

ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Meggie Faustine* dan Widyasari

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: meggiefaustine@gmail.com

Abstract:

This study aims to obtain empirical evidence regarding the effect of independent variables, free cash flow, sales growth, corporate social responsibility, profitability, and productivity on the dependent variable of firm value in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2018-2020 using secondary data. and data management using Eviews software version 12 SV (student version). The sample used in this study were 19 manufacturing companies with a total of 57 data for 3 (three) years. The results of this study indicate that free cash flow has a positive but not significant effect on firm value, sales growth has a positive but not significant effect on firm value, corporate social responsibility has a negative but not significant effect on firm value, profitability has a significant positive effect on firm value, and productivity have a negative but not significant effect on firm value.

Keywords: Sales Growth, Corporate Social Responsibility, Profitability, Productivity, Firm Value.

Abstrak:

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh dari variabel independen, arus kas bebas, pertumbuhan penjualan, CSR, profitabilitas dan produktivitas terhadap variabel dependen nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018-2020. Penelitian ini menggunakan data sekunder dan pengelolaan data menggunakan software Eviews version 12 SV (*student version*). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 19 perusahaan manufaktur dengan total 57 data selama 3 (tiga) tahun. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, CSR perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, dan produktivitas memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Pertumbuhan Penjualan, CSR, Profitabilitas, Produktivitas, Nilai Perusahaan.

Pendahuluan

Pada masa industrialisasi ini, perusahaan *go public* memiliki harapan saham yang ditawarkannya dapat dibeli pihak luar dengan harga tinggi. Tujuan utama perusahaan

selain berorientasi terhadap kelangsungan usahanya tetap harus memperhatikan serta memaksimalkan kekayaan para *shareholders*. Salah satu cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk mensejahterakan para pemegang saham adalah dengan meningkatkan harga jual per lembar saham. Hal tersebut dilakukan perusahaan dengan tujuan untuk menarik investor dalam menanamkan modal sehingga dapat memaksimalkan serta meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dibentuk untuk memiliki 2 tujuan, yakni tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Untuk yang pertama, tujuan perusahaan untuk jangka pendek adalah untuk mendapatkan dan meningkatkan laba atau profit secara maksimal. Untuk yang kedua tujuan jangka panjang dari pembentukan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan, hal ini dapat tercermin dari harga sahamnya.

Nilai perusahaan secara umum adalah harga jual suatu perusahaan yang dianggap layak bagi calon investor. Menurut Ross, Westerfield dan Jaffe (2013) nilai perusahaan merupakan nilai pasar yang mampu memberikan kemakmuran untuk para *stakeholders* secara maksimal jika harga saham suatu perusahaan mengalami peningkatan. Indikator yang digunakan untuk nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah *Tobins Q* yang menunjukkan mengenai suatu performa perusahaan dalam mengelola aktiva perusahaan.

Kajian Teori

Signalling theory. *Signalling theory* menurut Wolk *et al* (2000, dalam Murtini, Putra, dan Manuari, 2019) memberi penjelasan alasan mengapa perusahaan menyajikan informasi untuk kepentingan pasar modal. *Signalling theory* juga menyatakan bahwa perusahaan memiliki inisiatif serta dorongan dalam memberikan suatu informasi mengenai laporan keuangan kepada pihak eksternal dikarenakan adanya asimetri informasi diantara pihak internal dan eksternal perusahaan. Peristiwa asimetri informasi yang dimaksudkan tadi dapat terjadi ketika para pihak internal dari perusahaan mendapat lebih banyak informasi tentang perusahaan serta peluang perusahaan pada masa yang akan datang dibandingkan dari pihak eksternal. Perusahaan memberi sinyal positif di pasar modal, sehingga pada pasar modal perusahaan akan diberikan respon yang baik. Hal tersebut memberikan perubahan dalam volume perdagangan serta perubahan harga saham. Hal ini dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan terlihat dari peningkatan harga saham perusahaan yang menarik minat investor (Widiastari & Yasa, 2018).

Stakeholder Theory. *Stakeholder theory* menurut Ghazali dan Chariri (2014) merupakan suatu teori yang menjelaskan bahwa perusahaan merupakan entitas atau badan yang tidak hanya melaksanakan kegiatan operasional perusahaan untuk kepentingannya sendiri. Perusahaan harus memberikan manfaat atau dampak bagi seluruh pemangku kepentingannya. Hal ini dapat terjadi dikarenakan kelangsungan hidup suatu perusahaan diberi dukungan oleh pemangku kepentingan. Pemangku kepentingan yang dimaksud merupakan seluruh pihak yang terlibat. Baik itu dari pihak internal maupun eksternal, yang mampu mempengaruhi atau dipengaruhi oleh perusahaan, baik secara langsung ataupun secara tidak langsung (Cristofel & Kurniawati, 2021).

Free Cash Flow. *Free cash flow* yaitu arus kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan dan memiliki tujuan untuk diberikan kepada para *shareholders* ataupun diberikan kepada pihak *creditor* selain arus kas yang dimiliki perusahaan. Hal ini dimaksudkan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya serta dijadikan sebagai indikator untuk

mengukur seberapa kemampuan perusahaan dalam hal untuk mengembalikan keuntungan bagi para pemegang saham (Brigham dan Houston, 2006 dalam Widiastari dan Yasa, 2018).

Sales Growth. *Sales growth* menurut Subramanyam (2014) merupakan analisis trend dalam penjualan berdasarkan segmen berguna dalam menilai profitabilitas. Faktor-faktor tersebut adalah perubahan suatu harga, perubahan volume, akuisisi/divestasi, serta perubahan nilai tukar. Selain itu, sales growth juga mempunyai peran yang penting dalam suatu perusahaan untuk manajemen modal kerja yang dipunya.

Corporate Social Responsibility. *Corporate social responsibility* merupakan sebuah tindakan sukarela yang diterapkan oleh perusahaan yang memiliki sebuah tujuan atau misi serta untuk memenuhi kewajiban perusahaan terhadap *stakeholders* (Setiawati dan Lim, 2018). Bagi perusahaan yang menerapkan *corporate social responsibility* menurut Coombs dan Holladay (2012) dapat menjadi upaya untuk menarik para investor, karyawan, konsumen, serta masyarakat. Para investor akan lebih tertarik dan percaya kepada perusahaan yang melaksanakan *corporate social responsibility*. Aktivitas *corporate social responsibility* itu sendiri dapat diartikan sebagai salah satu hal yang dapat meningkatkan citra yang baik perusahaan serta daya tarik bagi investor

Profitability. Rasio profitabilitas menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2019) pada umumnya digunakan untuk mengukur suatu pendapatan atau keberhasilan dari usaha suatu perusahaan dalam kurun waktu yang tertentu. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Assets*. *Return on Assets* akan memberikan gambaran mengenai sejauh apa perusahaan dalam menghasilkan laba yang didasari oleh aset yang dimiliki perusahaan.

Productivity. Rasio aktivitas keuangan merupakan perbandingan angka-angka yang terdapat dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya (Kasmir, 2016). Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen atau antar komponen yang ada diantara laporan keuangan. Angka yang diperbandingkan merupakan angka-angka dalam satu periode maupun diperiode yang berbeda. Rasio aktivitas yang digunakan adalah *Total Assets Turn Over*. *Total assests turnover* memiliki arti yaitu rasio ini digunakan untuk mengukur suatu aktivitas aset dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan melalui aset yang dimilikinya.

Nilai Perusahaan. Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan yang menjadi ilustrasi dari bentuk kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan (Emanuel & Rasyid, 2019). Nilai perusahaan dapat memperlihatkan peningkatan yang terjadi dalam meningkatkan kesejahteraan *shareholders* apabila harga saham mengalami peningkatan. Semakin tingginya nilai perusahaan semakin harga perusahaan (Lukman & Tanuwijaya, 2020)

Kaitan Antar Variabel

Free Cash Flow dengan Nilai Perusahaan. Berdasarkan dengan hasil riset yang telah dilakukan Launtu (2021) menjelaskan *free cash flow* memiliki pengaruh positif serta signifikan atas nilai perusahaan. Dalam hal ini, pengaruh positif yang dihasilkan oleh arus akas bebas memiliki hubungan akan nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil riset yang telah dilakukan Widiastari dan Yasa (2018) menjelaskan *free cash flow* tidak mempunyai pengaruh atas nilai perusahaan.

Sales Growth dengan Nilai Perusahaan. Berdasarkan dengan hasil riset yang telah dilakukan Primaditha dan Harahap (2019) menjelaskan *sales growth* memiliki pengaruh

positif serta signifikan atas nilai perusahaan. *Sales growth* merupakan indikator positif untuk menilai nilai perusahaan. Berdasarkan dengan hasil riset yang telah dilakukan Emanuel dan Risyad (2019) menjelaskan *sales growth* memiliki pengaruh negatif atas nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang melakukan *re-investasion* merupakan hal yang menguntungkan namun dalam perspektif investor kurang dikarenakan pembagian dividen akan berkurang sehingga minat investor menjadi menurun dan nilai perusahaan akan ikut menurun, karena nilai perusahaan yang baik salah satunya melalui pandangan investor. Sebaliknya, hasil riset yang telah dilakukan Irwansah (2019) menjelaskan bahwa *sales growth* tidak mempunyai atas nilai perusahaan.

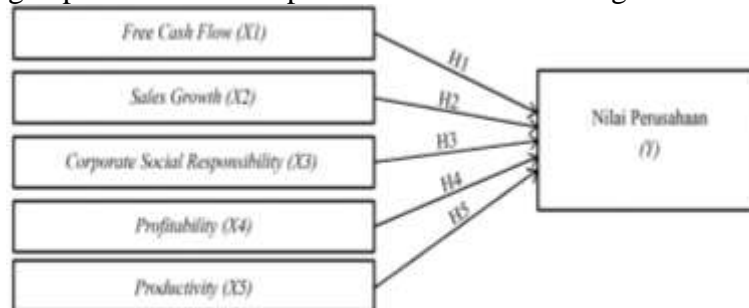
Corporate Social Responsibility dengan Nilai Perusahaan Berdasarkan hasil riset yang telah dilakukan Cristofel dan Kurniawati (2021) menjelaskan bahwa *corporate social responsibility* memiliki pengaruh positif serta signifikan atas nilai perusahaan. Jika hasil pengungkapan yang dimiliki semakin besar, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan, jika hasil pengungkapan semakin rendah, maka nilai perusahaan akan menurun Berdasarkan hasil riset yang telah dilakukan Siswanto dan Yanti (2018) menjelaskan *corporate social responsibility* memiliki pengaruh negatif atas nilai perusahaan. Hal ini disebabkan jika pengungkapan *corporate social responsibility* yang terlalu tinggi dapat menyebabkan penurunan tingkat laba perusahaan yang disebabkan oleh semakin besar biaya yang dikeluarkan, sehingga mempengaruhi penurunan nilai perusahaan yang berdampak pada berkurangnya minat para investor. Sebaliknya, hasil riset yang telah dilakukan Limantara, Amalia, dan Boedi (2021) menjelaskan *corporate social responsibility* tidak mempunyai pengaruh atas nilai perusahaan.

Profitability dengan Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil riset yang telah dilakukan oleh Nafisah, Halim, dan Sari (2018) menjelaskan ROA memiliki pengaruh positif serta signifikan atas nilai perusahaan. Para investor akan sangat memperhatikan indikator profitabilitas karena semakin besar rasio profitabilitas dapat memberi gambaran mengenai besarnya pengembalian atas apa yang sudah mereka investasikan. Dengan demikian, akan menghasilkan perubahan harga saham menjadi lebih tinggi, sehingga nilai perusahaan akan semakin meningkat. Sebaliknya, hasil riset yang telah dilakukan Anggraini dan Widhiastuti (2020) menjelaskan ROA tidak mempunyai pengaruh atas nilai perusahaan. Dengan demikian, ROA yang merupakan gambaran kemampuan manajemen memanfaatkan asset (Harimauwan & Lukman, 2023) merupakan faktor penentu dalam membentuk nilai perusahaan.

Productivity dengan Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil riset yang telah dilakukan Lumapow dan Tumiwa (2017) menyatakan bahwa *total asset turnover* memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Jika perusahaan dapat meningkatkan kinerja dengan baik seperti peningkatan penjualan dengan memperhatikan kualitas produk untuk menarik minat konsumen sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil riset yang telah dilakukan Khairunnisa, Taufik, dan Thamrin (2019) menjelaskan *total asset turnover* memiliki pengaruh negatif serta signifikan atas nilai perusahaan. Perusahaan yang tingkat *total asset turnover* nya rendah dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut tidak dapat memanfaatkan assetnya dengan baik. Hal ini dikarenakan perputaran yang lambat membuat nilai perusahaan tersebut menjadi menurun dan para investor akan melihat dari laporan keuangannya, serta tidak akan memilih perusahaan tersebut sebagai perusahaan yang berkualitas untuk penanaman modal sehingga tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan yang dimiliki.

Sebaliknya, hasil riset yang telah dilakukan oleh Anggraini serta Widhiastuti (2020) menyatakan *total asset turnover* tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis dari kerangka pemikiran diatas adalah sebagai berikut:

- H₁ : *Free Cash Flow* berpengaruh positif serta signifikan atas Nilai Perusahaan.
 H₂ : *Sales Growth* berpengaruh positif serta signifikan atas Nilai Perusahaan.
 H₃ : *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif serta signifikan atas Nilai Perusahaan.
 H₄ : *Profitability* berpengaruh positif serta signifikan atas Nilai Perusahaan.
 H₅ : *Productivity* berpengaruh positif serta signifikan atas Nilai Perusahaan.

Metodologi

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018-2020. *Purposive sampling* merupakan teknik yang digunakan dalam pemilihan sampel. Kriteria sampel adalah 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018-2020; 2) Perusahaan manufaktur yang sudah IPO sebelum tahun 2018; 3) Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan *delisting* ataupun *relisting* dari tahun 2018-2020; 4) Perusahaan manufaktur yang mempunyai laporan tahunan per 31 Desember dari tahun 2018-2020; 5) Perusahaan manufaktur yang mempunyai laporan keuangan dengan Rp dari tahun 2018-2020; 6) Perusahaan manufaktur yang memperoleh laba secara teratur dari tahun 2018-2020; 7) Perusahaan manufaktur yang mengalami pertumbuhan penjualan secara beturut-turut selama tahun 2018-2020. Keseluruhan total sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 57 data yang dihasilkan dari 19 perusahaan yang dikalikan dengan 3 tahun selama 2018-2020. Variabel independen yang terdapat pada penelitian ini merupakan *free cash flow*, *sales growth*, *corporate social responsibility*, *profitability*, dan *productivity*. Sementara untuk variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Berikut merupakan cara perhitungan dari setiap variabel independen dan dependen.

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

VARIABEL	PROKSI	SKALA	REFERENSI
<i>Free Cash Flow</i>	$FCF = \frac{AKO-PM-NWC}{Total Asset}$	Rasio	(Widiastari & Yasa, 2018)
<i>Sales Growth</i>	$SG = \frac{Penjualan\ tahun\ t - penjualan\ tahun\ t-1}{Penjualan\ tahun\ t-1}$	Rasio	(Primaditha dan Harahap, 2019)
<i>Corporate Social Responsibility</i>	$CSRDI = \frac{\sum X_i}{n_j}$	Rasio	(Zulaika & Sihombing, 2020)
<i>Profitability (ROA)</i>	$ROA = \frac{Laba\ bersih\ setelah\ pajak}{Total Asset}$	Rasio	(Widiastari & Yasa, 2018)
<i>Productivity (TATO)</i>	$TATO = \frac{Penjualan}{Total Aktiva}$	Rasio	(Nafisah, Halim, dan Sari, 2018)
Nilai Perusahaan	$TQ = \frac{(EMV + Debt)}{Total Asset}$	Rasio	(Ekadjaja, Henny, dan Ekadjaja, 2019)

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Hasil dari pengujian analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan (Y) yang menggunakan *Tobin's Q* sebagai proksi mempunyai nilai *mean* sejumlah 2.786616. Nilai *minimum* yang diperoleh dari *Tobin's Q* adalah sejumlah 0.363309 yang dimiliki oleh Intanwijaya Internasional Tbk (INCI). Nilai *maximum* yang diperoleh dari *Tobin's Q* sejumlah 18.35514 yang dimiliki oleh Univelor Indonesia (UNVR). Nilai *standard deviation* yang diperoleh dari *Tobin's Q* adalah sejumlah 3.543092. Variabel *Free Cash Flow* (FCF) mempunyai nilai *mean* sejumlah -0.269124. Nilai *minimum* yang diperoleh dari *free cash flow* adalah sejumlah -1.287870 yang dipunyai oleh Hartadinata Abadi Tbk (HRTA). Nilai *maximum* yang diperoleh dari *free cash flow* adalah sejumlah 0.633462 yang dipunyai oleh Unilever Indonesia (UNVR). Nilai *standard deviation* yang diperoleh dari *free cash flow* adalah sejumlah 0.319318. Variabel *Sales Growth* (SG) memiliki nilai *mean* sebesar 0.134892. Nilai *minimum* yang diperoleh dari *sales growth* adalah sejumlah 0.000548 yang dipunyai oleh Siantar Top Tbk (STTP). Nilai *maximum* yang diperoleh dari *sales growth* adalah sejumlah 0.563954 yang dipunyai oleh Mark Dynamics Indonesia Tbk (MARK). Nilai *standard deviation* yang diperoleh dari *sales growth* adalah sebesar 0.124633. Variabel *Corporate Social Responsibility* mempunyai nilai *mean* sebesar 0.547715. Nilai *minimum* yang diperoleh dari *corporate social responsibility* adalah sebesar 0.296703 yang dipunyai oleh Siantar Top Tbk (STTP). Nilai *maximum* yang diperoleh dari

corporate social responsibility adalah sejumlah 0.714286 yang dipunyai oleh Sreeya Sewu Indonesia Tbk (SIPD). Nilai *standard deviation* yang diperoleh dari *corporate social responsibility* adalah sejumlah 0.100454. Variabel *Profitability* yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA) mempunyai nilai *mean* sejumlah 0.310722. Nilai *minimum* yang diperoleh dari *return on asset* (ROA) adalah sejumlah 0.000173 yang dimiliki oleh Intanwijaya Internasional Tbk (INCI). Nilai *maximum* yang diperoleh dari *return on asset* (ROA) adalah sejumlah 5.659465 yang dimiliki oleh Kalbe Farma Tbk. Nilai *standard deviation* yang diperoleh dari *return on asset* (ROA) adalah sejumlah 0.896657. Variabel *Productivity* yang diproksikan dengan *Total Asset Turnover* (TATO) memiliki nilai *mean* adalah sejumlah 1.122058. nilai *minimum* yang diperoleh TATO adalah sejumlah 0.387332 yang dipunyai oleh Integra Indocabinet Tbk (WOOD). Nilai *maximum* yang diperoleh TATO adalah sejumlah 2.141174 yang dipunyai oleh Unilever Indonesia (UNVR). Nilai *standard deviation* yang diperoleh TATO adalah sejumlah 0.415231.

Pemilihan data panel menggunakan pengujian uji *chow* yang membandingkan *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). *Cross-section Chi-Square* merupakan nilai yang akan menjadi acuan dalam uji ini. Batas kriteria pada penelitian ini sebesar 0.05 / 5%. Jika nilai *cross section chi-square* < 0.05 maka H_a tidak diterima atau *Common Effect Model* lebih tepat untuk menaksir data panel. Sedangkan jika nilai *cross section chi-square* lebih besar dari 0.05 atau 5% maka H_a dapat diterima atau *Fixed Effect Model* lebih tepat untuk menaksir data panel. Berdasarkan hasil uji *chow* yang telah dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross-section Chi-square* adalah sebesar 0.0000 yang berarti lebih kecil dari 0.05 atau 5%. Maka dapat disimpulkan *Fixed Effect Model* dipilih sebagai estimasi model untuk pengujian selanjutnya. Setelah melakukan pengujian uji *chow*, maka langkah selanjutnya adalah pengujian uji *Hausman*. Pada uji *Hausman* membandingkan *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *Random Effect Model* (REM). *Cross-section Chi-Square* merupakan nilai yang akan menjadi acuan dalam uji ini. Tingkat signifikansi dalam penelitian ini adalah 0.05 atau 5%. Jika nilai *cross section chi-square* < 0.05 maka H_a dapat diterima atau *Fixed Effect Model* lebih tepat untuk menaksir data panel. Sedangkan jika nilai *cross section chi-square* lebih besar dari 0.05 atau 5% maka H_a ditolak atau *Random Effect Model* lebih tepat untuk menaksir data panel. Berdasarkan hasil uji *Hausman* yang telah dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross-section Chi-Square* adalah 0.0154. Maka dapat disimpulkan *Fixed Effect Model* terpilih sebagai model yang terpilih dalam penelitian ini.

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Hasil pengujian uji multikolinearitas dalam penelitian ini menunjukkan tidak adanya korelasi terhadap variabel independen yang digunakan dalam penelitian. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien korelasi yang dihasilkan dari setiap variabel independen lebih kecil dari batas yang ditentukan, yaitu 0.80. Hasil pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji *Harvey*. Pengujian heteroskedastisitas memiliki syarat untuk terpenuhinya pengujian ini. Syaratnya dapat dilihat melalui nilai probabilitas < 0.05 (lebih kecil), yang memiliki arti bahwa penelitian tersebut mengalami heteroskedastisitas. Hasil dari pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini menunjukkan nilai probabilitas yang dihasilkan sebesar 0.1565. Hal ini menjelaskan nilai *probability* yang dihasilkan < dari 0.05, yang memiliki arti bahwa penelitian ini tidak mengalami heteroskedastisitas.

Berikut adalah hasil analisis regresi berganda pada penelitian ini adalah:

$$Y = 3.761984 + 0.822455FCF + 0.158898SG - 1.511883CSR - 0.024669TATO + \varepsilon$$

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda diatas, dapat dilihat bahwa konstanta sebesar 3.761984. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai yang dihasilkan dari Nilai perusahaan dengan proksi *Tobins Q* adalah sebesar 3.761984 apabila seluruh variabel independen (*free cash flow*, *sales growth*, *corporate social responsibility*, *profitability*, dan *productivity*) dianggap bernilai 0. Nilai koefisien yang dimiliki oleh *Free Cash Flow* adalah sebesar 0.822455. Hal ini memberikan gambaran jika *Free Cash Flow* mengalami kenaikan sebesar satu-satuan, sehingga Nilai Perusahaan juga akan mengalami kenaikan sebesar 0.822455 serta sebaliknya. Nilai koefisien yang dimiliki oleh *Sales Growth* adalah sebesar 0.158898. Hal ini memberikan gambaran jika *Sales Growth* mengalami kenaikan sebesar satu-satuan, sehingga Nilai Perusahaan juga akan mengalami kenaikan sebesar 0.158898 serta sebaliknya. Nilai koefisien yang dimiliki oleh *Corporate Social Responsibility* adalah sebesar -1.511883. Hal ini memberikan gambaran jika *Corporate Social Responsibility* mengalami kenaikan sebesar satu-satuan, sehingga Nilai Perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 1.511883 serta sebaliknya. Nilai koefisien yang dimiliki oleh *Profitability (Return On Asset)* adalah sebesar 0.258436. Hal ini memberikan gambaran jika *Profitability (Return On Asset)* mengalami kenaikan sebesar satu-satuan, sehingga Nilai Perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0.258436 serta sebaliknya. Nilai koefisien yang dimiliki oleh *Productivity (Total Asset Turnover)* adalah sebesar -0.024669. Hal ini memberikan gambaran jika *Productivity (Total Asset Turnover)* mengalami kenaikan sebesar satu-satuan, sehingga Nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0.024669 serta sebaliknya.

Hasil dari pengujian koefisien determinasi (*adjusted R²*) adalah 0.962511 (96,25%). Nilai *adjusted R²* tersebut menjelaskan bahwa *free cash flow*, *sales growth*, *corporate social responsibility*, *profitability*, dan *productivity* mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 96,25%. Sedangkan sisanya sebesar 3,75% dipengaruhi oleh variabel luar yang tidak termasuk dalam penelitian.

Berdasarkan hasil uji F, nilai *Prob (F-Statistic)* adalah 0.000000. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *Free Cash Flow*, *Sales Growth*, *Corporate Social Responsibility*, *Profitability*, dan *Productivity* memiliki pengaruh secara simultan terhadap Nilai Perusahaan.

Batas kriteria dalam uji t adalah jika nilai signifikansi < dari 0.05 sehingga tidak adanya pengaruh yang dihasilkan secara parsial atas variabel independen kepada variabel dependen. Sedangkan, jika nilai signifikansi < dari 0.05 maka adanya pengaruh yang dihasilkan secara parsial atas variabel independen kepada variabel dependen.

Tabel 1. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.761984	1.531198	2.456890	0.0194
FCF_X1	0.822455	0.886468	0.927790	0.3603
SALES_GROWTH_X2	0.158898	0.987397	0.160926	0.8731
CSR_X3	-1.511883	2.244626	-0.673557	0.5053
ROA_X4	0.258436	0.125915	2.052469	0.0481
TATO_X5	-0.024669	0.551909	-0.044697	0.9646

Berdasarkan dengan hasil pengujian uji t diatas, maka dapat dinyatakan bahwa variabel *Free Cash Flow* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan atas Nilai Perusahaan. Variabel *Sales Growth* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan atas Nilai Perusahaan. Variabel *Corporate Social Responsibility* memiliki pengaruh negatif serta tidak signifikan atas Nilai Perusahaan. Variabel *Profitability* yang diprosikan menggunakan *Return On Asset* memiliki pengaruh positif serta signifikan atas Nilai Perusahaan. Variabel *Productivity* yang diprosikan menggunakan *Total Asset Turnover* memiliki pengaruh negatif serta tidak signifikan atas Nilai Perusahaan.

Diskusi

Berdasarkan dengan hasil penelitian ini, variabel *Free Cash Flow* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Widiastari dan Yasa (2018), sehingga H_1 ditolak. Variabel *Sales Growth* memiliki pengaruh secara positif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Irwansah (2019), sehingga H_2 ditolak. Variabel *Corporate Social Responsibility* memiliki pengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Limantara, Amalia, dan Boedi (2021), sehingga H_3 ditolak. Variabel *Profitability* yang diprosikan menggunakan *Return on Asset* memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Nafisah, Halim, dan Sari (2018), sehingga H_4 diterima. Variabel *Productivity* yang diprosikan menggunakan *Total Asset Turnover* memiliki pengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Anggraini dan Widhiastuti (2020), sehingga H_5 ditolak.

Penutup

Berdasarkan hasil pengujian data dalam penelitian ini, Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2018-2020 menunjukkan bahwa terdapat 4 variabel independen yang tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. 4 variabel tersebut adalah *Free Cash Flow*, *Sales Growth*, *Corporate Social Responsibility*, dan *Productivity*. Sementara terdapat 1 variabel yang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yaitu *Profitability*.

Keterbatasan yang ada dalam penelitian ini adalah sampel yang digunakan hanya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, periode yang digunakan hanyalah 3 tahun yaitu 2018-2020, variabel independen yang digunakan juga terbatas, yaitu hanya 5 (lima) *Free Cash Flow*, *Sales Growth*, *Corporate Social Responsibility*, *Profitability*, dan *Productivity*. Proksi yang digunakan untuk mengukur *profitability* adalah *Return On Asset*, dan proksi yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Tobin's Q*.

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, maka peneliti akan memberikan saran yang dapat dipertimbangkan yaitu menambah perusahaan yang akan diteliti selain perusahaan manufaktur, menambahkan variabel independen lain seperti *Leverage*, *Asset Growth*, *Firm Size*, dan lainnya, memperluas periode penelitian yang lebih lama dibandingkan dengan 3 tahun, dan menggunakan proksi yang lain untuk mengukur *Profitability* dan Nilai Perusahaan.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Anggraini, S., & Widhiastuti, R. N. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Aktivitas Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2018. *Jurnal Kompleksitas*, 9(11), 1-11.
- Coombs, W. T., & Holladay, S. J. (2012). *Managing CSR: A communication approach*. New Jersey: Willey-Blackwell.
- Cristofel, C., & Kurniawati, K. (2021). Pengaruh Enterprise Risk Management, Corporate Social Responsibility Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 14(3), 1-12.
- Ekadjaja, A., Henny., & Ekadjaja, A. (2019) The Characteristics Of Users Derivative Company Towards The Company's Value. *Jurnal Akuntansi*, 23(1), 61-76.
- Emanuel, R., & Rasyid, R. (2019). Pengaruh Firm Size, Profitability, Sales Growth, dan Leverage Terhadap Firm Value Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Pada Tahun 2015-2017. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(2), 468-476.
- Febriyanto, C. T. (2018). The Effect of Leverage, Sales Growth, and Liquidity To The Firm Value of Real Estate and Property Sector in Indonesia Stock Exchange. *Economics and Accounting Journal*, 1(3), 198-205.
- Ghozali., & Chariri. (2014). Teori Akuntansi Edisi 3. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harimauwan, J., & Lukman, H. (2023). The Effect of Environmental Performance, Corporate Social Responsibility, Earnings Per Share, and Return on Assets on Stock Returns on Manufacturing Companies. *International Journal of Application on Economics and Business*. Vol. 1 (1), pp. 61-69.
- Irwansah, A. F. (2019). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *STIE Perbanas Surabaya*, 8(5), 1-17.
- Kasmir. (2016). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Khairunnisa, T., Taufik, T., & Thamrin, K. M. H. (2019). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Assets, Assets Growth, Current Ratio, dan Total Assets Turnover Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jembatan: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 16(1), 31-44.
- Launtu, A. (2021). Impact of Cash Flow and Dividend Policy on Manufacturing Firm Value. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(1), 105-111.
- Limantara, T. S., Amalia, H. S., & Boedi, S. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Di Indonesia, *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 22(1), 14411-14464.
- Lukman, H., & Tanuwijaya, H. (2020). The Effect of Financial Performance and Intellectual Capital on Firm Value with CSR as a Mediating Variable in Banking Industry. *Advances in Economics, Business and Management Research*, volume 174, p. 252-258. Proceedings of the Ninth International Conference on Entrepreneurship and Business Management (ICEBM 2020).
- Lumapow, L. S., & Tumiwa, R. A. F. (2017). The Effect of Dividend Policy, Firm Size, and Productivity To The Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(22), 20-24.

- Murtini, N. K., Putra, I. G. C., & Manuari, I. A. R. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi*, 318-327.
- Nafisah, N. I., Halim, A., & Sari, A. R. (2018). Pengaruh Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), Return on Equity (ROE), Price Earning Ratio (PER), Total Asset Turnover (TATO), Dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2015. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 6(2), 1-17.
- Primaditha, L. P. P., & Harahap, H. S. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Non Keuangan Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(2), 109-210.
- Ross, S. A., Westerfield, R., & Jaffe, J. F. (2013). *Corporate Finance*. Irwin, McGraw-Hill.
- Setiawati, L. W. (2018). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Pengungkapan Sosial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015, *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 29-57.
- Siswanto, R., & Yanti, B. (2018). Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(3), 2-17.
- Subramanyam, K. R. (2014). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Weygandt, J. J., Kieso, D. E., & Kimmel, P. D. (2019). *Financial accounting: IFRS edition (4th edition)*.
- Widiastari, P. A., & Yasa, G. W. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 23(2), 957-981.
- Zulaika, T., & Sihombing, G. (2019). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Indeks SRI-KEHATI yang terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi dan Governance Andalas*, 2(2), 135-165.