

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN

SITI INDAR MASFIROH
IGNES JANUAR CAHYADI
ignescahyadi@yahoo.com
STIE Trisakti

Abstract: *The purpose of this research is to obtain empirical evidence about what effect of managerial ownership, independence commissioners, audit committee, firm size, profitability, liquidity, leverage and free cash flow. This research uses 59 non-financial companies listed in Indonesia Stock Exchange selected using purposive sampling method during the period 2014 to 2016. The data of this research were analyzed using multiple linear regression analysis method in the research model. The results of this research indicate that the profitability, leverage and free cash flow affect the value of the company. While managerial ownership, independent commissioners, audit committee, firm size, and liquidity have no effect on company value.*

Keywords: *Firm Value, Managerial Ownership, Audit Committee, Firm Size, Profitability, Liquidity, Leverage, Free Cash Flow.*

Abstrak: Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh dari kepemilikan manajerial, komisaris independen, komite audit, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan arus kas bebas. Penelitian ini menggunakan 59 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling* selama periode 2014 sampai 2016. Data penelitian ini dianalisis menggunakan metode analisis regresi linear berganda dalam model penelitian. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, *leverage* dan arus kas bebas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial, komisaris independen, komite audit, ukuran perusahaan, dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Nilai Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, Komite Audit, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Arus Kas Bebas.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan jumlah yang diterima atau keuntungan yang diperoleh dari saham oleh pemegang saham perusahaan (Rouf 2012). Telah banyak penelitian yang meneliti tentang *Firm Value* atau Nilai Perusahaan di antaranya adalah Moeljadi (2014), Sucuahi dan Cambarihan (2016). Penelitian-penelitian tersebut dilakukan untuk mencari faktor-faktor yang mempengaruhi nilai pada perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena dapat menggambarkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan.

Pada zaman yang sedang berkembang seperti saat ini, maka kemajuan perusahaan terjadi sangat cepat. Investor harus bisa membaca dan memaknai informasi yang tercantum di dalam laporan keuangan agar bisa menentukan keputusan terkait investasi dengan cepat dan tepat. Selain itu, perusahaan juga dituntut untuk meningkatkan nilai perusahaan. Salah satunya melalui tata kelola perusahaan yang baik atau *Good Corporate Governance* (GCG), dengan tata kelola perusahaan yang baik, perusahaan dapat mengatur dan mengendalikan kepentingan dari beberapa pihak, baik pihak internal maupun pihak eksternal, dan juga melakukan pengawasan

terhadap manajemen perusahaan sehingga bisa meningkatkan nilai perusahaan. Dengan dilaksanakannya GCG pada perusahaan, diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga keuntungan yang diterima oleh investor juga meningkat.

Nilai perusahaan bisa dilihat dari beberapa aspek, seperti kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba bisa menjadi indikator bagi investor ataupun kreditor, apabila perusahaan bisa menghasilkan laba ada kemungkinan dimasa datang, misalnya pembayaran dividen terhadap pemegang saham, maupun sebagai jaminan bahwa perusahaan mampu untuk memenuhi segala kewajibannya. Nilai perusahaan diyakini tidak hanya mencerminkan keadaan perusahaan saat ini, tetapi juga dapat menggambarkan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Menurut Analisa (2011) dalam penelitian Dewi dan Wirajaya (2013), nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan perusahaan. Umobong (2015) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan atau memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri, profitabilitas juga bisa diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk tetap bertahan, dan kemampuan perusahaan untuk bisa menghasilkan laba atau mendapatkan modal dari investor. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan *Return On Equity* (ROE). *Return on equity* merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak terhadap modal sendiri, ROE yang tinggi membuat kedudukan pemilik perusahaan semakin baik, sehingga investor memiliki keyakinan untuk berinvestasi yang sekaligus dapat meningkatkan nilai perusahaan (Ratih dan Damayanthi 2016).

Beberapa pihak beranggapan bahwa ukuran perusahaan mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Mereka menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut,

hal ini karena mereka beranggapan bahwa ukuran perusahaan yang besar memudahkan akses perusahaan untuk mendapatkan sumber daya yang perusahaan butuhkan. Nilai perusahaan sangat penting, karena semakin tinggi nilai perusahaan akan meningkatkan aspek perusahaan yang lain juga yaitu kesejahteraan pemegang saham.

Suatu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) wajib melaporkan informasi ke publik, dengan berlakunya peraturan ini maka akan memudahkan bagi para investor untuk mengetahui nilai perusahaan melalui analisis-analisis tertentu, sehingga dapat membantu investor menentukan keputusan mengenai investasi secara tepat. Dengan informasi yang tercermin dalam laporan keuangan, para pemakai informasi akan dapat menilai kinerja perusahaan pada suatu periode tertentu.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Dalam era globalisasi, manajemen, dan pengelolaan perusahaan semakin banyak dipisahkan dari kepemilikan perusahaan. Hal ini sejalan dengan *Agency Theory* yang menekankan pentingnya pemilik perusahaan (pemegang saham) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga profesional (disebut *agents*) yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis sehari-hari. Tujuan dari dipisahkannya pengelolaan dari kepemilikan perusahaan, yaitu agar pemilik perusahaan memperoleh keuntungan semaksimal mungkin dengan biaya yang seefisien mungkin dengan dikelolanya perusahaan oleh tenaga-tenaga profesional. Para tenaga profesional bertugas untuk kepentingan perusahaan dan memiliki keleluasaan dalam menjalankan manajemen perusahaan, sehingga dalam hal ini para profesional tersebut berperan sebagai *agents*-nya pemegang saham. Semakin besar perusahaan yang dikelola memperoleh laba, maka semakin besar pula keuntungan yang didapatkan *agents*. Sementara pemilik perusahaan (pemegang saham) hanya bertugas

mengawasi jalannya perusahaan yang dikelola oleh manajemen serta mengembangkan sistem insentif bagi pengelola manajemen untuk memastikan bahwa mereka bekerja demi kepentingan perusahaan (Jensen dan Meckling 1976).

Adanya perbedaan tujuan atau kepentingan antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham memunculkan adanya *agency cost*, sehingga dengan diterapkannya tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) diharapkan dapat meminimalkan *agency cost*. Kepemilikan manajerial akan menyeimbangkan antara kepentingan manajemen dan pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial bisa menjadi solusi bagi perusahaan untuk menyelaraskan antara kepentingan manajer yang hanya ingin mendapatkan komisi atau fasilitas tertentu saja, sehingga manajer ataupun pemegang saham perusahaan akan saling mendapatkan keuntungan yang ingin dicapai. Selain itu, komisaris independen dan komite audit sebagai pihak yang akan mengawasi jalannya perusahaan diharapkan dapat bekerja secara efektif dan efisien serta dapat menurunkan praktik manipulasi yang biasa dilakukan oleh manajemen perusahaan, sehingga dapat memberikan hasil dan juga kinerja yang bagus terhadap nilai perusahaan (Agustia 2013).

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal merupakan teori yang menjelaskan keharusan manajemen untuk menyampaikan atau memberikan sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan atas pengelolaan perusahaan kepada pihak eksternal perusahaan (Pertiwi dan Priyadi 2016).

Teori sinyal memiliki asumsi dasar bahwa seorang investor tidak memiliki suatu akses pada informasi perusahaan, sehingga memunculkan adanya asimetri informasi. Untuk mengurangi adanya asimetri antara pihak manajemen dengan pihak eksternal, perusahaan harus mengungkapkan informasi

yang dimiliki (Midiastuti *et al.* 2013). Informasi yang tersedia bisa meliputi informasi perusahaan dari masa lalu, informasi saat ini, maupun informasi yang bersifat pendapat atau opini rasional yang beredar dipasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga, hal tersebut juga diketahui dalam prospektus dan laporan keuangan tahunan perusahaan, pada saat perusahaan ingin menjual saham kepada publik, perusahaan akan mempublikasikan informasi keuangan, penawaran umum, kegiatan, prospek perusahaan maupun informasi lainnya yang sangat penting, hal tersebut dimanfaatkan sebagai sinyal untuk investor potensial terkait dengan nilai perusahaan (Yuliawan dan Wirasedana 2016).

Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Menurut Agustia (2013), kepemilikan manajerial merupakan saham yang dimiliki oleh manajerial, kepemilikan manajemen bisa dijadikan sebagai alat pengawasan internal yang penting sebagai sebuah solusi untuk memecahkan konflik kepentingan antara pemilik (investor) dan manajemen. Jika dalam suatu perusahaan memiliki banyak pemilik saham (mayoritas), maka kelompok besar pemilik saham tersebut tidak dapat berpartisipasi dengan aktif dalam kegiatan operasional manajemen perusahaan, mereka memilih dewan komisaris yang memiliki tugas untuk mengawasi manajemen perusahaan. Struktur ini berarti bahwa pemilik berbeda dengan manajer perusahaan. Hipotesis yang diajukan adalah:
 H_1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Komisaris Independen dan Nilai Perusahaan

Komisaris independen adalah anggota komisaris yang tidak memiliki hubungan afiliasi dengan anggota komisaris lainnya, anggota dewan direksi, dan pemegang saham pengendali, syarat-syarat untuk menjadi komisaris independen adalah tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan pemegang saham pengendali dari perusahaan tercatat yang bersangkutan, tidak mempunyai hubungan

afiliasi dengan direktur atau dengan komisaris lainnya dari perusahaan tercatat yang bersangkutan, tidak bekerja rangkap sebagai direktur di perusahaan lain yang terafiliasi dengan perusahaan tercatat yang bersangkutan (Tiswiyanti 2012). Hipotesis yang diajukan adalah:

H₂ : Komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Komite Audit dan Nilai Perusahaan

Menurut IKAI dalam buku Effendi (2016, 48), pengertian komite audit adalah sekelompok orang profesional yang dipilih oleh dewan komisaris, untuk mengerjakan pekerjaan tertentu atau untuk melakukan fungsi pengawasan atas proses pelaporan keuangan, manajemen risiko, pelaksanaan audit dan implementasi dari tata kelola perusahaan yang baik atau sejumlah anggota dewan komisaris perusahaan klien yang bertanggungjawab untuk membantu auditor dalam mempertahankan independensinya dari manajemen ataupun untuk membantu dewan komisaris dalam meninjau tugas terkait dengan kepatuhan, pelaksanaan peraturan yang berlaku. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₃ : Komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain total aset, nilai pasar saham, rata-rata tingkat penjualan, serta penjualan bersih, sehingga semakin besar total aset, nilai pasar saham, rata-rata tingkat penjualan serta penjualan maka semakin besar ukuran suatu perusahaan (Meidiawati dan Mildawati 2016). Hipotesis yang diajukan adalah:

H₄ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Menurut Missy *et al.* (2016), profitabilitas merupakan kemampuan

perusahaan dalam menghasilkan profit yang akan menjadi jaminan bagi investor sekaligus sebagai dasar dalam membagikan dividen perusahaan, ketika profitabilitas perusahaan tinggi, investor memiliki asumsi bahwa nilai perusahaan juga tinggi. Profitabilitas juga bisa diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan investasi keuangan (Sabrin *et al.* 2016). Hipotesis yang diajukan adalah:

H₅ : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Likuiditas dan Nilai Perusahaan

Likuiditas bisa diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk bisa memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar atau bisa diartikan sebagai kondisi perusahaan yang *liquid* (Atieh 2014). Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya bisa dikatakan sebagai perusahaan yang *liquid*. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₆ : Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Leverage dan Nilai Perusahaan

Leverage merupakan sumber pendanaan yang berasal dari hutang yang diterbitkan oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Sumber dana tersebut digunakan perusahaan untuk kegiatan operasional untuk menghasilkan laba, *leverage* juga bisa diartikan sebagai penggunaan hutang dalam struktur modal di dalam perusahaan (Adenubga *et al.* 2016). Hipotesis yang diajukan adalah:

H₇ : *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Arus Kas Bebas dan Nilai Perusahaan

Menurut Jensen (1986), arus kas bebas adalah kelebihan kas yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki *Net Present Value* (NPV) positif setelah membagi

dividen. Bagi perusahaan yang memiliki arus kas bebas dengan jumlah yang besar akan menjadi nilai tambah bagi perusahaan, namun apabila perusahaan tidak bisa mengendalikan pengeluaran dan cenderung menghabiskan lebih banyak sumber daya perusahaan akan menyebabkan kerugian yang dapat menurunkan nilai perusahaan (Wang 2010). Hipotesis yang diajukan adalah:

H₈ : Arus kas bebas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan nonkeuangan yang secara konsisten terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian selama 3 tahun, yaitu pada tahun 2014-2016 sebanyak 414 perusahaan. Hasil dari proses

$$Q = \frac{(MVE + D)}{(BVE + D)}$$

Keterangan:

Q : *Value of Firm* (Nilai perusahaan)

MVE : *Market Equity Value* (Nilai pasar ekuitas)

BVE : *Book Equity Value* (Nilai buku ekuitas)

D : *Book Value of Total Debt* (Nilai buku dari hutang)

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan pemisahan kepemilikan saham antara pihak dalam (*insider*) dengan pihak luar (*outsider*), atau saham yang dimiliki oleh manajerial

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Saham yang dimiliki oleh Dewan Komisaris/Direksi}}{\text{Total Saham Perusahaan yang Beredar}}$$

Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan dengan perusahaan, baik hubungan dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan

sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling* menghasilkan sebanyak 59 perusahaan.

Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan tidak hanya memaksimalkan keuntungan, melainkan juga untuk meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Herawaty (2008), menyatakan salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan *Tobin's Q*. Rasio-q merupakan ukuran yang lebih teliti tentang seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya, rumus yang digunakan untuk menghitung nilai perusahaan adalah *Tobin's Q* dengan skala pengukuran rasio (Debby *et al.* 2014):

perusahaan (direksi atau komisaris) dalam suatu periode (Abriyani *et al.* 2012). Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio, dengan rumus yang digunakan untuk menghitung kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut (Debby *et al.* 2014):

lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (Abriyani *et al.* 2012). Skala yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala rasio. Menurut Debby *et al.* (2014) rumus yang digunakan untuk menghitung komisaris

independen adalah sebagai berikut:

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Total Dewan Komisaris}}$$

Komite Audit

Komite audit merupakan suatu badan atau lembaga atau sekelompok orang di dalam perusahaan yang bertugas untuk mengawasi

$$\text{Komite Audit} = \text{Jumlah Komite Audit Perusahaan}$$

manajemen perusahaan (Abriyani *et al.* 2012). Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio, dengan rumus sebagai berikut (Debby *et al.* 2014):

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala perusahaan yang dapat diklasifikasikan dengan berbagai cara, seperti dari total asset perusahaan pada akhir tahun buku, *log size* dan

$$\text{Size} = \text{Ln} (\text{Total Assets})$$

lain-lain (Abriyani *et al.* 2012). Dalam penelitian ini, rumus yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah sebagai berikut (Debby *et al.* 2014):

Profitabilitas

Menurut Cornett *et al.* (2012, 86), menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang dapat menggambarkan kondisi perusahaan menghasilkan suatu profit atau laba, rasio profitabilitas juga dapat diartikan sebagai gambaran efek kombinasi

antara likuiditas, pengelolaan aset dan hutang pada hasil-hasil operasi. Dalam penelitian ini, skala yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah skala rasio, dengan rumus untuk menghitung profitabilitas sebagai berikut (Debby *et al.* 2014):

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

Likuiditas

Menurut Gitman and Zutter *et al.* (2012, 71), menyatakan bahwa rasio likuiditas dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Skala

pengukuran likuiditas adalah skala rasio. Rumus yang digunakan untuk menghitung likuiditas adalah sebagai berikut (Akben dan Selcuk 2016):

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

Leverage

Leverage merupakan alat ukur yang penting dalam mengukur keefektifitasan perusahaan melalui pengukuran hutang (*debt*),

salah satunya dengan menggunakan *debt ratio*. Menurut Cornett *et al.* (2012, 84), menyatakan bahwa *debt ratio* merupakan rasio yang

menggambarkan seberapa besar aset perusahaan dibiayai dengan total hutang. Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Arus Kas Bebas

Cornett *et al.* (2012, 49), menyatakan bahwa arus kas bebas merupakan jumlah kas yang tersedia untuk dibagikan kepada investor, setelah semua kegiatan operasional dan investasi terpenuhi biayanya. Skala pengukuran

$$\text{FCF} = (\text{Cash flow from operations} - \text{Dividends Paid}_t) / \text{Total Assets}_t$$

HASIL PENELITIAN

Hasil uji t menunjukkan variabel kepemilikan manajerial (KM) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,903 dan lebih besar dari α ($\alpha = 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H_{a1} tidak diterima. Hal ini berarti komisaris ataupun direksi yang memiliki saham dalam perusahaan maupun tidak memiliki saham dalam perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji t menunjukkan variabel komisaris independen (KI) memiliki nilai dengan signifikansi sebesar 0,201 dan lebih besar dari α ($\alpha = 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H_{a2} tidak diterima.

Hasil uji t menunjukkan variabel komite audit (KA) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,615 dan lebih besar dari α ($\alpha = 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H_{a3} tidak diterima.

Hasil uji t menunjukkan variabel ukuran perusahaan (SZ) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,213 lebih besar dari α ($\alpha = 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H_{a4} tidak diterima. Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan tidak lagi menjadi perhatian investor dalam mengambil keputusan yang berkaitan

Rumus yang digunakan untuk menghitung *debt ratio* adalah sebagai berikut (Nguyen 2015) :

yang digunakan adalah skala rasio. Menurut Wang dan Huang (2014), rumus yang digunakan untuk menghitung arus kas bebas adalah sebagai berikut:

dengan investasi. Investor cenderung memperhatikan faktor-faktor lain yang dianggap lebih mempengaruhi tingkat pengembalian investasinya. Pada perusahaan yang berukuran besar, manajer akan berusaha memaksimalkan kemampuannya mengelola perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan pada perusahaan kecil, meskipun investasinya kurang besar tetapi dapat memberikan keuntungan yang optimal. Sehingga ukuran perusahaan baik besar maupun kecil tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil uji t menunjukkan variabel profitabilitas (ROE) memiliki nilai koefisiensi 13,879 dengan signifikansi sebesar 0,000 dan lebih kecil dari α ($\alpha = 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H_{a5} diterima yaitu profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini terdapat pengaruh positif antara profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dengan semakin tinggi nilai ROE yang dimiliki sebuah perusahaan, akan meningkatkan nilai perusahaan atau sebaliknya, semakin rendah nilai ROE yang dimiliki oleh sebuah perusahaan juga akan menurunkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki

profitabilitas yang cukup tinggi akan mendapatkan dana yang cukup, sehingga perusahaan dapat meningkatkan kinerjanya yang berakibat pada meningkatnya nilai perusahaan. Selain itu, ROE juga bisa menjadi aspek bahwa perusahaan menghasilkan laba, perusahaan yang berhasil meningkatkan profitabilitas setiap tahunnya, maka akan membuat ketertarikan banyak investor yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Investor akan beranggapan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan profit yang besar akan memberikan *return* yang besar pula, sehingga hal tersebut menjadi sinyal positif bagi investor dari perusahaan. Keadaan tersebut akan digunakan manajer perusahaan untuk memperoleh sumber modal dalam bentuk saham dan juga meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil uji t menunjukkan variabel likuiditas perusahaan (CR) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,421 lebih besar dari *alpha* ($\alpha = 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H_{a6} tidak diterima. Dalam penelitian ini kemampuan perusahaan untuk bisa melunasi kewajiban jangka pendek tidak lagi menjadi faktor seorang investor dalam membuat keputusan. Sehingga tinggi ataupun rendahnya likuiditas (*current ratio*) tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji t menunjukkan variabel *leverage* (DR) memiliki nilai koefisiensi -1,618 dengan signifikansi sebesar 0,020 dan lebih kecil dari *alpha* ($\alpha = 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H_{a7} diterima yaitu *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini terdapat pengaruh negatif antara *leverage* (DR) terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar hutang yang dimiliki oleh sebuah perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingginya hutang yang dimiliki oleh sebuah perusahaan masih belum cukup memberikan sinyal kepada para investor akan tingkat pemanfaatan aset perusahaan dalam memperoleh dana. Selain itu, tingginya hutang perusahaan akan menimbulkan persepsi bagi

para investor bahwa perusahaan tersebut tidak *solvable*, yaitu suatu kemampuan perusahaan untuk bisa memenuhi semua kewajibannya, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang menggunakan aset yang dimilikinya. Hal tersebut akan memberikan respon yang negatif bagi investor yang akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

Hasil uji t menunjukkan variabel arus kas bebas (FCF) memiliki nilai koefisiensi -3,886 dengan signifikansi sebesar 0,013 lebih besar dari *alpha* ($\alpha = 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H_{a8} diterima yaitu arus kas bebas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini, arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin besarnya arus kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan, hal ini dikarenakan semakin tinggi arus kas bebas, perusahaan akan sering kali memanipulasinya, sehingga arus kas bebas tidak bisa menjadi acuan bagi investor. Sebaliknya, hal tersebut akan memberikan respon yang negatif yang akan berdampak pada penurunan harga saham, sehingga akan menurunkan nilai perusahaan. Hal lain yang menjadi penyebab adalah, tingginya arus kas bebas yang dimiliki perusahaan akan menimbulkan kecemasan/kekhawatiran bagi pemegang saham, bahwa arus kas tersebut hanya akan digunakan untuk keuntungan manajemen saja, tanpa memperhatikan hal-hal atau keuntungan yang diinginkan oleh investor.

PENUTUP

Penelitian ini dilakukan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, komisar independen, komite audit, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan arus kas bebas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia, dengan periode penelitian 2014 sampai 2016. Berdasarkan hasil pengujian statistik yang telah dilaksanakan terhadap 59 perusahaan non keuangan yang dijadikan

sampel penelitian, maka diperoleh kesimpulan bahwa variabel independent profitabilitas, *leverage* dan arus kas bebas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel independen lain yaitu kepemilikan manajerial, komposisi independen, komite audit, ukuran perusahaan, dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini tentunya masih memiliki beberapa keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil dari penelitian. Berikut adalah beberapa keterbatasan yang ada di dalam penelitian ini, yaitu:

1. Penelitian ini hanya menggunakan periode penelitian selama 3 tahun yaitu

dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2016, sehingga belum mampu mendeteksi pengaruh dalam jangka panjang.

2. Hasil uji normalitas menunjukkan data penelitian yang digunakan berdistribusi data tidak normal. Masih terdapat variabel independen dalam penelitian ini yang tidak memenuhi uji asumsi klasik yaitu heteroskedastisitas. Variabel tersebut adalah likuiditas perusahaan.
3. Masih ada terdapat banyak variabel independen lainnya yang dapat diuji untuk mengetahui pengaruh terhadap nilai perusahaan.

REFERENSI :

- Abriyani, Destya Ramia *et al.*. 2012. The Effect of Good Corporate Governance and Financial Performance on the Corporate Social Responsibility Disclosure of Telecommunication Company in Indonesia. *The Indonesian Journal of Business Administration*, Vol. 1, No. 5: 296-300.
- Adenubga, Adesoji Adetunji *et al.*. 2016. Financial Leverage and Firms' Value: A Study of Selected Firms in Nigeria. *European Journal Of Research and Reflection in Management Sciences*, Vol. 4, No. 1: 14-32.
- Agustia, Dian. 2013. Pengaruh Faktor Good Corporate Governance, Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 15, No 1, 27-42.
- Akben, Elif dan Selcuk. 2016. Factors Affecting Firm Competitiveness: Evidence From An Emerging Market, *International Journal of Financial Studies*, Vol. 9, No. 4: 1-10.
- Atieh, Sulayman H.. 2014. Liquidity Analysis Using Cash Flow Ratios as Compared to Traditional Ratios in the Pharmaceutical Sector in Jordan. *International Journal of Financial Research*, Vol. 5, No. 3: 146-158.
- Cornet *et al.*. 2012. *Finance: Application and Theory*. McGraw: Hill.
- Debby, Julia Farah *et al.*. 2014. Good Corporate Governance, Company's Characteristic and Firm's Value: Empirical Study of Listed Banking on Indonesia Stock Exchange. *GSTF Journal on Business Review*, Vol. 3, No. 4: 81-87.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Ary Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Univesitas Udayana*, Vol. 4, No 2: 358-372.

- Effendi, Muh. Arief. 2016. *The Power of Good Corporate Governance Teori dan Implementasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gitman, Lawrence J. & Chad J. Zutter. 2012. *Principles of Managerial Finance*. Pearson International Edition. Global Edition.
- Herawaty, Vinola. 2008. Peran Praktek Corporate Governance sebagai Moderating Variabel dari Pengaruh Earning Management terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 10, No. 2: 97-108.
- Jensen, Michael C.. 1986. Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *The American Economic Review*, Vol. 76, No. 2: 323-329.
- Jensen, Michael C. dan William H. Meckling. 1976. Theory of Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4: 305-306.
- Meidiawati, Karina dan Titik Mildawati. 2016. Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 5, No. 2: 1-16.
- Midiastuti, Pratana M *et al.* 2013. Value Relevance of Earnings to Explain Market Value of Firms: A Models Specification Test (Emprirical Studi at Non-Finance Firms in BEI). *Jurnal Akuntansi*, Vol. 3, No. 2: 154-173.
- Missy, Yuanita *et al.*. 2016. Influence of Capital Structure, Size and Growth on Profitability and Corporate Value. *International Journal of Business and Finance Management and Finance Management Research*, No. 4: 80-101.
- Moeljadi. 2014. Factors Affecting Firm Value: Therotical Study on Public Manufacturing. *E-Jurnal University of Muhammadiyah Malang*, Vol. 5, No 2: 6-15.
- Nguyen, Bich Thi Ngoc. 2015. Association Between Corporate Social Responsibility Disclosures and Firm Value-Empirical Evidence from Vietnam. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, Vol. 5, No. 1: 212-228.
- Pertiwi, Nita Tiyas dan Maswar Patuh Priyadi. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, DER dan FCF Terhadap Nilai Perusahaan Melalui DPR. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 5, No. 2: 1-25.
- Ratih, I Dewa Ayu dan I Gusti Ayu Eka Damayanthi. 2016. Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 14, No. 2: 1510-1538.
- Rouf, A.. 2012. The Relationship between Corporate Governance and Value of the Firm in Developing Countries: Evidence from Bangladesh. *Journal of Economics and Business Research*, Vol 18, No. 1: 73-85.
-

- Sabrin *et al.*. 2016. The Effect of Profitability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange. *The International Journal of Engineering and Science (IJES)*, Vol. 5, No. 10: 81-89.
- Sucuahi, William dan Jay Mark Cambarihan, 2016. Influence of Profitability to The Firm Value of Diversified Companies in The Philippines. *University of Mindanao, Philippines*, Vol. 5, No. 2: 149-153.
- Tiswiyanti, Wiwik *et al.*. 2012. Analisis Pengaruh Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Institusional Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Penelitian Universitas Jambi*, Vol. 14, No. 1: 61-66.
- Umobong, Asian A.. 2015. Assessing The Impact Of Liquidity And Profitability Ratios On Growth Of Profits In Pharmaceutical Firms In Nigeria. *European Journal of Accounting and Finance Research*, Vol. 3, No. 10: 97-114.
- Wang, George Yungchih. 2010. The Impact of Free Cash Flow and Agency Cost on Firm Performance, (<http://www.SciRP.org/journal/jssm>, 14 Juni 2017).
- Wang, Ya-Fang dan Yu-Ting Huang. 2014. How Do Auditors Increase Substantially Firm Value?. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 6, No. 10: 76-82.
- Yuliawan, Komang Trisna dan I Wayan Pradnyantha Wirasedana. 2016. Kepemilikan Institusional Memoderasi Pengaruh Manajemen Laba Menjelang Initial Public Offering Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*: Vol. 14, No. 2: 1396-1422.

Tabel 1 Prosedur Pemilihan Sampel Penelitian

| No | Keterangan | Total Perusahaan | Total Data |
|----|--|------------------|------------|
| 1 | Perusahaan non keuangan yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, dari tahun 2014 sampai tahun 2016. | 414 | 1242 |
| 2 | Perusahaan non keuangan yang tidak konsisten menerbitkan laporan keuangan dengan tahun buku per 31 Desember selama periode penelitian. | (7) | (21) |
| 3 | Perusahaan non keuangan yang tidak konsisten memiliki laporan keuangan dengan mata uang Rupiah selama periode penelitian. | (77) | (231) |
| 4 | Perusahaan non keuangan yang tidak konsisten memperoleh laba bersih setelah pajak selama periode penelitian. | (120) | (360) |
| 5 | Perusahaan non keuangan yang tidak konsisten memperoleh arus kas positif dari kegiatan operasi. | (60) | (180) |
| 6 | Perusahaan non keuangan yang tidak konsisten memiliki kepemilikan manajerial. | (83) | (249) |
| 7 | Perusahaan non keuangan yang data laporan keuangannya tidak lengkap | (8) | (24) |

| | | |
|--|-----------|------------|
| Total perusahaan yang memenuhi kriteria | 59 | 177 |
|--|-----------|------------|

Sumber: Data yang dikumpulkan

Tabel 2 Statistik Deskriptif

| Variabel | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|----------|-----|-----------|-----------|------------|----------------|
| NP | 177 | 0,338528 | 18,640408 | 2,04875336 | 2,593434178 |
| KM | 177 | 0,00 | 0,418109 | 0,05428595 | 0,097264665 |
| KI | 177 | 0,142857 | 0,666667 | 0,39161130 | 0,106722888 |
| KA | 177 | 0,00 | 6,00 | 3,0113 | 0,82565 |
| SZ | 177 | 25,00 | 33,00 | 29,0734 | 1,75817 |
| ROE | 177 | 0,001008 | 1,358487 | 0,15653518 | 0,174022312 |
| CR | 177 | 0,002879 | 15,164601 | 2,59242454 | 2,421516766 |
| DR | 177 | 0,023898 | 0,797118 | 0,39056012 | 0,179345963 |
| FCF | 177 | -0,101628 | 0,243424 | 0,06964563 | 0,059675228 |

Sumber: Pengolahan data SPSS versi 23

Tabel 3 Hasil Pengujian Hipotesis

| Variabel | B | T | Sig. | Kesimpulan |
|------------|--------|--------|-------|--------------------------------|
| (Constant) | -0,577 | -0,364 | 0,716 | - |
| KM | 0,117 | 0,122 | 0,903 | Ha ₁ tidak diterima |
| KI | -1,109 | -1,282 | 0,201 | Ha ₂ tidak diterima |
| KA | -0,058 | -0,504 | 0,615 | Ha ₃ tidak diterima |
| SZ | 0,071 | 1,251 | 0,213 | Ha ₄ tidak diterima |
| ROE | 13,879 | 25,859 | 0,000 | Ha ₅ diterima |
| CR | -0,039 | -0,807 | 0,421 | Ha ₆ tidak diterima |
| DR | -1,618 | -2,349 | 0,020 | Ha ₇ diterima |
| FCF | -3,886 | -2,514 | 0,013 | Ha ₈ diterima |

Sumber: Pengolahan data SPSS versi 23