
FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *FIRM VALUE*

Cynthia Ruana

Program Studi Magister Manajemen Universitas Tarumanagara
ruana.cynthia@gmail.com

Indra Widjaja

Program Studi Magister Manajemen Universitas Tarumanagara

Masuk : 30-11-2020 , revisi : 21-12-2020 diterima untuk diterbitkan : 22-12-2020

Abstract: The purpose of this research is to examine what factors can trigger an increase in Firm Value. Therefore, this research cause Firm Value as a dependent variable and Leverage, Growth, Institutional Ownership, and Working Capital Turnover used as independent variables. Property and real estate companies listed in BEI period 2014–2018 used as a subject. The sample was determined by purposive sampling method of 38 companies. This research used Eviews program version 9.0. The results of the study indicate that Leverage and Institutional Ownership have a positive and significant impact on Firm Value, while Growth and Working Capital Turnover have a positive but insignificant impact on Firm Value.

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini untuk menguji factor-faktor apa saja yang mampu menjadi pemicu peningkatan nilai perusahaan. Maka dari itu, penelitian menjadikan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan variabel independen yang digunakan yakni *Leverage*, *Growth*, *Institutional Ownership* dan *Working Capital Turnover*. Subjek yang digunakan yakni perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI periode 2014-2018. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* sebanyak 38 perusahaan. Penelitian ini menggunakan aplikasi pengolah data Eviews 9.0. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *Leverage* dan *Institutional Ownership* berdampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan *Growth* dan *Working Capital Turnover* berdampak positif namun kurang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keywords: TB'Q, Leverage, Growth, Institutional Ownership, Working Capital Turnover

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan menjadi sangat penting didalam kondisi ketika menginginkan investor untuk melirik dan mengenal lebih jauh mengenai perusahaan. Oleh karena itu perusahaan sendiri harus berloma-lomba untuk meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan mampu menaikkan minat investor untuk melakukan investasi di perusahaan. Investor akan lebih tertarik lagi apabila perusahaan mampu menghasilkan profit yang stabil. Penjualan yang dilakukan oleh perusahaan cukup memiliki peran penting untuk menggarab laba yang juga harus didukung dengan aktiva perusahaan. Kenaikan akibat penjualan perusahaan mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu bukti yang menyatakan bahwa suatu perusahaan berkembang. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan baik akan dinilai oleh investor bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan perihal memperoleh *return* atas investasi yang dilakukan. Perihal meningkatkan nilai perusahaan, terdapat banyak permasalahan dalam perusahaan yang perlu untuk dituntaskan terlebih dahulu. Perbedaan kepentingan yang timbul dari masing-masing pihak. Perselisihan yang sering terjadi dalam perusahaan biasanya dikenal dengan sebutan *Agency Conflict* atau konflik keagenan. *Agency Conflict* terjadi dikarenakan perbedaan pendapat antara manajer dan pemilik perusahaan. Untuk mengatasinya, perlu dilakukannya

pengawasan dalam perusahaan. Pengawasan dapat dilakukan dengan adanya monitoring yang dilakukan oleh investor-investor institutional.

Tujuan Penelitian

Peningkatan nilai perusahaan bisa dipengaruhi beberapa faktor baik secara internal maupun eksternal perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan menjadi hal utama yang harus dilakukan perusahaan agar mampu menarik minat investor dan mengembangkan perusahaan menjadi lebih besar lagi. Nilai perusahaan juga harus selalu diperhatikan agar tidak memberikan kekecewaan kepada para investor yang telah menanamkan modal dengan harapan mendapatkan *return* sesuai dengan apa yang diharapkan. Oleh sebab itu penelitian ini mengambil beberapa faktor internal yang diduga mampu menjadi faktor pemicu peningkatan nilai perusahaan dan membuktikan secara empiris pengaruh *Leverage* terhadap nilai perusahaan, *Growth* terhadap nilai perusahaan, *Institutional Ownership* terhadap nilai perusahaan dan *Working Capital Turnover* terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Menurut Khaliq, et al., (2014:143), *Leverage* digunakan untuk mengetahui serta mengukur kondisi atau status suatu perusahaan perihal dalam memenuhi kewajiban keuangan perusahaan itu sendiri. Brigham dan Houston (2006) mengatakan bahwa *Leverage* juga menjadi indikator untuk menunjukkan konsentrasi risiko yang harus dihadapi oleh perusahaan, dimana semakin besar risiko yang dihadapi maka akan semakin besar juga tingkat ketidakpastian dalam memperoleh laba di dalam perusahaan. Gitman & Zutter (2012) mengatakan bahwa semakin tinggi *Leverage* akan menghasilkan tingkat *return* yang semakin tinggi namun tidak stabil hal ini dikarenakan *Leverage* mengacu terhadap biaya tetap atas pengembalian yang ingin dimiliki oleh pada pemegang saham.

Didalam perusahaan hal yang mampu menunjukkan kesuksesan serta kelangsungan hidup dari suatu perusahaan yakni penjualan. Dikatakan penjualan sebagai faktor penentu keberhasilan dikarenakan apabila suatu perusahaan mampu menunjukkan tingginya tingkat penjualan maka hal itu akan berdampak besar dalam hal meningkatkan laba perusahaan. Menurut Barton, et al. (1989), pertumbuhan penjualan dapat dijadikan indikator keberhasilan investasi pada periode sebelumnya dan dapat dijadikan sebagai alat memprediksi seberapa besar pertumbuhan dan permintaan dimasa yang akan datang serta menjadikan daya saing bagi perusahaan dalam suatu industri.

Faizal (2004) mendefinisikan bahwa *Institutional Ownership* merupakan kepemilikan saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh pihak diluar manajemen yang berfungsi sebagai pihak yang memonitoring perusahaan. Himmelberg, Hubbard, dan Palia (1999), mengatakan aktivitas monitoring tersebut diharapkan mampu menjamin kemakmuran bagi pemegang saham didalam perusahaan. *Institutional Ownership* berperan sebagai pengawas di dalam perusahaan akan berpengaruh dikarenakan besarnya jumlah investasi yang ditanam dalam pasar modal.

Horne dan Wachowicz (2000) mengatakan bahwa manajemen *Working Capital* merupakan komponen yang sangat penting dikarenakan mampu mempengaruhi likuiditas dan profitabilitas. Perusahaan dengan tingkat asset yang terlalu sedikit mungkin akan mengalami kekurangan dan kesulitan dalam menjaga kelancaran operasi. Eljelly (2004) *Working Capital* yang efisien yang melibatkan perencanaan dan pengendalian asset lancar dan liabilities dengan cara menghilangkan risiko ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan menghindari investasi yang berlebihan.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian dilakukan menggunakan metode kuantitatif dan menggunakan desain penelitian konklusif deskriptif. Dalam penelitian ini bentuk data yang digunakan yakni data panel yang merupakan kombinasi dari *Time Series* dan *Cross Section*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan sektor properti dan *real estate* yang telah *go public*

di BEI periode 2014-2018. Terdapat 39 daftar perusahaan industri sektor *properti dan real estate* yang telah go public di BEI periode 2014-2018. Variabel dependen yang digunakan yakni nilai perusahaan dan variabel independen yang digunakan yakni *Leverage*, *Growth*, *Institutional Ownership* dan *Working Capital Turnover*. Operasional variabel dapat dilihat pada table berikut:

Tabel 1
Operasional Variabel

Variabel	Dimensi	Ukuran	Skala
<i>Firm Value</i>	Tobin's Q	$Q = \{(Current\ Price \times Total\ Share) + Debt\} : Total\ Aset$	Rasio
<i>Leverage</i>	DER	Total Debt/Total Equity	Rasio
<i>Growth</i>	GRWT	$Growth\ of\ Sales = (S(t)-S(t-1)) / (S(t-1))$	Rasio
<i>Institutional Ownerships</i>	IO	Jumlah saham yang dimiliki institusi / jumlah saham beredar	Rasio
<i>Working Capital Turnover</i>	WCTO	$WCTO = Sales / (Working\ Capital)$	Rasio

HASIL PENELITIAN DAN KESIMPULAN

Hasil pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini dapat dilihat dalam penjabran tabel dibawah ini:

Tabel 2
Hasil Statistik Deskriptif

	TBQ	DER	GRWT	INST	WCTO
Mean	1.159973	0.768899	0.110916	0.644804	0.623656
Median	0.928300	0.612600	0.042600	0.700750	0.508300
Max.	6.067600	3.701000	8.432700	0.988400	2.741800
Min.	0.073800	0.034700	-1.232000	0.161600	0.045000
Std. Dev.	0.897611	0.582061	0.797081	0.204392	0.473221
Skewness	2.274677	1.444558	7.046325	-0.513096	1.821101
Kurtosis	9.746768	6.369954	68.78009	2.355846	6.920941
Obs.	190	190	190	190	190

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

	DER	GRWT	INST	WCTO
DER	1.000000	0.007133	-0.151101	0.259006
GRWT	0.007133	1.000000	-0.065730	0.023608
INST	-0.151101	-0.065730	1.000000	0.138071
WCTO	0.259006	0.023608	0.138071	1.000000

Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat multikolinearitas dikarenakan masing-masing variabel independen yakni *Leverage* (DER), *Growth* (GRWT), *Institutional Ownership* (INST), dan *Working Capital Turnover* (WCTO) memiliki tingkat korelasi antar variabel independen yang satu dengan lainnya lebih kecil dari 0.8 selain dari dirinya sendiri.

Tabel 4
Hasil Uji Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.823255	0.492976	3.698467	0.0004
DER	-0.050911	0.116823	-0.435792	0.6641
GRWT	-0.018000	0.004758	-3.783244	0.0003
INST	6.00E-05	5.57E-06	10.78199	0.0000
R-squared	0.206016			
Adjusted R-squared	0.188848			
S.E. of regression	0.808424			
F-statistic	12.00052			
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Hasil Pengolahan E-views.

Dari hasil yang terangkum di dalam tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai Prob (*F-Statistic*) menunjukkan hasil $0.000000 < 0.05$ artinya *Leverage* (DER), *Growth* (GRWT), institutional ownership (INST), dan working capital turnover (WCTO) secara simultan memiliki pengaruh terhadap *Firm Value*. Adjusted R-squared diperoleh hasil sebesar 0.188848 dan bernilai positif, atau apabila dipersenkan maka sama dengan 18.88%. sehingga dapat disimpulkan bahwa *Firm Value* sebagai variabel independen dapat dijelaskan oleh variabel dependen yakni *Leverage*, *Growth*, institutional ownership dan working capital turnover dan sisanya sebesar 81.12% dapat dijelaskan oleh variabel lainnya. Hasil uji dari regresi data panel menunjukkan bahwa *Leverage* dan *Institutional Ownership* berdampak positif dan signifikan terhadap *Firm Value* sedangkan *Growth* dan *Working Capital Turnover* berdampak positif namun kurang signifikan terhadap *Firm Value*.

Pengujian data pada variabel *Leverage* menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *Firm Value*. Dimana, dapat dikatakan bahwa sejalan dengan H1 yang telah disusun dengan tingkat keyakinan 95%. Penelitian ini sejalan dengan yang penelitian yang dilakukan oleh Sulong *et al.* (2013), Obradovich & Gill (2013) dan Black, Jang dan Kim (2003) yang menyatakan terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *Leverage* dengan nilai perusahaan. Perusahaan juga harus memperhatikan dalam hal penggunaan hutang didalam perusahaan, dikarenakan apabila perusahaan melewati batas kemampuan perusahaan dalam penggunaan hutang maka akan membuat perusahaan akan mengurangi manfaat yang diterima dan terjadinya ketidak seimbangan dengan manfaat yang diterima (Siahaan, 2013). Penggunaan hutang yang berlebihan dalam perusahaan apabila sedang mengalami kesusahaan perekonomiannya akan membuat perusahaan akan terjerumus kedalam kepailitan yang akan membuat perusahaan rugi besar dan bahkan bisa menutup usaha.

Pembahasan mengenai hasil pengujian pada variabel kedua yakni *Growth* yang menunjukkan bahwa *Growth* berpengaruh secara positif namun tidak signifikan terhadap *Firm Value*. Hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sukaenah (2015), Cheng *et al.*, (2010), Fista & Dini (2017), dimana *Growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *Firm Value*. Perbedaan akan hipotesis yang disusun dikarenakan, adanya pertumbuhan penjualan yang dihitung secara murni kenaikan penjualan bersih per tahun. Namun, tidak memperhitungkan atau mengurangi biaya-biaya yang ada didalam perusahaan seperti biaya operasional lainnya. Hal ini mengakibatkan peningkatan penjualan yang dialami perusahaan tidak mengidentifikasi adanya laba perusahaan yang meningkat apabila biaya operasional didalam perusahaan juga terhitung meningkat. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hansen dan Juniarti (2014).

Institutional Ownership yang menunjukkan hasil berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *Firm Value*. Penelitian ini sejalan dengan yang penelitian yang dilakukan oleh Thanatawee (2014), El-Habashy (2019), Setiyono dan Devie (2017), Ameer (2012). Hal ini membuktikan bahwa *Institutional ownership* sebagai pihak ketiga memiliki peran penting di dalam perusahaan karena mengurangi *agency conflict* yang dapat merugikan perusahaan karena adanya perselisihan internal perusahaan. Manajer juga dalam penggunaan hutang dimonitor secara ketat dan optimal oleh pemegang saham esksternal agar tidak menggunakan secara berlebihan serta membantu mengurangi peningkatan *agency cost* yang mampu mendukung peningkatan nilai perusahaan.

Variabel keempat yakni *Working Capital Turnover* yang menunjukkan hasil pengujian data pada variabel tidak memiliki pengaruh secara positif namun tidak signifikan terhadap *Firm Value*. Hal ini sejalan dengan teori yang mengatakan bahwa *working capital turnover* yang tinggi mampu memperhitungkan tingkat efisiensi dan efektifitas dalam mengelola dan menjalankan kegiatan operasional suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan persediaan atau aktiva lancar yang dimiliki perusahaan property relatif lebih rendah dan mayoritas dari *Working Capital Turnover* perusahaan tidak efisien. Penelitian ini tidak sejalan dengan

Hachiya (2005), Cumbie & John (2017) dan Wibowo & Eni (2018). Perbedaan penelitian juga didasarkan karena adanya perbedaan sampel perusahaan yang diteliti.

SARAN

Penelitian yang dilakukan ini masi terdapat banyak keterbatasan dimana hanya menggunakan satu proksi dalam perhitungan variabel. Peneliti juga dapat mengalasis dan menguji dengan menambahkan variabel moderasi yang mampu menjadi memperkuat atau memperlemah hubungan antar variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan periode dan sektor perusahaan yang berbeda dengan penelitian ini. Serta dapat menggunakan proksi berbeda atau menggunakan 2 proksi sekaligus dalam meneliti. Penelitan berikutnya juga bisa menambahkan variabel yang menjadi pemicu peningkatan nilai perusahaan yang lebih besar lagi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ameer, R. (2012). Impact of cash holdings and ownership concentration on firm valuation: Empirical evidence from Australia. *Review of Accounting and Finance*, 11(4).
- Barton, S. L., Hill, N. C., & Sundaran, S. (1989). An emprical test of stakeholder theory prediction of capital structure. Journey of the financial management association, spring ratio valuation models. *Journal of Finance & Accounting*, 26(3), 393-416.
- Black, B. S., Jang, H. S., & Kim, W.C. (2003). *Does Corporate Governance Affect Firm Value? Evidence from Korea. Mitsui Life Symposium on Global Financial Markets*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Edisi Kesepuluh, Buku Satu). Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Cumbie, J. B., & Donnellan, J. (2017). The impact of working capital components on *firm value* in US Firms. *International Journal of Economics and Finance*, 9(8).
- El-Habashy, H. A. (2019). The effects of board and ownership structures on the performance of publicly listed companies in Egypt. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(1), 1-15.
- Eljelly, A. (2004). Liquidity-profitability tradeoff: An empirical investigation in an emerging market. *International Journal of Commerce and Management*, 14(2), 48-61.
- Faizal. (2004). Analisis agency costs, struktur kepemilikan dan mekanisme corporate governance. *Simposium Nasional Akuntansi VII Denpasar Bali*. 2-3 Desember.
- Gitman, L. J. (2002). *Principles of Managerial Finance* (10th ed.). Pearson Education.
- Hachiya, Q. L. T. (2005). Bank relations, cash goldings, and *firm value*: Evidence from Japan. *Management Research News*, 28(4).
- Hansen & Juniarti. (2014). Pengaruh family control, size, sales *growth*, dan *leverage* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada sektor perdagangan jasa. *Business Accounting Reviews*, 2(1), 2014.
- Himmelberg, C. P., Hubbard, R. G., & Palia, D. (1999). Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance. *Journal of Financial Economics*, 53, 353-384.
- Khaliq, A., et.al. (2014). Identifying financial distress company: A case study of Malaysia's government linked companies (GLC). *International Journal of Economics, Finance, and Management*, 3(3), 141-150.
- Obradovich, J., & Gill, A. (2013). The impact of corporate governance and financial *leverage* on the value of American firms. *International Research Journal of Finance and Economics* (91).
- Setiyono, M. A., & Devie. (2017). Pengaruh institutional ownership terhadap *firm value* melalui dividend policy pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. *Business Accounting Review*, 5(2), 553-564.

- Siahaan, F. O. (2013). The effect of good corporate governance mechanism, *leverage*, and firm size on *firm value*. *GSTF Journal on Business Review (GBR)*, 2(4), 137-142.
- Sukaenah. (2015). Pengaruh *earning per share* (EPS), ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, dan *sales growth* terhadap nilai perusahaan pada industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2013. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Pandanaran Semarang*.
- Sulong, Z., Gardne, J. C., Hussin, A. H., Sanusi, Z. M., & Jr, C. B. (2013). Managerial ownership, *leverage* and audit quality impact on firm performance: Evidence from The Malaysian ACE Market . *Accounting and Taxation* , V(1), 59-70.
- Thanatawee, Y. (2014). Institutional ownership and *firm value* in Thailand. *Asian Journal of Business and Accounting*, 7(2).
- Wibowo, S. S., & Rohyati, E. (2018). The effect of working capital turnover and profitability of inventory turnover manufacturing companies listed in indonesia stock exchange.