

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, KARAKTERISTIK
PERUSAHAAN, DAN RASIO KEUANGAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Lilies¹, Yohanes²

^{1,2}Trisakti School of Management

²joe_zhongsuan@yahoo.com.sg

ABSTRACT

The purpose of this research is to obtain empirical evidence about the effect of good corporate governance (managerial ownership, board of independent commissioner, audit committee), company's characteristics (firm size and return on equity), and financial ratios which in this research measured by using sales growth, leverage and activity ratio to firm value. Sample used in this research are all manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange during the research period from 2014 until 2016. Sample selection method used is purposive sampling, in which 64 companies meet the criteria, resulting 192 data are taken as sample. Research data is analyzed by doing hypothesis test using multiple regression method to determine the model of research. The results of this research show that board of independent commissioners, firm size, return on equity, leverage, and activity affect firm's value, while managerial ownership, audit committee, and sales growth have no effect to firm's value.

Keywords: Firm Value, Good Corporate Governance, Company's Characteristics, Leverage, Activity.

1. PENDAHULUAN

Pada era globalisasi sekarang ini, kelangsungan hidup (*going concern*) perusahaan merupakan suatu hal yang sangat penting untuk dapat mempertahankan eksistensinya dalam dunia bisnis. Oleh karena itu, berdirinya sebuah perusahaan pastinya harus dilandaskan pada visi, misi, dan tujuan yang jelas. Keberadaan setiap perusahaan pada umumnya memiliki dua tujuan, yaitu tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Tujuan jangka pendek yang ingin dicapai perusahaan adalah untuk mendapat keuntungan atau laba secara maksimal, sedangkan tujuan jangka panjang yang hendak dicapai adalah untuk menyejahterakan pemilik perusahaan atau pemegang saham dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan (Suroto 2015).

Nilai perusahaan pada dasarnya dapat dilihat dari beberapa aspek, salah satunya adalah melalui harga pasar saham karena harga pasar saham mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki perusahaan (Ridwan dan Gunardi 2013). Semakin tinggi harga saham perusahaan, maka akan selaras dengan meningkatnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan disertai dengan tingginya kesejahteraan pemegang saham sehingga investor akan tertarik untuk melakukan investasi (Putra dan Wirawati 2013).

Kegiatan *go public* adalah salah satu cara perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui keterbukaan informasi yang berguna bagi para investor, salah satunya yaitu laporan keuangan yang memuat kondisi perusahaan secara keseluruhan. Timbuleng *et*

al. (2015) menyatakan informasi akuntansi tersebut digunakan investor untuk menilai, mengevaluasi, dan memprediksi keadaan keuangan perusahaan serta untuk pengambilan keputusan mengenai layak tidaknya investor menginvestasikan dananya pada saham perusahaan tersebut.

PT. Garda Tujuh Buana Tbk (GTBO) adalah salah satu contoh perusahaan terbuka yang melakukan penawaran saham perdananya melalui *Initial Public Offering* (IPO) pada tanggal 9 Juli 2009 dengan harga Rp 115 per saham. PT. Garda Tujuh Buana Tbk (GTBO) ini pernah membukukan harga saham tertingginya di kisaran Rp 7.300 per saham dan harga saham terendahnya di kisaran Rp 59 per saham. Hal ini terjadi akibat adanya masalah di laporan keuangan mengenai kepemilikan saham, dan tata kelola perusahaan yang dinilai kurang baik (Melani 2014). Permasalahan yang timbul inilah yang mengakibatkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham mengalami penurunan.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Debby *et al.* (2014) mengenai “*Good Corporate Governance, Company’s Characteristics and Firm’s Value: Empirical Study of Listed Banking on Indonesian Stock Exchange*”. Dalam penelitian sebelumnya menggunakan variabel *good corporate governance* yang terdiri dari kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, dan komite audit serta karakteristik perusahaan yang terdiri dari ukuran perusahaan dan *return on equity* (ROE) yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah adanya penambahan beberapa variabel independen lainnya yang digunakan dalam menentukan faktor-faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Variabel independen lain yang ditambahkan dalam penelitian ini adalah pertumbuhan penjualan (Su dan Wan 2014), *leverage* dan aktivitas (Sianturi 2015). Alasan penambahan variabel tersebut karena adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu, serta ingin mengetahui variabel- lain yang dapat memengaruhi nilai perusahaan selain variabel *good corporate governance* dan karakteristik perusahaan (ukuran perusahaan dan *return on equity*).

Penelitian ini menggunakan data perusahaan selama tiga tahun, yaitu dari tahun 2014 sampai dengan 2016. Perusahaan yang akan diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan data perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2010. Berdasarkan pada latar belakang yang telah diuraikan, maka peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian berjudul “Pengaruh *Good Corporate Governance*, Karakteristik Perusahaan, dan Rasio Keuangan terhadap Nilai Perusahaan”. Tujuan penelitian ini adalah demi mendapatkan bukti empiris bahwa terdapat pengaruh kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, komite audit, ukuran perusahaan, *return on equity*, pertumbuhan penjualan, *leverage*, dan aktivitas terhadap nilai perusahaan.

2. TELAAH LITERATUR

2.1 Teori Keagenan

Teori agensi menjadi dasar teori yang digunakan dalam praktik bisnis perusahaan selama ini. Teori agensi yang dicetuskan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan mengenai masalah yang timbul ketika satu orang (*principal*) atau lebih mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk melakukan jasa tertentu demi memenuhi kepentingan mereka (*principal*) dengan cara mendelegasikan wewenangnya kepada *agent* dalam pengambilan keputusan di perusahaan. Dalam hal ini, pemegang saham merupakan *principal* yaitu pemilik perusahaan yang memberikan perintah kepada *agent* untuk bertindak atas nama mereka, sedangkan

manajer yang bertindak selaku *agent* diberikan kepercayaan untuk mengelola dan menjalankan kegiatan perusahaan secara langsung.

Harapan pemegang saham sebagai pihak *principal* atas pendelegasian wewenang ini adalah agar pihak *agent* yang dianggap mengetahui informasi internal terkait operasional, kinerja, perkembangan, dan prospek perusahaan dengan lebih baik dan menyeluruh dapat bertindak atas nama pemilik perusahaan untuk mencapai tujuan. Namun, hubungan antar kedua belah pihak yang seperti inilah yang dapat mengarah pada kondisi ketidakseimbangan informasi (*asymmetric information*). Oleh karena itu, *agent* diminta untuk membuat laporan keuangan dan menyediakan informasi mengenai kondisi perusahaan saat ini kepada para *principal* sebagai suatu bentuk pertanggungjawaban atas pekerjaan mereka (Narsa dan Pratiwi 2014). Menurut Jensen dan Meckling (1976), Watts dan Zimmerman (1986) dalam Herawaty (2008), laporan keuangan yang dibuat dengan angka-angka akuntansi diharapkan dapat meminimalkan konflik karena hal tersebut membuat para *principal* dapat menilai, mengukur, dan mengawasi sejauh mana pihak *agent* tersebut bekerja untuk meningkatkan kesejahteraan mereka, serta sebagai bahan pertimbangan untuk memberikan kompensasi kepada *agent*.

Permasalahan yang muncul sebagai akibat dari pemisahan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan adalah bahwa pihak *agent* tidak selalu membuat keputusan-keputusan yang bertujuan untuk memenuhi kepentingan dan kesejahteraan para *principal*. Salah satu masalah utama dari teori keagenan bahwa tujuan *principal* dan *agent* yang berbeda dapat memunculkan konflik karena *agent* perusahaan cenderung untuk mengejar kepentingan pribadi dengan melakukan tindakan yang dapat merugikan *principal*. Di sisi lain, pemegang saham juga memiliki kepentingan tersendiri yaitu untuk memaksimalkan keinginannya (Borolla 2011). Tindakan yang dilakukan manajemen inilah yang nantinya akan memunculkan biaya keagenan (*agency cost*) demi menjamin *agent* agar dapat mengambil keputusan yang optimal dari pandangan *principal* karena adanya perbedaan kepentingan diantara kedua belah pihak. Biaya ini menimbulkan penurunan laba perusahaan yang berpengaruh terhadap harga saham dan kemudian akan menurunkan nilai suatu perusahaan.

2.2 Teori Stewardship

Teori *stewardship* adalah sebuah teori yang dicetuskan oleh Donaldson dan Davis (1991) yang menggambarkan situasi dimana para manajemen perusahaan tidaklah termotivasi oleh tujuan individu, tetapi lebih ditujukan pada sasaran utama demi kepentingan organisasi yang juga merupakan harapan dari *principal*. Dengan kata lain, dapat dikatakan bahwa segala perilaku yang dilakukan oleh pihak manajemen dalam perusahaan selaras dengan kepentingan *principal*. Perilaku ini lah yang menjadi bahan pertimbangan penting bagi pemilik perusahaan untuk memberikan kepercayaan terhadap pihak manajemen untuk bertindak sebagai *stewards* dalam melaksanakan berbagai hal dalam perusahaan dengan semaksimal mungkin demi mencapai kepentingan *principal* (Marius dan Masri 2017).

Davis *et al.* (1997) menyatakan bahwa dengan segala sifat dan perilaku pihak manajemen yang berpihak kepada organisasi, biaya yang dikeluarkan, seperti biaya pengawasan ataupun pengikatan demi menjamin tindakan mereka untuk tidak mementingkan kebutuhan pribadinya akan berkurang. Di samping itu, struktur tata kelola perusahaan (*corporate governance*) pun dapat berjalan dengan lebih baik karena adanya pihak yang memfasilitasi dan memberdayakan untuk tercapainya tujuan organisasi yakni memaksimalkan kesejahteraan *principal*.

Teori *stewardship* ini pun juga mengasumsikan hubungan yang kuat antara keberhasilan organisasi dengan kepuasan *principal*. Pihak manajemen yang bertindak sebagai

stewards akan melindungi dan memaksimalkan kekayaan *principal* melalui kinerja manajemen perusahaan (Davis *et al.* 1997). Kinerja yang baik dari pihak manajemen dan sifat yang tidak mementingkan dirinya sendiri inilah yang akan memaksimalkan kepentingan *principal* dalam bentuk peningkatan harga saham yang selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.3 Teori Sinyal

Teori sinyal merupakan teori yang menjelaskan bahwa perusahaan harus dapat memanfaatkan informasi laporan keuangan untuk memberikan sinyal positif maupun negatif kepada pihak eksternal mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan kepentingan pemilik perusahaan (Godfrey *et al.* 2010).

Dorongan untuk mengungkapkan informasi ini muncul sebagai salah satu cara untuk mengatasi *asymmetric information* antara pihak internal perusahaan (manajemen perusahaan) dengan pihak eksternal (para pemegang saham) karena pihak internal perusahaan memiliki informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan dan apa yang sudah dilakukan perusahaan dibandingkan pihak eksternal. Dengan berkurangnya *asymmetric information*, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan (Hariyanto dan Lestari 2015).

Informasi inipun merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena menyajikan keterangan, catatan, atau gambaran baik keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor sebagai alat analisis pengambilan keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*) bagi investor, kreditor, dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dalam pengambilan keputusan investasi (Godfrey *et al.* 2010).

2.4 Nilai Perusahaan

Suatu perusahaan didirikan dengan harapan untuk berkesinambungan (*going concern*), bukan hanya untuk jangka waktu yang singkat. Tujuan utama perusahaan tidak lagi hanya memaksimalkan laba, tetapi lebih kepada memaksimalkan nilai perusahaan sebaik mungkin (Masrifa 2016). Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan indikator penting bagi perusahaan karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan, berarti turut juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan suatu keharusan yang dapat dicapai oleh perusahaan. Nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayarkan oleh calon pembeli sesuai dengan jumlah yang telah disepakati saat perusahaan tersebut dijual.

Apabila perusahaan menawarkan sahamnya ke publik, maka nilai perusahaan di mata investor akan tercermin pada naik turunnya harga saham (Erawati 2015). Nilai perusahaan akan memberikan kemakmuran bagi para pemegang sahamnya secara maksimum ketika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula kemakmuran yang dirasakan oleh pemilik perusahaan (Tjandrakirana dan Monika 2014). Oleh sebab itu, para investor pastinya akan mengamati pergerakan saham perusahaan yang terdaftar di bursa dan atas dasar pengamatan tersebut mereka akan menilai dan mengambil keputusan terbaik mengenai kelayakan untuk menginvestasikan kelebihan dananya kepada saham perusahaan tersebut.

2.5 *Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan*

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan (Bernandhi dan Muid 2014). Kepemilikan manajerial juga dipandang sebagai mekanisme kontrol yang tepat untuk dapat mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara pihak manajemen dan para pemegang saham yang memicu timbulnya biaya agensi (*agency cost*) yang besar.

Meningkatnya proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen akan efektif dalam mengawasi setiap aktivitas yang dilakukan perusahaan serta mengindikasikan menurunnya kecenderungan adanya tindakan *opportunistic* oleh pihak manajemen. Manajemen yang sekaligus menjadi pemegang saham pasti akan berusaha seoptimal mungkin untuk meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan dengan tidak mementingkan dirinya sendiri dan cenderung lebih mempertimbangkan segala risiko yang ada agar kekayaan yang dimilikinya sebagai pemegang saham pun meningkat (Putra dan Wirawati 2013).

Penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), Mukhtaruddin *et al.* (2014) serta Rizqia *et al.* (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Alfinur (2016), serta Budianto dan Payamta (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini konsisten dengan yang penelitian yang dilakukan oleh Rupilu (2011), Siallagan dan Machfoedz (2006). Namun, hasil penelitian yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Debby *et al.* (2014), Bernandhi dan Muid (2014), Borolla (2011), Kusumaningtyas (2015), serta Wida dan Suartana (2014) yang menunjukkan bahwa kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ha₁: Terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

2.6 *Dewan Komisaris Independen dan Nilai Perusahaan*

Dewan komisaris independen merupakan sejumlah komisaris yang ada dalam sebuah perusahaan dan bukan berasal dari pihak yang terafiliasi, yang artinya adalah mereka tidak memiliki ikatan bisnis atau hubungan keluarga dengan para pemegang saham maupun direksi (Aryanti *et al.* 2015).

Keberadaan komisaris independen diatur dalam ketentuan Peraturan Pencatatan Efek Bursa Efek Indonesia (BEI) Nomor I-A tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa (Lampiran II Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-305/BEJ/07-2004 tanggal 19 Juli 2004). Perusahaan yang tercatat di BEI wajib memiliki komisaris independen yang jumlahnya secara proposional sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan pemegang saham pengendali dengan ketentuan jumlah komisaris independen minimal 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris, yang berarti telah memenuhi pedoman GCG demi menjaga independensi, pengambilan keputusan yang efektif dan tepat (Wardoyo dan Veronica 2013).

Keberadaan dewan komisaris independen dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen atas pengelolaan sumber daya perusahaan agar dapat berjalan secara efektif, efisien, dan ekonomis dalam rangka mencapai tujuan organisasi, serta memberikan nasihat kepada manajemen (Sakti dan Nugroho 2012). Beasley (1996) menyatakan dengan masuknya dewan komisaris dari luar memberikan kontribusi secara efektif dalam proses penyusunan laporan keuangan yang berkualitas sehingga mencegah kecurangan penyajian dan pelaporan keuangan secara signifikan. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk

melaksanakan fungsi *monitoring* agar nilai perusahaan meningkat dengan adanya mekanisme *good corporate governance* yang efektif.

Penelitian yang dilakukan oleh Muryati dan Suardikha (2014), Rano dan Midiastuty (2011), Alfinur (2016), serta Onasis dan Robin (2016) menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif antara dewan komisaris independen dan nilai perusahaan, sedangkan Herawaty (2008) menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini konsisten dengan yang dihasilkan oleh Ningtyas *et al.* (2014). Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wardoyo dan Veronica (2013), Siahaan (2013), dan Rupilu (2011) yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini diperkuat oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Debby *et al.* (2014), Mukhtaruddin *et al.* (2014), dan Aryanti *et al.* (2015).

Ha₂: Terdapat pengaruh dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

2.7 Komite Audit dan Nilai Perusahaan

Komite audit adalah sekelompok orang yang dipilih oleh dewan komisaris perusahaan yang bertanggung jawab dalam mengawasi proses pelaporan keuangan dalam suatu perusahaan (Prastuti dan Budiasih 2015). Komite audit memiliki peran dan strategi yang penting dalam memelihara dan mempertahankan kredibilitas penyusunan laporan keuangan untuk menciptakan sistem supervisi yang sesuai serta mengimplementasikan *good corporate governance* karena perannya yang dapat membantu para auditor dalam menjaga keindependensiannya dari pihak lain (Muryati dan Suardikha 2014).

Melalui keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta (Kep-305/BEJ/07-2004) mewajibkan perusahaan publik untuk memiliki komite audit dalam mendukung penyelenggaraan pengelolaan perusahaan yang baik (*good corporate governance*). Jumlah anggota dari komite audit harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektivitas dalam pengambilan keputusan. Keanggotaan komite audit sekurang-kurangnya terdiri dari tiga orang anggota, seorang diantaranya merupakan komisaris independen yang sekaligus merangkap sebagai ketua komite audit, sedangkan anggota lainnya merupakan pihak eksternal yang independen dimana minimal satu diantaranya memiliki kemampuan di bidang akuntansi dan atau keuangan.

Siahaan (2013) menyatakan bahwa terbentuknya komite audit ini penting untuk memeriksa sistem pengawasan akuntansi dan pengendalian internal perusahaan, serta memberikan opini mengenai kewajaran dari laporan keuangan yang disusun perusahaan. Apabila komite audit dapat bertindak secara efektif dan sesuai, pengawasan perusahaan akan menjadi lebih baik dan transparansi tanggung jawab manajemen perusahaan yang tertuang dalam laporan keuangan akan dapat dipercaya. Hal ini dapat menarik perhatian pasar modal yang pada akhirnya berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Siallagan dan Machfoedz (2006), Rupilu (2011), Gill dan Obradovich (2012), Onasis dan Robin (2016) menunjukkan hasil bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, Prastuti dan Budiasih (2015) menunjukkan hasil bahwa komite audit berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang konsisten terdapat dalam penelitian Ningtyas *et al.* (2014), serta Muryati dan Suardikha (2014). Penelitian yang dilakukan oleh Debby *et al.* (2014), dan Mukhtaruddin *et al.* (2014) menyatakan hasil yang berbeda bahwa jumlah komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Siahaan (2013), Wardoyo dan Veronica (2013).

Ha₃: Terdapat pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan.

2.8 *Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan*

Ukuran perusahaan dapat terlihat dari total aset, penjualan, ataupun kapitalisasi pasar. Menurut Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), ukuran perusahaan adalah salah satu tolak ukur yang mengklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dengan melihat total aktiva perusahaan. Nilai total aset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan, dimana tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan memiliki prospek yang baik, relatif lebih stabil, dan mampu menghasilkan laba bagi perusahaan dengan lebih baik dibandingkan perusahaan dengan total aset yang kecil (Siahaan 2013). Besar kecilnya perusahaan akan memengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat berkaitan pula dengan kesejahteraan yang dimiliki oleh perusahaan. Investor tentunya lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang besar karena adanya kepastian operasi, prospek bisnis, dan pengembalian investasi yang lebih baik untuk mereka di masa mendatang. Perusahaan yang bertumbuh besar umumnya akan lebih mudah untuk mendapat akses pendanaan melalui pasar modal. Kemudahan dalam mendapatkan pendanaan ini menjadi informasi dan sinyal yang baik untuk membuat keputusan investasi, yang akan tercermin dari peningkatan harga saham yang selanjutnya akan mengakibatkan nilai perusahaan meningkat (Gultom *et al.* 2013).

Penelitian yang dilakukan oleh Bernandhi dan Muid (2014) serta Debby *et al.* (2014), menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang konsisten juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Rizqia *et al.* (2013), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011). Kemudian, Narsa dan Pratiwi (2014), serta Ismail *et al.* (2014) dalam hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang konsisten ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Onasis dan Robin (2016), serta Siallagan dan Machfoedz (2006). Hasil penelitian yang berbeda ditunjukkan oleh Manoppo dan Arie (2016) bahwa ukuran perusahaan tidaklah berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini diperkuat pula oleh penelitian yang dilakukan Gultom *et al.* (2013), Dewi dan Wirajaya (2013), dan Rupilu (2011).

Ha₄: Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

2.9 *Return on Equity dan Nilai Perusahaan*

Return on Equity (ROE) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memanfaatkan ekuitasnya dalam memperoleh laba bagi para pemegang saham (Tjandrakirana dan Monika 2014). ROE pun menjadi salah satu indikator yang penting bagi investor untuk menganalisis tingkat profitabilitas suatu perusahaan.

Pertumbuhan ROE dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik karena berpotensi untuk meningkatkan laba perusahaan, sehingga para investor akan berpikir bahwa hal ini merupakan sinyal positif sehingga meningkatkan kepercayaan serta memicu mereka untuk meningkatkan permintaan saham perusahaan. Dengan demikian, secara tidak langsung akan meningkatkan harga saham dan memengaruhi nilai perusahaan (Rasyid 2015).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rasyid (2015) konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Saraswathi *et al.* (2016), Rudangga dan Sudiarta (2016), *et al.* (2014),

serta Sakti dan Nugroho (2012) yang menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Wahyuningsih dan Widiawati (2016), Wardoyo dan Veronika (2013) menyatakan bahwa ROE berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda diutarakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Anzlina dan Rustam (2013), Hariyanto dan Lestari (2015), serta Andayani *et al.* (2017) dimana ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ha₅: Terdapat pengaruh *return on equity* terhadap nilai perusahaan.

2.10 *Pertumbuhan Penjualan dan Nilai Perusahaan*

Pertumbuhan penjualan merupakan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek bisnis yang baik dan memberi harapan bahwa *rate of return* dari investasi yang ditanamkan akan meningkat (Masrifa 2016). Pertumbuhan penjualan mencerminkan tingkat produktivitas yang telah siap dioperasikan serta kekuatan perusahaan untuk berkompetisi/mempertahankan posisi ekonominya, baik dalam industrinya maupun dalam kegiatan ekonomi secara keseluruhan. Selain itu, rasio ini juga mencerminkan keberhasilan operasional perusahaan di periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan di masa yang akan datang (Pantow *et al.* 2015). Para investor menggunakan pertumbuhan penjualan sebagai salah satu indikator untuk melihat prospek dari perusahaan tempat mereka akan berinvestasi di masa mendatang.

Semakin tingginya tingkat pertumbuhan penjualan dari tahun ke tahun akan mencerminkan nilai perusahaan. Dengan catatan tidak diikuti dengan peningkatan biaya yang melebihi tingkat pertumbuhan penjualan, maka penjualan yang meningkat memberikan keyakinan bagi investor bahwa perusahaan akan memberikan imbal hasil yang tinggi apabila disertai dengan efisiensi operasi yang tinggi. Peningkatan pertumbuhan ini akan menarik investor di perusahaan untuk bereaksi positif karena dengan tingginya penjualan akan menyebabkan pendapatan bersih meningkat dan diharapkan dapat memberikan kemungkinan terjadinya pergerakan harga saham, sehingga nilai perusahaan pun semakin meningkat (Setiabudi dan Agustia 2012).

Penelitian yang dilakukan oleh Rehman (2016), dan Ramadan (2015), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), serta Su dan Wan (2014) memperkuat penelitian Setiabudi dan Agustia (2012) yang menyatakan adanya pengaruh positif pertumbuhan penjualan dengan nilai perusahaan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Hestinoviana *et al.* (2013), serta Ismail *et al.* (2014) memberikan hasil yang berbeda dimana rasio pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini diperkuat oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Masrifa (2016) dan Pantow *et al.* (2015) yang menyatakan pula bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai suatu perusahaan.

Ha₆: Terdapat pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.

2.11 *Leverage dan Nilai Perusahaan*

Rasio solvabilitas atau *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang (Stiyarini dan Santoso 2016). Dengan menggunakan rasio ini, perusahaan akan menghasilkan laba, tetapi di sisi lain juga akan dihadapkan pada kerugian.

Dinyatakan oleh Masrifa (2016) bahwa perusahaan yang berani meningkatkan utang dipandang oleh investor sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Semakin besarnya proposi utang dalam perusahaan, kinerja keuangan dan

nilai perusahaan yang tercermin dari peningkatan laba akan meningkat karena penggunaan utang akan menghemat pajak.

Di sisi lain, penggunaan utang pada tingkat tertentu dapat menurunkan nilai perusahaan karena dapat meningkatkan risiko, yaitu risiko kebangkrutan. Hal inilah yang terkadang membuat investor mengurungkan niat dalam berinvestasi pada perusahaan yang menggunakan proporsi utang yang besar karena dianggap tidak dapat membiayai operasional perusahaan dengan modalnya sendiri hingga keputusan ini akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Saraswathi *et al.* (2016), Stiyarini dan Santoso (2016), Rudangga dan Sudiarta (2016) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang ada memperkuat penelitian yang pernah dilakukan Irayanti dan Tumbel (2014). Sementara itu, Andayani *et al.* (2017) dan Sianturi (2015) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Bernandhi dan Muid (2014), serta Dewi dan Wirajaya (2013). Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdapat dalam penelitian Astuti dan Setiawati (2014), Rompas (2013), Timbuleng *et al.* (2015), dan Rasyid (2015) yang menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Ha₇: Terdapat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

2.12 Aktivitas dan Nilai Perusahaan

Aktivitas operasi perusahaan pastinya membutuhkan modal yang cukup untuk dapat menjalankan kegiatan operasional. Tanpa adanya modal aktivitas, usaha tidak dapat dijalankan. Rasio aktivitas adalah sebuah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimiliki (Sianturi 2015). Dengan membandingkan rasio aktivitas dengan standar industri, maka dapat diketahui tingkat efisiensi perusahaan dalam industri yang berpengaruh pada nilai perusahaan.

Menurut Rachman (2016), semakin tingginya tingkat aktivitas suatu perusahaan, dapat memberikan indikasi bahwa akan semakin besar pula aliran kas yang diterima perusahaan karena sumber daya (aktiva) perusahaan dapat dimanfaatkan dan dikelola secara efektif dan efisien. Dengan pengelolaan aktivitas perusahaan yang baik inilah peningkatan terhadap nilai perusahaan pun diharapkan dapat meningkat. Sebaliknya, semakin rendah nilai rasio ini menunjukkan bahwa adanya sebagian dari aktiva perusahaan yang menganggur sehingga perusahaan kurang efektif dalam memanfaatkan sumber daya yang ada (Erawati 2015).

Penelitian yang dilakukan oleh Rinnaya *et al.* (2016) serta Setiabudi dan Agustia (2012) memperkuat hasil penelitian Rachman (2016) yang menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh positif rasio aktivitas terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Andayani *et al.* (2017), Stiyarini dan Santoso (2016) yang menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat pengaruh rasio aktivitas terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sianturi (2015), Erawati (2015), Anzlina dan Rustam (2013).

Ha₈: Terdapat pengaruh aktivitas terhadap nilai perusahaan.

3. METODA

3.1 Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data

Obyek penelitian yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014 sampai dengan 2016. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *non probability random sampling* dengan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah sebuah teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel dengan menetapkan persyaratan tertentu yang harus dipenuhi oleh anggota populasi untuk dapat dipilih sebagai sampel penelitian (Erawati 2015). Prosedur pemilihan sampel dalam penelitian dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini:

Tabel 1. Prosedur Pemilihan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah	Data
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara konsisten selama tahun 2013 sampai dengan tahun 2016.	134	402
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama tahun 2013 sampai dengan tahun 2016	(4)	(12)
3.	Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang rupiah (Rp).	(26)	(78)
4.	Perusahaan manufaktur yang tidak melaporkan laba bersih secara berturut-turut selama tahun 2014 sampai dengan tahun 2016.	(40)	(120)
Total perusahaan manufaktur yang digunakan sebagai sampel penelitian		64	192

Sumber: Kriteria Penelitian

3.2 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

3.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai harga yang bersedia dibayarkan oleh calon pembeli sesuai dengan yang telah disepakati saat perusahaan dijual. Apabila perusahaan menawarkan sahamnya ke publik, maka nilai perusahaan akan tercermin pada harga saham (Erawati 2015). Pada penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan skala rasio yaitu menggunakan *Tobin's Q* yang mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Debby *et al.* (2014) dengan rumus sebagai berikut:

$$FV = \frac{(MVE+D)}{(BVE+D)} \quad (1)$$

Keterangan:

FV = Nilai Perusahaan

MVE = Nilai Pasar Ekuitas (*Market Value of Equity*)

BVE = Nilai Buku Ekuitas (*Book Value of Equity*)

D = Nilai Buku Total Utang (*Book Value of Total Debt*)

Market Value of Equity (MVE) diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan (*closing price*) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar (*outstanding*)

shares) pada akhir tahun. *Book Value of Equity* (BVE) diperoleh dari selisih total aset perusahaan dengan total kewajibannya (Herawaty 2008).

3.2.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan (Bernandhi dan Muid 2014). Pada penelitian ini, kepemilikan manajerial diukur menggunakan skala nominal dengan menggunakan *dummy variable* yang ditunjukkan melalui indikator variabel dengan nilai “0” jika perusahaan tidak memiliki kepemilikan manajerial dan nilai “1” jika perusahaan memiliki kepemilikan manajerial. Pengukuran ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Marjono (2015).

3.2.3 Dewan Komisaris Independen

Dewan komisaris independen merupakan komisaris yang ada dalam sebuah perusahaan dan bukan berasal dari pihak yang terafiliasi, yang artinya adalah mereka tidak memiliki ikatan bisnis ataupun hubungan keluarga dengan para pemegang saham maupun direksi (Aryanti *et al.* 2015). Pada penelitian ini, dewan komisaris independen diukur menggunakan skala rasio dengan merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh (Debby *et al.* 2014) dengan rumus sebagai berikut:

$$DKI = \frac{\sum \text{Komisaris Independen}}{\sum \text{Anggota Dewan Komisaris}} \quad (2)$$

3.2.4 Komite Audit

Komite audit adalah sekelompok orang yang dipilih oleh dewan komisaris perusahaan yang bertanggung jawab dalam mengawasi proses pelaporan keuangan dalam suatu perusahaan (Prastuti dan Budiasih 2015). Pada penelitian ini, pengukuran komite audit menggunakan skala rasio yang terdapat dalam penelitian yang dilakukan oleh Debby *et al.* (2014) dengan rumus sebagai berikut:

$$KA = \sum \text{Anggota komite audit dalam perusahaan} \quad (3)$$

3.2.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah salah satu tolak ukur yang mengklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dengan melihat total aktiva perusahaan (Sofyaningsih dan Hardiningsih 2011). Pada penelitian ini, ukuran perusahaan diukur menggunakan skala rasio dengan proksi yang mengacu pada penelitian Debby *et al.* (2014) dengan rumus sebagai berikut:

$$SIZE = \text{Log} (\text{Nilai Buku Total Aset}) \quad (4)$$

3.2.6 Return on Equity

Return on Equity merupakan salah satu rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan memanfaatkan ekuitasnya dalam memperoleh laba bagi para pemegang saham (Tjandrakirana dan Monika 2014). Pada penelitian ini, *return on equity* (ROE) diukur menggunakan skala rasio dengan melakukan perbandingan antara laba bersih setelah pajak terhadap total ekuitas dengan mengacu pada penelitian Debby *et al.* (2014).

(5)

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.2.7 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan rasio yang mencerminkan keberhasilan operasional perusahaan di periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan di masa yang akan datang (Pantow *et al.* 2015). Pada penelitian ini, pertumbuhan penjualan diukur menggunakan skala rasio yang mengacu pada penelitian Su dan Wan (2014) dengan rumus sebagai berikut:

$$PP = \frac{\text{Penjualan Tahun Ini} - \text{Penjualan Tahun Lalu}}{\text{Penjualan Tahun Lalu}} \quad (6)$$

3.2.8 Leverage

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang (Stiyarini dan Santoso 2016). Pada penelitian ini, *leverage* diukur dengan menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merujuk pada Sianturi (2015) yaitu dengan membandingkan antara total utang dengan total ekuitas. Skala pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala rasio dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (7)$$

3.2.9 Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya (Sianturi 2015). Pada penelitian ini, aktivitas diukur dengan skala rasio dan diprosikan dengan *total asset turnover* (TATO) yang mengukur perputaran seluruh aset perusahaan dengan rumus sebagai berikut:

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}} \quad (8)$$

3.3 Metode Analisis Data

Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda (*multiple regression*). Persamaan regresi berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$FV = \beta_0 + \beta_1 MNJRL + \beta_2 DKI + \beta_3 KA + \beta_4 SIZE + \beta_5 ROE + \beta_6 PP + \beta_7 DER + \beta_8 TATO + \varepsilon \quad (9)$$

Keterangan:

FV = Nilai Perusahaan; β_0 = Konstanta; β_1 - β_8 = Koefisien regresi masing-masing variabel; MNJRL = Kepemilikan manajerial; DKI = Dewan Komisaris Independen; KA = Komite Audit; SIZE = Ukuran Perusahaan; ROE = *Return on Equity*; PP = Pertumbuhan Penjualan;

DER = *Debt to Equity Ratio (leverage)*; TATO = *Total Asset Turnover (Aktivitas)*; ε = *error term (kesalahan pengganggu)*.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil

4.1.1 Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
FV	192	0,3041	18,6404	2,249393	2,9079359
MNJRL	192	0	1	0,56	0,497
DKI	192	0,0000	0,8000	0,404551	0,1059051
KA	192	1	5	3,11	0,419
SIZE	192	11,1264	14,4181	12,348615	0,7050952
ROE	192	0,0006	1,4353	0,167613	0,2138772
PP	192	-0,5000	0,4834	0,065038	0,1307924
DER	192	0,0709	5,2004	0,861253	0,8019510
TATO	192	0,1876	2,8861	1,143701	0,5097763

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 23

Tabel 3. Distribusi Frekuensi Kepemilikan Manajerial

		Frekuensi	Persentase (%)	Persentase Kumulatif
Valid	Tidak memiliki kepemilikan manajerial	84	43,8	43,8
	Memiliki kepemilikan manajerial	108	56,3	100,0
	Total	192	100,0	

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 23

4.1.2 Uji t

Tabel 4. Hasil Uji t

Variabel	B	Sig.	Keterangan
(Constant)	-8,986	0,000	-
MNJRL	-0,236	0,259	Ha ₁ tidak diterima

DKI	3,035	0,005	Ha ₂ diterima
KA	-0,240	0,348	Ha ₃ tidak diterima
SIZE	0,722	0,000	Ha ₄ diterima
ROE	10,268	0,000	Ha ₅ diterima
PP	-0,687	0,394	Ha ₆ tidak diterima
DER	-0,317	0,020	Ha ₇ diterima
TATO	0,502	0,030	Ha ₈ diterima

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 23

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t dapat diketahui bahwa kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi sebesar 0,259 dimana nilai ini lebih besar dari α (α) 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berarti tidak menerima hipotesis alternatif pertama (Ha₁) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Adanya para pemegang saham mayoritas membuat para manajemen perusahaan yang sekaligus menjadi pemegang saham tidak dapat memiliki kendali yang besar atas jalannya operasional sebuah perusahaan. Hal ini mengakibatkan kepemilikan manajerial dipandang bukanlah sebagai salah satu faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Debby *et al.* (2014), Bernandhi dan Muid (2014), Borolla (2011), Kusumaningtyas (2015), serta Wida dan Suartana (2014).

4.2.2 Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa dewan komisaris independen memiliki nilai signifikansi sebesar 0,005 dimana nilai ini lebih kecil dari nilai α (α) 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris independen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berarti menerima hipotesis alternatif kedua (Ha₂) yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dewan komisaris independen memiliki nilai β sebesar 3,035 yang mengartikan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh positif tersebut disebabkan oleh adanya kontrol yang kuat dari dewan komisaris independen terhadap manajemen dalam mengawasi kebijakan serta kegiatan yang dilakukan oleh direksi sehingga dapat memberikan kontribusi yang efektif dalam proses pelaporan keuangan yang lebih berkualitas, dimana mekanisme kontrol ini merupakan peran penting bagi terciptanya GCG yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Muryati dan Suardikha (2014), Rano dan Midiastuty (2011), Alfinur (2016), serta Onasis dan Robin (2016).

4.2.3 Pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa komite audit memiliki nilai signifikansi sebesar 0,348 dimana nilai ini lebih besar dari nilai α (α) 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa komite audit tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berarti tidak menerima hipotesis alternatif ketiga (Ha₃) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan.

Hal ini dapat dijelaskan bahwa dengan keberadaan komite audit dalam suatu perusahaan bukanlah sebuah jaminan bahwa kinerja perusahaan akan semakin baik sehingga pasar menganggap keberadaan dari komite audit bukan menjadi faktor yang dipertimbangkan dalam memengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Debby *et al.* (2014), Mukhtaruddin *et al.* (2014), Siahaan (2013), serta Wardoyo dan Veronica (2013).

4.2.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 dimana nilai ini lebih kecil dari nilai *alpha* (α) 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berarti menerima hipotesis alternatif keempat (H_{a4}) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan memiliki nilai *beta* sebesar 0,722 yang mengartikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Indikasi dari hasil penelitian adalah bahwa perusahaan-perusahaan yang berskala besar cenderung mengalami perkembangan dalam pangsa pasarnya dan memberikan hasil operasi yang besar sehingga mampu memberikan tingkat pengembalian investasi yang besar pula. Selain itu, perusahaan-perusahaan yang besar pun dirasa lebih mudah mendapat akses pendanaan di pasar modal sehingga hal ini akan direspon positif oleh investor dan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Bernandhi dan Muid (2014), Debby *et al.* (2014), Rizqia *et al.* (2013), dan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011).

4.2.5 Pengaruh *Return on Equity* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa *return on equity* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 dimana nilai ini lebih kecil dari nilai *alpha* (α) 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *return on equity* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berarti menerima hipotesis alternatif kelima (H_{a5}) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh *return on equity* terhadap nilai perusahaan. *Return on equity* memiliki nilai *beta* sebesar 10,268 yang mengartikan bahwa *return on equity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan rasio ini memberikan tingkat pengembalian investasi yang tinggi dan gambaran prospek perusahaan yang semakin baik karena adanya potensi peningkatan keuntungan atas jumlah modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. Pengembalian *return* ini memberikan sinyal positif kepada investor sehingga saham perusahaan akan semakin diminati yang kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Saraswathi *et al.* (2016), Rudangga dan Sudiarta (2016), Rasyid (2015) serta diperkuat oleh Debby *et al.* (2014), Sakti dan Nugroho (2012) yang memberikan hasil yang sama dalam penelitiannya.

4.2.6 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,394 dimana nilai ini lebih besar dari nilai *alpha* (α) 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berarti tidak menerima hipotesis alternatif keenam (H_{a6}) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh kurang efisiennya perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk

menghasilkan penjualan yang besar demi meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hestinoviana *et al.* (2013), Ismail *et al.* (2014), Pantow *et al.* (2015), serta Masrifa (2016).

4.2.7 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji *t* menunjukkan bahwa *leverage (debt to equity ratio)* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,020 dimana nilai ini lebih kecil dari nilai *alpha* (α) 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage (debt to equity ratio)* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berarti menerima hipotesis alternatif ketujuh (H_{a7}) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh *leverage (debt to equity ratio)* terhadap nilai perusahaan. *Leverage (debt to equity ratio)* memiliki nilai *beta* sebesar -0,317 yang mengartikan bahwa *leverage (debt to equity ratio)* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi akan menyebabkan beban bunga yang dibayarkan perusahaan juga tinggi yang berdampak pada berkurangnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta meningkatkan risiko, yaitu risiko kebangkrutan. Selanjutnya akan berdampak pada menurunnya kepercayaan investor dalam menginvestasikan dananya atau membeli saham perusahaan sehingga berakibat pada menurunnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Andayani *et al.* (2017), Sianturi (2015), Bernandhi dan Muid (2014), serta Dewi dan Wirajaya (2013)

4.2.8 Pengaruh Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji *t* menunjukkan bahwa aktivitas (*total asset turnover*) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,030 dimana nilai ini lebih kecil dari nilai *alpha* (α) 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel aktivitas (*total asset turnover*) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berarti menerima hipotesis alternatif kedelapan (H_{a8}) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh aktivitas (*total asset turnover*) terhadap nilai perusahaan.

Aktivitas (*total asset turnover*) memiliki nilai *beta* sebesar 0,502 yang mengartikan bahwa aktivitas (*total asset turnover*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengartikan bahwa semakin tinggi rasio aktivitas (*total asset turnover*), maka kemampuan perusahaan dalam mengelola aset perusahaan untuk memperoleh penjualan semakin baik. Pengelolaan aset perusahaan yang efisien akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rinnaya *et al.* (2016), Rachman (2016), serta Setiabudi dan Agustia (2012).

5. SIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dewan komisaris independen, ukuran perusahaan, *return on equity*, *leverage*, dan aktivitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial, komite audit, serta pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah bahwa data dalam penelitian tidak berdistribusi normal, masih mengalami masalah uji asumsi klasik, yaitu heteroskedastisitas dan variabel independen yang digunakan dalam penelitian masih terbatas yaitu hanya menggunakan delapan variabel independen.

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah data untuk mengatasi data yang tidak berdistribusi normal, dengan cara seperti: menambah periode penelitian atau

memperluas obyek penelitian demi mendapatkan sampel yang lebih banyak sehingga dapat menghasilkan data yang berdistribusi normal. Selain itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat melakukan transformasi data variabel (baik untuk variabel bebas, variabel terikat) atau dengan mentransformasi data dalam bentuk logaritma agar asumsi homoskedastisitas terpenuhi. Penelitian selanjutnya pun disarankan untuk bisa menambah variabel independen lain yang diduga memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, seperti: kepemilikan institusional, *corporate social responsibility (CSR)*, likuiditas, dan *investment opportunity set (IOS)*.

REFERENSI

- Aryanti, Novi, Kania Nurcholisah, & Diamonalisa Sofiyanty. (2015). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan dan Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Jasa yang Menjadi Peserta Corporate Governance Perception Index Tahun 2011-2013). *Prosiding Penelitian Sivitas Akademika Unisba (Sosial dan Humaniora)*, 323-329.
- Beasley, Mark S.. (1996). An Empirical Analysis of the Relation Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review*, 71 (4), 443-465.
- Bernandhi, Riza & Abdul Muid. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3 (1), 1-14.
- Borolla, Johanis Darwin. (2011). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan). *P3M STIE Bank BPD Jateng*, 7 (1), 11-24.
- Debby, Julia Farah, Mukhtaruddin, Emylia Yuniarti, Dewa Saputra, & Abukosim. (2014). Good Corporate Governance, Company's Characteristics and Firm's Value: Empirical Study of Listed Banking on Indonesian Stock Exchange. *GSTF Journal on Business Review (GBR)*, 3 (4), 81-88.
- Davis, James H., F. David Schoorman, & Lex Donaldson. (1997). Toward a Stewardship Theory of Management. *Academy of Management Review*, 22 (1), 20-47.
- Donalson, Lex & James H. Davis. (1991). Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. *Australian Journal of Management*, 16 (1), 49-65.
- Erawati, Diana. (2015). Pengaruh Likuiditas, Manajemen Aset, Manajemen Liabilitas, dan Profitabilitas terhadap Harga Saham Pasar/Buku Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2008-2012. *E-Jurnal Ilmu Manajemen MAGISTRA*, 1 (1), 71-87.
- Godfrey, Jayne, Allan Hodgson, Ann Tarca, Jane Hamilton, & Scott Holmes. (2010). *Accounting Theory* (7th ed.). Australia: John Wiley & Sons Australia Ltd.

- Gultom, Robinhot, Agustina, & Sri Widia Wijaya. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 3 (1), 51-60.
- Hariyanto, Marina Suzuki & Putu Vivi Lestari. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan, IOS, dan ROE terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Food and Beverage. *E-Jurnal Manajemen Ubud*, 4 (4), 1599-1626.
- Herawaty, Vinola. (2008). Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10 (2), 97-108.
- Jensen, Michael C., William H. Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305-360.
- Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta. (2014). Peraturan Nomor 1-A Tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat. Nomor: Kep-305/BEJ/07- 2004.
- Marius, Maureen Erna & Indah Masri. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. *Konferensi Ilmiah Akuntansi IV*, 2-3 Maret 2017.
- Marjono, Glenn Martinus. (2015). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 17 (1a).
- Masrifa, Andyni Yulfanis Aulia. (2016). Karakteristik Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividen Payout Ratio sebagai Variabel Intervening. *Perbanas Institute Jakarta*, 3 (1), 1-19.
- Melani, Agustina. (2014). Lima saham yang Harganya Jungkir Balik. Liputan 6, 13 Juni <http://bisnis.liputan6.com/read/2062334/5-saham-yang-harganya-jungkir-balik>.
- Muryati, Ni Nyoman Tri Sariri & I Made Sadha Suardikha. (2014). Pengaruh Corporate Governance pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9 (2), 411-429.
- Pantow, Mawar Sharon R., Sri Murni, & Irvan Trang. (2015). Analisa Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return on Asset, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat di Indeks LQ 45. *Jurnal EMBA*, 3 (1), 961-971.
- Prastuti, Ni Ketut Karlina & I Gusti Ayu Nyoman Budiasih. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance pada Nilai Perusahaan dengan Moderasi Corporate Social Responsibility. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 13 (1), 114-129.
- Putra, I Komang Dedy Adnyana & Ni Gusti Putu Wirawati. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Hubungan antara Kinerja dengan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 5 (3), 639-651.

- Rachman, Nur Aidha. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Sektor Industri Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2011-2015. *Jurnal Pendidikan dan Ekonomi*, 5 (5), 405-415.
- Rasyid, Abdul. (2015). Effects of Ownership Structure, Capital Structure, Profitability and Company's Growth towards Firm Value. *International Journal of Business and Management Invention*, 4 (4), 25-31.
- Ridwan, Mochammad & Ardi Gunardi. (2013). Peran Mekanisme Corporate Governance sebagai Pemoderasi Praktik Earning Management terhadap Nilai Perusahaan. *Fakultas Ekonomi Universitas Pasundan*, 12 (1), 49-60.
- Sakti, Kaharudinsyah Leon dan Penta Nugroho. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Hubungan antara Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen, Akuntansi, dan Ekonomi Pembangunan*, 10 (2).
- Setiabudi, Andy & Dian Agustia. (2012). Fundamental Factor of Firm Due to the Firm Value. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 2 (12).
- Siahaan, Fadjar O.P.. (2013). The Effect of Good Corporate Governance Mechanism, Leverage, and Firm Size on Firm Value. *GSTF International Journal on Business Review (GBR)*, 2 (4), 137-142.
- Sianturi, M. Wanti Ernita. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI. *E-Journal Ilmu Administrasi Bisnis*, 3 (2), 282-296.
- Sofyaningsih, Sri & Pancawati Hardiningsih. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3 (1), 68-87.
- Stiyarini & Bambang Hadi Santoso. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Jasa Telekomunikasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5 (2), 1-21.
- Su, Kun & Rui Wan. (2014). State Control, Marketization, and Firm Value: Evidence from China. *The Journal of Applied Business Research*, 30 (6), 1577-1586.
- Suroto. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Februari 2010-Januari 2015). *Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang*, 4 (3), 100-117.
- Timbuleng, Ferlen, Sientje C. Nangoy, & Ivonne S. Saerang. (2015). Pengaruh Faktor Likuiditas, Leverage, NPM, dan ROI terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal EMBA*, 3 (2), 546-557.

Tjandrakirana DP, Rina & Meva Monika. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 12 (1), 1-15.

Wardoyo & Theodora Martina Veronica. (2013). Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen (JDM)*, 4 (2), 132-149.