0.118731	-0.062162
FCF	-0.059175	0.118731	1.000000	-0.106184
IC	0.088174	-0.062162	-0.106184	1.000000

Analisis Regresi Berganda

Berikut merupakan persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini:

$$TOBINS_Q = 1.135811 - 0.028546CR + 0.072055ROE + 0.324031FCF - 0.369443IC + \varepsilon_{i,t}$$

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.135811	0.162861	6.974101	0.0000
CR	-0.028546	0.005275	-5.411371	0.0000
ROE	0.072055	0.056128	1.283761	0.2011
FCF	0.324031	0.123884	2.615599	0.0098
IC	-0.369443	0.229615	-1.608967	0.1096

Weighted Statistics

R-squared	0.078761	Mean dependent var	0.278760
-----------	----------	--------------------	----------

Adjusted R-squared	0.055730	S.D. dependent var	0.200188
F-statistic	3.419799	Durbin-Watson stat	0.761004
Prob(F-statistic)	0.010307		

Nilai probabilitas F-statistik 0.010307 lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi penelitian sebesar 0.05. Sehingga H₀ ditolak, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara *Current Ratio*, *Return on Equity*, *Free Cash Flow*, dan *Independent Commissioners* secara bersama-sama terhadap Tobin's Q dengan tingkat keyakinan sebesar 5%.

Nilai *Adjusted R-Squared* pada penelitian ini 0.055730 atau 5.57%. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi variabel-variabel independen yang digunakan pada penelitian ini untuk menjelaskan variabel dependen penelitian adalah 5.57%. Sedangkan, sebesar 94.43% dapat dijelaskan oleh berbagai variabel lainnya yang tidak digunakan pada penelitian ini.

DISKUSI

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Liquidity* memberikan pengaruh yang negatif dan signifikan, sehingga semakin besar likuiditas suatu perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin rendah dan sebaliknya. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang menunjukkan bahwa tingginya likuiditas perusahaan memberikan sinyal kepada investor bahwa kondisi nilai perusahaan rendah. Terdapat berbagai penyebab tingginya likuiditas perusahaan, seperti tingginya likuiditas aset yang disebabkan oleh tingginya kas perusahaan yang menunjukkan adanya *idle cash* atau kas perusahaan yang menganggur. Kas perusahaan yang menganggur dan tidak digunakan dapat mengurangi keuntungan atau *cash dividends* yang mampu diperoleh investor. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Fajaria & Isnalita (2018), Sukmawardini & Ardiansari (2018), dan Febriyanto (2018).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Profitability* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *Firm Value* karena perusahaan sektor industri *property* dan *real estate* yang lesu pada periode 2015-2019. Hal ini menunjukkan bahwa berdasarkan *signaling theory*, tingkat keuntungan perusahaan yang tinggi pada periode 2015-2019 tidak dapat digunakan sebagai sinyal bahwa nilai perusahaan berada pada kondisi yang baik karena terdapat berbagai faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Pada tahun 2019 dimana Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sektor *property* dan *real estate* ditutup dengan penurunan tajam di level 6.115,13 pada Agustus 2019 (CNBC, 2019). Berdasarkan data BEI (2019) sektor *property* dan *real estate* juga mengalami fluktuasi dalam kemampuan menghasilkan *return* dan mengalami penurunan yang terendah hingga mencapai negatif 9,64% pada akhir tahun 2018. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Hapsoro & Falih (2020) namun tidak sejalan dengan penelitian Tahu & Susilo (2017), Oktariana (2018), dan Husna & Satria (2019).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* memberikan pengaruh yang positif dan signifikan, sehingga semakin besar arus kas bebas suatu perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin besar. *Free Cash Flow* yang tinggi dan digunakan dengan baik oleh pihak manajer perusahaan, sesuai dengan *agency theory* maka menunjukkan adanya kinerja yang baik oleh pihak manajer perusahaan dalam pengelolaan dana arus kas bebas perusahaan yang tersedia untuk pembayaran kreditur maupun pemegang saham sehingga dapat menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi. *Free Cash Flow* yang menggunakan proksi perbandingan arus kas bebas terhadap total aset juga menunjukkan bahwa perusahaan memiliki arus kas aktivitas operasional yang baik yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang semakin baik. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Dewi *et al.* (2019); Mansourlakoraj & Sepasi (2015); Le (2017); Chosiah, Purwanto, & Ernawati (2019).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Independent Board of Commissioners* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena adanya dewan komisaris independen yang tidak objektif dalam pelaksanaan tugasnya sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan *agency theory*, komisaris independen sebagai penghubung antara pihak pemilik perusahaan (*principal*) dan manajer (*agent*) tidak melaksanakan tugasnya dengan baik dalam menjembatani pihak *principal* dan *agent* sehingga tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Rusli, Nainggolan, & Pangestu (2020), namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi, Rasmini, & Ratnadi (2019), Utomo *et al.* (2018), Handayani *et al.* (2020).

Hasil pengujian uji statistik-F atau uji simultan menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.010307. Nilai probabilitas lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang digunakan pada penelitian ini yaitu 0.05. Sehingga kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah *Liquidity*, *Profitability*, *Free Cash Flow*, dan *Independent Board of Commissioners* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap *Firm Value* perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.

PENUTUP

Berdasarkan uji analisis data, maka hasil penelitian yang diperoleh adalah *firm value* perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 dapat dipengaruhi secara signifikan oleh *liquidity* dan *free cash flow* sedangkan *profitability* dan *independent board of commissioners* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*. Selain itu, *liquidity*, *profitability*, *free cash flow*, dan *independent board of commissioners* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap *firm value*. Pada penelitian ini, variabel *liquidity* diukur menggunakan *current ratio*, *profitability* diukur menggunakan *return on equity*, *free cash flow* diukur menggunakan *free cash flow ratio*, *independent board of commissioners* diukur menggunakan *independent commissioners ratio*, dan *firm value* diukur menggunakan Tobin's Q.

Keterbatasan pada penelitian ini adalah penelitian ini hanya menggunakan populasi yang berupa perusahaan sektor industri *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut pada periode 2015-2019 tanpa menggunakan perusahaan dengan saham yang tidur, koefisien determinasi (R^2) penelitian ini adalah sebesar 5.57% sehingga sisanya 94.43% dapat dijelaskan oleh berbagai faktor dan variabel independen lain yang tidak digunakan pada penelitian ini, dan penelitian ini hanya menggunakan satu proksi sebagai indikator pengukuran bagi masing-masing variabel independen dan variabel dependen. Dengan adanya berbagai keterbatasan penelitian, maka saran bagi penelitian serupa adalah menguji berbagai kemungkinan variabel independen lain yang mampu mempengaruhi *firm value*, menggunakan proksi lain untuk mengukur variabel independen dan dependen, dan menambah jumlah periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

Bursa Efek Indonesia. (2019). IDX Stock Index, available from https://www.idx.co.id/media/8218/idx-stock-index-handbook-_-v10-_-desember-2019.pdf, (accessed September 4th, 2020).

- Chosiah, C., Purwanto, B., & Ermawati, W. J. (2019). Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Free Cash Flow, and Company Performance: Indonesian's Agricultural Sector. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 22(3), 403-417.
- CNBC. 2019. "Properti Lesu, Siapa Emiten Properti Paling Menguntungkan?". <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190806130810-17-90153/properti-lesu-siapa-emiten-properti-paling-menguntungkan>, diakses pada tanggal 15 Desember 2020.
- Damodaran, A. (2017). *Narrative and Numbers The Value of Studies in Business*, New York: Columbia University Press.
- Dewi, I. A. M. C., Sari, M. M. R., Budiasih, I. G. A. N., & Suprasto, H. B. (2019). Free Cash Flow Effect towards Firm Value. *International Research Journal of Management, IT & Social Sciences*, 6(3), 108-116.
- Dewi, K. R. C., Rasmini, N. K., & Ratnadi, N. M. D. (2019). The Effect of Independent Board of Commissioners, Institutional Ownership, and Managerial Ownership in Firm Values with Environmental Disclosure as Moderating Variable. *International Journal of Sciences: Basic and Applied Research*, 48(2), 53-67.
- Fajaria, A. Z. & Isnalita. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with Its Dividend Policy as A Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 6(10), 55-69.
- Febriyanto, F., C. (2018). The Effect of Leverage, Sales Growth and Liquidity to the Firm Value of Real Estate and Property Sector in Indonesia Stock Exchange. *Economic and Accounting Journal*, 1(3), 198-205.
- Gitman, L. J. & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance*. England: Pearson Education Limited.
- Hapsoro, D. & Falih, Z. N. (2020). The Effect of Firm Size, Profitability, and Liquidity on the Firm Value Moderated by Carbon Emission Disclosure. *Journal of Accounting and Investment*, 21(2), 240-257.
- Handayani, B. D., Rohman, A., Chariri, A., & Pamungkas, I. D. (2020). Corporate Financial Performance on Corporate Governance Mechanism and Corporate Value: Evidence from Indonesia. *Montenegrin Journal of Economics*, 16(3), 161-171.
- Hertina, D., Hidayat, M. B. H., & Mustika, D. (2019). Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ecodemica*, 3(1), 1-10.
- Hidayat, W. W. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Return on Equity dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Forum Ekonomi*, 21(1), 67-75.
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of Return on Asset, Debt to Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50-54.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Keown, A. J., Martin, J. D., & Petty, J. W. (2017). *Foundation of Finance*, Harlow: Pearson Education Limited.
- KEPI dan SPI. (2018). Kode Etik Penilai Indonesia dan Standar Penilaian Indonesia, Edisi VII, penerbit MAPPI dan KSPI.

- Le, L. H. (2017). Free Cash Flow and Firm Performance: Evidence from Sectoral Levels for Vietnamese Listed Firms. *International Journal of Advanced Engineering, Management and Science*, 3(4), 296-300.
- Mansourlakoraj, R. & Sepasi, S. (2015). Free Cash Flow, Capital Structure and the Value of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *International Journal of Management, Accounting and Economics*, 2(2), 144-148.
- Maryanti, E. & Fithri, W. N. (2017). Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance, Kinerja Lingkungan terhadap Kinerja Keuangan dan Pengaruhnya pada Nilai Perusahaan. *Journal of Accounting Science*, 1(1), 21-37.
- Musthafa, T. F., Triyuwono, I., & Adib, N. (2020). Application of Asset Revaluation by the Public Assesment Office: A Reflection of Sharia Accounting, Shari'ah Enterprise Theory. *International journal of Economics, Business and Accounting Research*, 4(3), 16-26.
- Oktariana, D.(2018). The Analysis of Firm Value in Indonesia Property and Real Estate Companies. *International Journal of Research Science & Management*, 5(9), 85-92.
- Rusli, Y. M., Nainggolan, P., & Pangestu, J. C. (2020). Pengaruh Independent Board of Commissioners, Institutional Ownership, dan Audit Committee terhadap Firm Value. *Journal of Business and Applied Management*, 13(1), 49-64.
- Setiadi, I., Rahmawati, Suhardjanto, D., & Djuminah. (2017). Board Independence, Environmental Disclosure, and Firm Value. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 6(4), 409-417.
- Sukmawardini, D. & Ardiansari, A. (2018). The Influence of Institutional Ownership, Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy on Firm Value. *Management Analysis Journal*, 7(2), 212-222.
- Suparno & Pitoyo, D. (2016). Determinant Factor of Firm's Value on Manufacturing Company in Indonesian Stock Exchange. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 15, 138-147.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Sukmawardini, D. & Ardiansari, A. (2018). The Influence of Institutional Ownership, Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy on Firm Value. *Management Analysis Journal*, 7(2), 212-222.
- Tahu, G. P. & Susilo, D. D. B. (2017). Effect of Liquidity, Leverage and profitability to the Firm Value (Dividend Policy as Moderting Variable) in Manufacturing Company of Indonesia Stock Echange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(18), 89-98.
- Utomo, M. N., Wahyudi, S., Muharam, H., & Sianturi, J. A. T. P. (2018). Commissioner Board Monitoring to Create Firm Performance through Environmentally Friendly Management. *Journal of Environmental Management and Tourism*, 9(3), 659-676.