

THE DETERMINANTS OF MARKET VALUE OF SYARIAH STOCKS IN JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)¹

DETERMINAN NILAI PASAR SAHAM SYARIAH DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)

Raisya Nada Salsabila, Muhammad Nafik Hadi Ryandono
Departemen Ekonomi Syariah - Fakultas Ekonomi dan Bisnis - Universitas Airlangga
salsabilaraisyanada@gmail.com*, muhammadnafik@feb.unair.ac.id

ABSTRAK

Mendapatkan pengetahuan tentang determinan nilai pasar saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII) adalah tujuan artikel ilmiah ini. Determinan yang dimaksud adalah laporan arus kas, rasio keuangan, dan ukuran perusahaan. Pendekatan kuantitatif berjenis eksplanatori, dengan teknik regresi data panel digunakan sebagai metode penelitian. Jenis data adalah data sekunder yang didapatkan melalui laporan tahunan emiten pada periode pengamatan. Populasi penelitian adalah perusahaan emiten JII 30 pada 2014-2018 dan 15 emiten yang terpilih melalui teknik purposive sampling menjadi sampel penelitian. Hasilnya, arus kas kegiatan operasi, arus kas kegiatan investasi, dan arus kas kegiatan pendanaan, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, rasio likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (prob. 0.0000) secara simultan. Secara parsial, arus kas kegiatan operasi, arus kas kegiatan pendanaan, rasio likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, sementara arus kas kegiatan investasi, rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan positif pada nilai perusahaan.

Kata kunci : Price-to-Book Value (PBV), laporan arus kas, rasio keuangan, ukuran perusahaan, Jakarta Islamic Index (JII)

ABSTRACT

The goals of this scientific report are to understand determinants of stocks' market value on Jakarta Islamic Index (JII). Determinants used in this study including cash flow statements, financial ratios, and firm size. This study used quantitative approach which is explanatory research with data panel regression method. Data used in this study is secondary data, which collected from firms annual reports during scientific periods. Populations in this study are Jakarta Islamic Index 30 (JII 30) emittents on 2014-2018 and samples are 15 firms chosen through purposive sampling methods. The results from this study are, cash flow from operating activities, cash flow from investing activities, cash flow from financing activities, profitability ratio, leverage ratio, liquidity ratio, and firm size have a significant effect on firm value (prob. 0.0000), simultaneously. Partially, cash flow from operating activities, cash flow from financing activities, liquidity ratio, and firm size has a negative significant effect on firm value, while cash flow from investing activities, profitability ratio, and leverage ratio has a positive significant effect on firm value.

Keywords: Price-to-Book Value (PBV), Cash flow statements, Financial ratios, Firm Size, Jakarta Islamic Index (JII)

Informasi artikel

Diterima: 08-05-2020

Direview: 20-08-2020

Diterbitkan: 25-08-2020

*Korespondensi
(Correspondence):
Raisya Nada Salsabila

Open access under Creative
Commons Attribution-Non
Commercial-Share A like 4.0
International Licence
(CC-BY-NC-SA)



¹ Artikel ini merupakan bagian dari skripsi dari Raisya Nada Salsabila, NIM: 041611433038, yang berjudul, "Laporan Arus Kas, Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Nilai Perusahaan Emiten Jakarta Islamic Index (JII) 2014-2018."

I. PENDAHULUAN

Kepiawaian perusahaan dalam menggunakan arus kasnya dapat dinilai melalui informasi arus kas perusahaan. Laporan arus kas juga merupakan salah satu bentuk transparansi dan akuntabilitas korporasi. Laporan arus kas berkaitan dengan kegiatan pencatatan, pengakuan, serta etika dalam transaksi yang dilakukan perusahaan. Laporan ini juga menunjukkan bagaimana perusahaan menjalankan amanah yang diembannya, seperti dalam Q.S. An-Nisa (4): 58.

﴿ إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ ۗ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ ۗ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا ﴾

Artinya: "Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang sebaik-baiknya kepadamu. Sesungguhnya Allah adalah Maha mendengar lagi Maha melihat."

Ni dkk. (2019) melakukan penelitian menggunakan ketiga komponen arus kas dan mengamati apa pengaruhnya pada nilai perusahaan. Hasilnya, hanya satu komponen arus kas yang positif signifikan mempengaruhi nilai korporasi (arus kas kegiatan pendanaan), sementara dua lainnya (arus kas kegiatan operasi dan investasi) berpengaruh negatif signifikan.

Livnat & Zarowin (1990) menyatakan dalam hasil penelitiannya, bahwa semua komponen individu yang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dalam kegiatan operasi adalah penghasil arus kas masuk *vice versa*. Unsur individual dari arus kas kegiatan pendanaan secara umum sesuai dengan *information asymmetries theory*, dimana penerbitan surat hutang serta penerbitan saham biasa perusahaan berpengaruh positif dengan CAR, dan pengaruh negatif terhadap CAR didapatkan ketika saham preferen dikeluarkan. Dividen memiliki *impact* positif terhadap CAR, serta hampir dari keseluruhan komponen individual pada arus kas kegiatan investasi memiliki berpengaruh tidak signifikan dengan CAR.

Arus kas kegiatan investasi menunjukkan aliran dana perusahaan yang digunakan untuk mewujudkan keputusan investasi perusahaan. Wahyudi & Pawestri (2006) beranggapan bahwa penggunaan dana yang digunakan untuk berinvestasi memberikan tanda yang positif bagi investor mengenai pertumbuhan perusahaan ke depan, sehingga dapat meningkatkan *value* perusahaan. Nilai perseroan ditentukan oleh bagaimana *investment decision* perusahaan tersebut (Fama, 1987). Penelitian terdahulu yang telah dilakukan mengatakan pengaruh yang positif didapatkan melalui *investment decision*. (Fenandar, 2012; Hasnawati, 2005).

Fajaria & Isnalita (2018) menampilkan pengaruh yang signifikan

positif dari rasio profitabilitas terhadap nilai korporasi. Hermuningsih (2013) berpendapat profitabilitas dan rasio hutang berpengaruh signifikan positif dengan nilai perseroan. Rompas (2013) menyatakan rasio likuiditas berpengaruh positif dengan nilai perusahaan. Husna & Satria (2019) serta Erlangga & Mawardi (2016) menyatakan dalam penelitian mereka bahwa pengaruh positif signifikan didapatkan oleh *firm size* pada nilai perusahaan. Beberapa analisis terdahulu mengatakan variabel rasio finansial (profitabilitas, solvabilitas, likuiditas) serta ukuran perseroan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Permatasari & Azizah, 2018; Sadi'ah, 2018; Sukmawardini & Ardiansari, 2018; Indriyani, 2017; Rusiah dkk, 2017; Tahu & Susilo, 2017; Sondakh dkk, 2015; Tjandrakirana & Monika, 2014; Hardiningsih, 2009).

Tabel 1.
Laporan Arus Kas, Rasio Keuangan, *Firm Size* serta Pengaruhnya pada Nilai Perusahaan

	Value	Ops. (Rp))*	Inv. (Rp))*	Pen (Rp))*	ROA (%)	DER (%)	C R (%)	Size
2014	6,7	7,4	5,1 2	-1,4	13,6	10,5	10,3	31
2015	6,2	7,8	4,5	-1,6	10,9	10,6	23	31
2016	6,5	7,9	4,3	-2,1	11,1	95	22	31
2017	7,6	8,8	6,1	-2,6	11,1	98	21	32
2018	4,8	9,8	9,2	-2,3	11,7	10,2	20	32

*dinyatakan dalam miliar rupiah
Sumber: Penulis (data diolah)

Fakta yang ditampilkan melalui data pada tabel 1.1 yaitu, arus kas kegiatan operasi (ops), investasi (Inv), pendanaan (Pen), ROA, DER mempunyai kecenderungan untuk memengaruhi nilai perusahaan (value) secara negatif. CR &

Size cenderung mempengaruhi nilai korporasi secara positif.

Terdapat perbedaan mengenai pengaruh dari laporan arus kas, rasio finansial, serta ukuran perusahaan pada nilai perusahaan menurut teori, serta fakta di lapangan. Berdasarkan hal tersebut, muncul rumusan masalah : Apakah pengaruh laporan arus kas (operasi, investasi, pendanaan), rasio keuangan (profitabilitas, likuiditas, solvabilitas), dan *firm size* pada nilai perusahaan emiten *Jakarta Islamic Index (JII)* 2014 – 2018 secara simultan ataupun parsial?

Artikel ini bertujuan untuk berkontribusi bagi beberapa pihak. Pertama bagi perusahaan, agar dapat membantu peningkatan kinerja korporasi. Kedua, akademisi yang membutuhkan literatur tambahan terkait topik ini. Ketiga, bagi masyarakat agar mendapatkan informasi tambahan sebelum berinvestasi

II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Peningkatan nilai perusahaan adalah *goal* sebuah korporasi. Christiawan & Tarigan (2007) menjelaskan melalui penelitiannya mengenai konsep nilai suatu perusahaan. Nilai yang tertulis jelas pada laporan keuangan serta saham beredar adalah nilai nominal. Proses *bargaining* di pasar saham yang menimbulkan sebuah nilai disebut nilai pasar. Bagaimana *profitability* perusahaan ke depannya disebut nilai intrinsik. Pembagian antara total ekuitas dengan saham beredar merupakan nilai buku. Penjualan bersih

yang didapatkan oleh perusahaan ketika perusahaan tersebut dilikuidasi adalah nilai likuidasi. Dari sudut pandang investor, terdapat beberapa cara untuk melakukan valuasi perusahaan, termasuk memakai PBV yang adalah satu dari beberapa rasio pasar. PBV didapatkan melalui pembagian harga ekuitas perusahaan dan nilai buku saham (Sukmawardani & Ardiansari, 2018). $PBV > 1$ berarti keberhasilan kinerja perusahaan karena investor mau membeli saham yang nilainya lebih besar daripada nilai bukunya.

Laporan Arus Kas

Transaksi dalam kas dan setaranya ditunjukkan melalui laporan arus kas. Laporan ini memiliki tiga komponen (operasi, investasi, pendanaan) (PSAK No. 2 Tahun 2015). Laporan tersebut mencatat *cash flow* perusahaan, yang berupa kas keluar ataupun kas masuk. Arus kas masuk berasal dari perolehan kas, sementara arus kas keluar adalah pengeluaran kas (Martono & Harjito, 2007). Arus kas aktivitas operasi menyimpan tentang transaksi kas yang menghasilkan *net profit*. Pelaporan arus kas kegiatan operasi dapat memakai dua cara :

1. *Direct Methods*

Metode pelaporan arus kas yang hanya mencakup kegiatan yang merubah kas secara langsung. Pada metode ini, arus kas kegiatan operasi diklasifikasikan menjadi pemasukan kas bersih serta pengeluaran kas bersih

2. *Indirect Methods*

Metode pelaporan arus kas yang dimulai dari kalkulasi laba/rugi bersih lalu dilakukan penyesuaian pada pos yang mempengaruhi kegiatan operasional.

Arus kas kegiatan investasi berkaitan dengan transaksi pada aktiva tetap perusahaan. Arus kas kegiatan pendanaan berkaitan dengan transaksi akun kewajiban dan ekuitas pemilik (Irianti, 2008). Penyediaan informasi terkait ketiga aktivitas tersebut menjadi tujuan dalam laporan ini. (Kieso dkk, 2011).

Rasio Keuangan

Keberhasilan emiten dalam membuat *profit* dapat diketahui melalui rasio profitabilitas. *Return on Assets* (ROA) & *Return on Equity* (ROE) dapat dipakai untuk menghitung tingkat profitabilitas. Kontribusi dari aset perusahaan untuk menciptakan *net income* dihitung dengan ROA (Shil, 2009). ROE adalah rasio yang menunjukkan tingkat *rate of return* yang didapatkan oleh investor (Tahu & Susilo, 2017). ROA didapatkan melalui pembagian laba bersih dan aset keseluruhan, sementara ROE dihasilkan dari perbandingan *net income* dengan total ekuitas perusahaan. Artikel ini memilih ROA sebagai *proxy* dari rasio profitabilitas perusahaan.

Untuk mengukur penggunaan hutang perusahaan sebagai sumber pendanaannya, dipakai rasio solvabilitas atau seringkali disebut rasio leverage (Brigham & Houston, 2010: 140). Rasio solvabilitas dapat dihitung menggunakan beberapa cara seperti, DER (*debt to*

equity ratio) dan DAR (*debt to assets ratio*) (Kasmir, 2008: 155-157). Perbandingan atas total kewajiban dan total ekuitas adalah bagaimana cara mendapatkan DER sementara DAR dinilai memakai perbandingan total kewajiban dan total aset. Rasio DER dipilih untuk menjadi *proxy* rasio solvabilitas.

Pemenuhan kewajiban lancar perusahaan diukur menggunakan rasio likuiditas. Efisiensi aset lancar untuk memenuhi kewajiban lancar menunjukkan bahwa emiten bersifat likuid, sehingga kepercayaan atas perusahaan yang diberikan oleh pihak eksternal meningkat (Sudiani & Darmayanti, 2016). *Current Ratio* (CR) menjadi pilihan penulis untuk mewakili rasio likuiditas. Membagi aset lancar dan *current liabilities* merupakan cara untuk mendapatkan nilai CR.

Ukuran Perusahaan

Pertimbangan investor juga ditambah dengan seberapa besar perusahaan. Ukuran perusahaan dikaitkan pada kepemilikan jumlah aset perusahaan, yang jika nilainya semakin besar mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut telah berada dalam tahap *mature* dalam siklus bisnis dan dianggap memiliki kemampuan untuk menghasilkan *profit* yang lebih baik daripada emiten yang hanya mempunyai sedikit aset (Husna & Satria, 2019). Terdapat beberapa cara untuk mengetahui ukuran perusahaan, seperti mengukur penjualan, modal perusahaan, serta total aset perusahaan.

Pengaruh Laporan Arus Kas pada Nilai Perusahaan

Krishnan dan Largay (2000) mengindikasikan bahwa peramalan laporan arus kas yang akan datang adalah hal utama dalam melakukan valuasi dan analisis investasi perusahaan. Laporan arus kas memiliki kemampuan untuk memprediksi *future cash flow* yang dapat digunakan dalam menentukan nilai perusahaan. Barth, Cram, dan Nelson (2001) mengatakan arus kas kegiatan operasi mempunyai kelebihan dari pada komponen pendapatan dalam memprediksi *future cash flow*. Penelitian lainnya menunjukkan bahwa laporan arus kas adalah *predictor* yang lebih baik untuk *future cash flow*.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Livnat & Zarowin (1990) menyatakan, pengaruh positif pada nilai perusahaan didapatkan dari semua yang mengakibatkan peningkatan pada arus kas operasi. Komponen *issuance debt*, *issuance of common stock*, dan *dividend payments* dari kegiatan pendanaan mempengaruhi nilai korporasi secara positif. Hampir semua komponen investasi gagal mempengaruhi nilai korporasi. Ni, Huang, & Liao (2019) menuliskan, unsur arus kas (operasi dan investasi) berpengaruh positif serta pengaruh komponen pendanaan negatif pada nilai perusahaan.

Pengaruh Rasio Keuangan pada Nilai Korporasi

Peningkatan pada ROA maka akan meningkatkan tingkat

pengembalian saham dan tingkat pembagian dividen, *vice versa* (Tahu & Susilo, 2017). Tingkat pengembalian saham dan tingkat pembagian dividen dapat berpengaruh positif kepada nilai perusahaan. Untuk itu, pengaruh ROA pada nilai korporasi positif (Husna & Satria, 2019; Fajaria, & Isnalita, 2018; Sadi'ah, 2018; Indriyani, 2017; Sondakh dkk, 2015; Hermuningsih, 2013; Wulandari, 2013).

Peningkatan terhadap nilai DER menunjukkan penggunaan hutang lebih banyak daripada ekuitas dalam struktur modal perusahaan. Brigham & Houston (2001) menyatakan bahwa penggunaan hutang menunjukkan perkembangan perusahaan yang menjanjikan, akibatnya korporasi tersebut lebih memilih pendanaan melalui jalan hutang daripada melakukan penerbitan saham. Fama & French (1998) menyatakan dalam penelitiannya bahwa investasi perusahaan yang bersumber dari *leverage* membuat nilai perusahaan menjadi lebih baik. Dewi dkk. (2014) juga berpendapat dalam penelitiannya bahwa DER dan nilai perusahaan saling mempengaruhi secara positif signifikan.

Tingginya nilai *Current ratio* menunjukkan kemampuan korporasi yang memadai untuk menutup kewajiban lancar perusahaan. Kemampuan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan bekerja dengan baik dan hal itu membantu dalam peningkatan nilai korporasi (Wulandari, 2013). Artikel ilmiah sebelumnya menuliskan, pengaruh likuiditas pada nilai korporasi positif

signifikan (Massie dkk, 2018; Yuslirizal, 2017; Hasania dkk, 2016; Wardana, 2015)

Pengaruh Ukuran Korporasi pada Nilai Korporasi

Firm size menjadi alasan dalam kemudahan akses terhadap berbagai sumber pendanaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Orientati, 2014). Sumber lain berpendapat, ukuran perusahaan yang besar mempunyai aset berlimpah yang mudah digunakan. Kemudahan ini memberikan manajemen perusahaan keleluasaan untuk mengatur perusahaan sesuai dengan tujuan, termasuk untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Rajgopal & Venkatachalam, 2011). Penelitian terdahulu telah dilakukan dan menunjukkan pengaruh ukuran perusahaan pada nilai korporasi (Purnomosidi, 2014; Nurainy dkk, 2013; Rizqia dkk, 2013; Elva, 2012)

Hipotesis

Penjelasan yang ada pada pendahuluan dan landasan teori menghasilkan hipotesis penelitian, yaitu:

H1: Ada pengaruh dari arus kas kegiatan operasi pada nilai korporasi.

H2: Ada pengaruh dari arus kas kegiatan investasi pada nilai korporasi.

H3: Ada pengaruh dari arus kas kegiatan pendanaan pada nilai korporasi.

H4: Ada pengaruh dari ROA pada nilai korporasi.

H5: Ada pengaruh dari DER pada nilai korporasi.

H6: Ada pengaruh dari CR pada nilai korporasi.

H7: Ada pengaruh dari ukuran perusahaan pada nilai korporasi.

H8: Ada pengaruh dari arus kas kegiatan operasi, arus kas kegiatan investasi, arus kas kegiatan pendanaan, ROA, DER, CR, dan ukuran perusahaan pada nilai korporasi secara simultan.

III. METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Pendekatan *quantitative* berjenis eksplanatori dengan teknik analisis regresi data panel dipilih dalam karya ilmiah ini. *Annual report* perusahaan emiten *Jakarta Islamic Index 30 (JII 30)* digunakan dalam analisis sebagai data sekunder. Populasi penelitian yaitu emiten *Jakarta Islamic Index 30 (JII 30)* 2014-2018 dan didapatkan 15 korporasi yang telah lolos kriteria *purposive sampling* sebagai sampel.

Definisi Operasional Variabel

Untuk mempermudah pemahaman mengenai variabel yang digunakan, disajikan penjelasan pada tabel 2.

Tabel 2.
Definisi Operasional Variabel

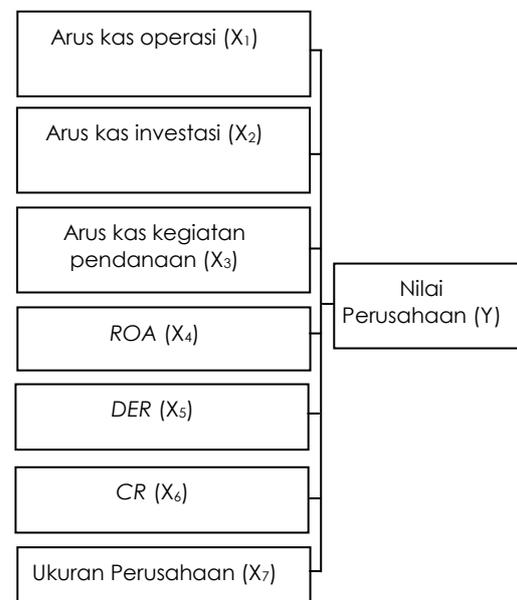
Variable	Definisi
1 PBV	Rasio harga saham dan nilai buku saham. $\frac{\text{Hargasaham}}{\text{TotalEkuitas/JumlahSahamBeredar}}$
2 OPERASI	Rasio <i>cash inflows</i> dari aktivitas operasi terhadap total penjualan. $\frac{\text{ArusKas Masuk KegiatanOperasi}}{\text{Total Penjualan}}$
3 INVESTASI	Rasio <i>cash outflows</i> aktivitas investasi terhadap aset tetap. $\frac{\text{ArusKas Masuk KegiatanInvestasi}}{\text{Aset Tetap}}$
4 PENDANAA N	Rasio <i>cash inflows</i> dari kegiatan <i>financing</i> terhadap penjumlahan antara hutang jangka panjang dan total ekuitas. $\frac{\text{ArusKas Masuk KegiatanPendanaan}}{\text{HutangJangkaPanjang+Total Ekuitas}}$

5 ROA	Rasio pendapatan bersih terhadap total aktiva. $\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Aset}}$
6 DER	Rasio total hutang dan total ekuitas. $\frac{\text{TotalHutang}}{\text{TotalEkuitas}}$
7 CR	Rasio aset lancar terhadap hutang jangka pendek. $\frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Jangka Pendek}}$
8 SIZE	Ukuran korporasi yang diketahui melalui <i>logarithm natural of total assets</i> . $\ln(\text{TotalAset})$

Sumber: Penulis (data diolah)

Model Empiris

Berdasarkan hipotesis yang dibuat, terbentuk model empiris seperti berikut:



Sumber: Penulis (data diolah)

Gambar 1.
Model Empiris

Teknik Analisis

Data panel regression dengan bantuan aplikasi *E-views 9* dipilih sebagai teknik analisis. Persamaan yang dipakai yaitu:

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \beta_6 X_{6it} + \beta_7 X_{7it} + \epsilon$$

Sumber: Ni, dkk (2019)

Keterangan:

- Y_{it} : Nilai perusahaan i tahun t
- α_{it} : Konstanta
- β : Koefisien variabel regresi
- $\beta_1 X_{1it}$: Arus kas operasi dibagi penjualan perusahaan i tahun t
- $\beta_2 X_{2it}$: Arus kas investasi dibagi aset tetap perusahaan i tahun t
- $\beta_3 X_{3it}$: Arus kas pendanaan dibagi penjumlahan dari hutang jangka panjang dan total ekuitas perusahaan i tahun t
- $\beta_4 X_{4it}$: *Return on Assets* perusahaan i tahun t
- $\beta_5 X_{5it}$: *Debt to Equity Ratio* perusahaan i tahun t
- $\beta_6 X_{6it}$: *Current Ratio* perusahaan i tahun t
- $\beta_7 X_{7it}$: Ukuran perusahaan i tahun t

3. Kenaikan satu satuan pada INVESTASI menurunkan nilai PBV sebesar 11.11505 (variable lain konstan).
4. Peningkatan satu satuan pada PENDANAAN akan menurunkan nilai PBV sebesar -24.48467 (variable lain konstan).
5. Kenaikan satu satuan *Return on Assets* (ROA) meningkatkan PBV sebesar 0.548276 (variable lain konstan).
6. Setiap penambahan satu satuan pada DER menurunkan nilai PBV sebesar 0.055365 (variable lain konstan).
7. Setiap penambahan satu satuan pada *Current Ratio* memberi perubahan nilai PBV sebesar -0.035689 (variable lain konstan).
8. Peningkatan satu satuan pada SIZE mengakibatkan penurunan nilai PBV sebanyak -1.103902 (variable lain konstan).

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis dan Interpretasi Data

Hasil Regresi

Hasil regresi memakai *Common Effect Model (CEM)*, yaitu:

Tabel 3.
Hasil Regresi

Variable	Koefisien	Prob.
C	27.47890	0.0857
OPERASI	-10.27222	0.0000*
INVESTASI	11.11505	0.0188*
PENDANAAN	-24.48467	0.0003*
ROA	0.548276	0.0013*
DER	0.055365	0.0000*
CURRENT RATIO	-0.035689	0.0432*
SIZE	-1.103902	0.0307*
<i>R-squared</i>	0.911057	
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.000000	

Sumber: Hasil E-views 9

Hasil interpretasi dari tabel 3, adalah:

1. Konstanta sebesar 27.47890 menunjukkan ketika OPERASI, INVESTASI, PENDANAAN, ROA, DER, CR, SIZE bernilai nol, maka PBV sebesar 3.312626.
2. Setiap penambahan satu satuan pada OPERASI akan menurunkan nilai PBV sebesar -10.27222 (variable lain konstan)

Uji Hypothesis

Uji F

Pada tabel 3, nilai *Prob.* adalah 0,000000. Angka tersebut di atas signifikansi, jadi H1 diterima. OPERASI, INVESTASI, PENDANAAN, ROA, DER, CR, serta SIZE secara simultan memberikan pengaruh pada PBV secara signifikan.

Uji T

1. Probabilitas dari arus kas masuk kegiatan operasi (OPERASI) bernilai 0.0000 yang berada di bawah tingkat signifikansi, maka H1 diterima yang menunjukkan bahwa pengaruh yang diakibatkan oleh OPERASI pada nilai perusahaan (PBV) signifikan.

2. Nilai probabilitas dari arus kas keluar kegiatan investasi (INVESTASI) bernilai 0.0188, di atas α , sehingga H2 benar. Pengaruh yang diakibatkan INVESTASI pada nilai perusahaan (PBV) signifikan.
3. Nilai probabilitas dari arus kas masuk kegiatan pendanaan (PENDANAAN) bernilai 0.0003 yang lebih kecil dari tingkat sigifikasi, maka H3 benar. Pengaruh yang diakibatkan PENDANAAN pada nilai perusahaan (PBV) signifikan.
4. Nilai probabilitas dari ROA bernilai 0.0013 yang lebih kecil dari tingkat sigifikasi, maka H4 benar. Pengaruh yang diakibatkan ROA pada nilai perusahaan (PBV) signifikan.
5. Nilai probabilitas dari DER bernilai 0.0000, di bawah tingkat signifikasi, maka H5 diterima. Pengaruh yang diakibatkan DER pada nilai perusahaan (PBV) signifikan.
6. Nilai probabilitas dari *Current Ratio* bernilai 0.0432, lebih kecil daripada tingkat sigifikasi, maka H6 benar. Pengaruh yang diakibatkan *Current Ratio* pada nilai perusahaan (PBV) signifikan.
7. Nilai probabilitas SIZE bernilai 0.0307 yang lebih kecil dari tingkat sigifikasi, maka H7 diterima menunjukkan pengaruh yang diakibatkan INVESTASI pada nilai perusahaan (PBV) signifikan.

Berdasarkan tabel 3, nilai *R-Squared* 0.911057, artinya 91% variable independen dapat menjelaskan variabel

dependen pada model ini, sedangkan 9% lainnya dijelaskan faktor yang tidak termasuk dalam model. Variabel yang paling dominan mempengaruhi PBV adalah OPERASI dan DER (prob. 0.0000), sementara itu untuk variabel dengan pengaruh yang paling kecil terhadap PBV adalah CR dengan probabilitas sebesar 0.0432.

Pembahasan

Pengaruh Laporan Arus Kas terhadap Nilai Korporasi

Arus kas kegiatan operasi menunjukkan pengaruh yang signifikan negatif dengan nilai perseroan. Hasil ini dapat terjadi karena *operating profit margin* yang dihasilkan perusahaan memiliki rata-rata keseluruhan 18% (secara lebih rinci dapat dilihat pada lampiran). Artinya, hanya 18% laba operasi yang bisa dihasilkan dari penjualan yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan tersebut. Alasan tersebut diduga kuat yang membuat nilai perusahaan menurun meskipun arus kas masuk dari kegiatan operasi meningkat, karena peningkatan tersebut diikuti dengan peningkatan beban usaha sehingga tidak menghasilkan profit yang besar. Hasil penelitian ini memiliki hasil yang serupa dengan artikel ilmiah pendahulu (Ni dkk, 2019)

Arus kas kegiatan investasi mengakibatkan pengaruh pada nilai korporasi signifikan positif. Sebagaimana *signaling theory* yang menganggap pengeluaran yang terjadi akibat investasi menghasilkan sinyal positif kepada

investor. Arus kas kegiatan investasi merefleksikan keputusan investasi korporasi, yang ketika perusahaan melakukan investasi, maka akan menunjukkan kesempatan bertumbuh serta akan membuat reaksi pasar positif yang akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Miller & Rock (1985) beranggapan bahwa arus kas investasi yang diumumkan akan memberi dampak yang positif pada nilai korporasi. Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu (Wijaya & Bandi, 2010; Hasnawati, 2015).

Arus kas kegiatan pendanaan pada penelitian ini rata-rata bernilai defisit (tabel 1.1), sehingga hasil yang dapat disimpulkan melalui penelitian ini adalah bahwa arus kas kegiatan pendanaan yang bernilai defisit menunjukkan pengaruh yang negatif signifikan dengan nilai korporasi. Semakin tinggi defisit dari arus kas kegiatan pendanaan, maka akan semakin menurunkan nilai perusahaan, berlaku sebaliknya, semakin rendah defisit akan meningkatkan nilai perusahaan. Defisit pada arus kegiatan ini digunakan untuk pembagian dividen, pembayaran utang serta biaya yang berkaitan dengan hutang. Hasil yang sama juga diperoleh pada artikel ilmiah sebelumnya (Munandar & Kusumawati, 2017; Miller & Rock, 1985).

Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Nilai Korporasi

Pengaruh yang dimiliki oleh ROA dan nilai perusahaan (PBV) berdasarkan uji yang telah dilakukan sebelumnya adalah signifikan positif, sehingga

kenaikan pada profitabilitas akan meningkatkan nilai perseroan. Penyebabnya karena profitabilitas yang tinggi merefleksikan bagaimana kemampuan perusahaan melakukan manajemen aset untuk bisa menghasilkan *profit*, yang akan berimbas pada peningkatan *demand* saham, dan peningkatan *stock price*, dan selanjutnya mengontrol nilai perseroan (Fajaria & Isnalita, 2018; Hermuningsih, 2013).

Nilai perseroan dipengaruhi DER dengan positif signifikan. Hasil ini sama dengan Modigliani & Miller (1963) yang menganggap penggunaan hutang berbanding lurus dengan nilai perusahaan karena efek *tax deductible* dan memberi manfaat lebih bagi investor. Selain itu, informasi mengenai penggunaan hutang ini akan bernilai positif bagi investor, karena dianggap perusahaan memiliki prospek yang lebih baik ketika menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan. Peningkatan penggunaan hutang juga mengindikasikan resiko bisnis yang rendah (Brigham & Houston, 2001) Hasil ini seperti yang dilakukan penulis sebelumnya (Pertwi & Hermanto, 2017; Annisa & Chabachib, 2017; Wijaya & Anas, 2010; Wahyudi & Pawestri, 2015, Wijaya & Wibawa, 2010; Achmad & Amanah, 2014)

Negatif signifikan adalah pengaruh CR pada nilai korporasi. Hal ini bisa jadi diakibatkan karena CR hanya mencerminkan kemampuan pemenuhan kewajiban bersifat *short term*, sehingga tidak dilihat oleh investor. Selain itu, hal ini juga bisa diakibatkan dengan penilaian

investor yang menganggap bahwa korporasi dengan aset lancar yang tidak terpakai (terutama kas dan setara kas) terlalu banyak akan mengurangi efisiensi perusahaan dan menurunkan nilai korporasi. Terdapat artikel ilmiah dengan hasil yang mendukung (Sukmawardini & Ardiansari, 2018; Dayanti, 2016)

Pengaruh Ukuran Korporasi terhadap Nilai Korporasi

Pengaruh yang dimiliki oleh ukuran korporasi (SIZE) dan nilai korporasi (PBV) yakni signifikan negatif. Ukuran perusahaan di sini dilambangkan dengan total aset perusahaan, yang di dalamnya terdapat lebih banyak komposisi aset tetap perusahaan dibandingkan dengan aset lancar perusahaan. Di sisi lain, nilai hutang jangka panjang perusahaan yang banyak, membuat aset tetap tersebut menjadi sumber untuk menyelesaikan kewajiban jangka panjang. Sehingga hal ini yang mungkin mengakibatkan nilai perusahaan menjadi rendah di mata investor meskipun terdapat kenaikan ukuran perusahaan. Artikel ilmiah dengan hasil yang sama yang dapat memperkuat hasil ini (Rusiah dkk, 2017; Damayanti, 2013).

V. SIMPULAN

Diperoleh kesimpulan bahwa secara simultan laporan arus kas (arus kas kegiatan operasi, arus kas kegiatan investasi, arus kas kegiatan pendanaan), rasio keuangan (ROA, DER, CR), dan ukuran korporasi (SIZE) dapat mempengaruhi nilai korporasi secara signifikan (*prob.* 0.0000) dan secara

parsial, arus kas kegiatan investasi, ROA dan DER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara arus kas kegiatan operasi, arus kas kegiatan pendanaan, CR, dan SIZE berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Saran

1. Korporasi di Indonesia agar dapat melakukan hal yang diperlukan untuk meningkatkan efisiensi operasional perusahaan, sehingga dapat meningkatkan laba usaha yang diterima perusahaan dan meningkatkan nilai korporasi.
2. Akademisi dan peneliti selanjutnya. Penelitian ini berkontribusi dalam literatur terkait. Artikel ilmiah dengan topic serupa dapat memasukkan variabel baru.
3. Masyarakat, agar artikel ilmiah ini dapat memberi informasi yang dibutuhkan sebelum berinvestasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, S.L., Amanah, L. (2014). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividend dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset & Riset Akuntansi*, 3(9), 1-15.
- Annisa, R. Chabachib, M. (2017). Analisis Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA), terhadap Price to Book Value (PBV) dengan dividend payout ratio sebagai variabel intervening. *Diponegoro Journal of Management*, 6(1), 1-15
- Barth, M. E., Cram, D. P., & Nelson, K. K. (2001). Accruals and the prediction of future cash flows. *The Accounting Review*, 76(1), 27-58. DOI:

- <https://doi.org/10.2308/accr.2001.76.1.27>
- Brigham, E.F., Houston, J.F. (2001). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (terjemahan), Edisi 8, Buku 2. Jakarta: Erlangga.
- Christiawan, Y. J., Tarigan, J. (2007). Kepemilikan manajerial: Kebijakan hutang, kinerja, dan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), 1-8. Retrieved from <http://puslit.petra.ac.id/journals/accounting>
- Damayanti. (2013). Pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, peluang bertumbuh, dan profitabilitas terhadap struktur modal (Studi pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Perspektif Bisnis*, 1(1).
- Dayanti, M., Puspa, D.F., Yuhelmi. (2015). Analisis arus kas operasi, kebijakan leverage, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dan Investment Opportunity Set (IOS) sebagai variabel intervening (Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2013). *Jurnal Program Pascasarjana*, 6(2), 1-15.
- Dewi, I.R., Handayani, S.R., Nuzula, N.F. (2014). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan (studi pada sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2009-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 17(1), 1-9.
- Erlangga, O.P., Mawardi, I. (2016). Pengaruh total aktiva, Capital Adequacy Ratio (CAR), Finance to Deposit Ratio (FDR), dan Non-Performing Financing (NPF) terhadap Return on Assets (ROA) bank umum syariah di Indonesia periode 2010-2014. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 3(7), 561-574.
- Fajaria, Z.A., 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. <http://dx.doi.org/10.20431/2349-0349.0610005>
- Fama, E.F. (1978). The effect of a firm's investment and financing decision on the welfare of its security holders. *American Economic Review*, 68, 272-280.
- Fama, F.E., French, R.K. (1998). Taxes, financing decisions, and firm value. *The Journal of Finance*, 53(3), 819-843. DOI: <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00036>
- Fenandar, G.I. (2012). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(2), 1-10.
- Hardiningsih, P. (2009). Determinan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 5(1), 231-250.
- Hasania, Z. (2016). Pengaruh current ratio, ukuran perusahaan, struktur modal, dan ROE terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(3), 133-144.
- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh profitabilitas, growth opportunity, struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 16(2), 127-148. DOI: <https://doi.org/10.21098/bemp.v16i2.27>
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2015). *PSAK No. 2 Tentang Laporan Arus Kas* (edisi revisi 2015). Penerbit Dewan Standar Akuntansi Keuangan: PT. Raja Grafindo
- Indonesia Stock Exchange. (2020). *Indeks Saham Syariah*. Diakses pada Februari 2020 melalui <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>
- Kementrian Agama RI. (2019). *Tafsir Al-Quran* (online). www.quran.kemenag.go.id, diakses pada Maret 2020
- Kieso, dkk. (2011). *Intermediate accounting, IFRS Edition*. USA: John Wiley & Sons
- Krishnan, G.V., Largay, J.A.III. (2000). The predictive ability of direct method cashflow information. *Journal of*

- Business Finance & Accounting*, 27(1-2), 215-245. DOI: <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00311>
- Livnat, J., Zarowin, P. (1990). The Incremental information content of cash-flow components. *Journal of Accounting and Economics*, 13(1), 25-46. DOI: [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(90\)90066-D](https://doi.org/10.1016/0165-4101(90)90066-D)
- Martono, A., & Harjito, A. (2007). *Manajemen keuangan edisi ketiga*. Yogyakarta: BPFE.
- Miller, M.H., Rock, K. (1985). Dividend policy under asymmetric information. *The Journal of Finance*, 40(4), 1031-1051. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb02362.x>
- Modigliani, F. Miller, M.H. (1958). The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment. *American Economic Review*, 13(3), 261-297.
- Munandar, B.T., Kusumawati, R. (2017). Pengaruh aliran kas bebas dan keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham dengan set kesempatan investasi sebagai variabel moderating. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 8(1), 124-141.
- Ni, Yensen., Huang, Paoyu., Chiang, Pinhui., Liao, Yulu. (2019). Cash flow statements and firm value: Evidence from Taiwan. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 71, 280-290. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.09.004>
- Permatasari, D., Azizah, D.F. (2018). Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai perusahaan (studi pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 61(4), 100-106.
- Purnomosidi, L., dkk. (2014). The influences of company size, capital structure, good corporate governance, inflation, interest rate, and exchange rate of financial performance and value of the company. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 5(10), 26-33.
- Rizqia, D.A., Aisjah, S., Sumiati (2013). Effect of managerial ownership, financial leverage, profitability, firm size, and investment opportunity on dividend policy and firm value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(11), 120-130.
- Rompas, G.P. (2013). Likuiditas, solvabilitas, dan rentabilitas terhadap nilai perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Emba*, 1(3), 252-262.
- Sadi'ah, K. (2018). The effect of corporate financial ratio upon the company value. *The Accounting Journal of BINANIAGA*, 3(2), 75-88.
- Satria, I., Husna, A. (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.
- Shil, N.C. (2009). Performace measures: An application of economic value added. *International Journal of Business and Management*, 4(3), 169-177. DOI: 10.5539/ijbm.v4n3p169.
- Sondakh, F., Tommy, P., Mangantar, M. (2015). Current ratio, debt to equity ratio, return on asset, return on equity pengaruhnya terhadap harga saham pada indeks LQ 45 di BEI periode 2010-2014. *Jurnal EMBA*, 3(2), 749-756.
- Sudiyani, N. K. A., Darmayanti, N. P. A. (2016). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan dan investment opportunity set terhadap nilai perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, 5(7), 4545-4547.
- Sukmawardani, D., Ardiansari, A. (2018). The influence of institutional ownership, profitability, liquidity, dividend policy, debt policy on firm value. *Managemet Analysis Journal*, 7(2), 211-222.
- Tahu, G.P., Susilo, D. D. B. (2017). Effect of liquidity, leverage and profitability to the firm value (dividend policy as moderating variable) in manufacturing company of Indonesia Stock Exchange.

- Research Journal of Finance and Accounting*, 8(18), 89-98.
- Tjandrakirana, R., Monika, M. (2014). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 12(1), 1-16.
- Wahyudi, U. Pawestri, H.P. (2006). Implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan: dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, 1-25
- Wardana, I.P.A.D., Sudiartha, G.M. (2015). Pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan usia perusahaan terhadap struktur modal pada industri pariwisata di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. *E-Jurnal Manajemen*, 4(6), 1701-1721.
- Wijaya, L.R.P., Wibawa, A. (2010). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Purwokerto: Simposium Nasional Akuntansi XII.
- Yuslirizal, A. (2017). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, growth, likuiditas dan size terhadap nilai perusahaan pada industri tekstil dan garmen di Bursa Efek Indonesia. *Katalogis*, 5(3), 116-126.