

DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN NON-KEUANGAN YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA

ZAHRA AFIFAH
MEINIE SUSANTY

Trisakti School of Management, Jl. Kyai Tapa No. 20 Jakarta 11440, Indonesia
zahraafifah2@gmail.com

Abstract: *The purpose of this study is to determine and examine financial aspects (measured by financial ratio such as financial leverage, profitability, investment opportunity, dividend policy, liquidity, capital structure, and earnings per share), characteristic aspect (measured by firm size), and corporate governance (measured by managerial ownership, independent board of commissioners, and audit committee) in affecting firm value in non-financial companies listed in Indonesia Stock Exchange. This research used 59 listed non-financial companies in Indonesia Stock Exchange, selected using purposive sampling method in period 2013 to 2016. The analysis was performed using multiple linear regressions analysis method to determine the model of research. The research results show that profitability, dividend policy, earnings per share, and independent board of commissioners had influence towards firm value.*

Keywords: Firm Value, Profitability, Dividend Policy, Earnings per Share, Independent Board of Commissioners

Abstrak: Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui dan menguji aspek keuangan (yang diukur dengan rasio keuangan yaitu financial leverage, profitabilitas, investment opportunity, kebijakan dividen, likuiditas, struktur modal, dan laba per saham), aspek karakteristik (yang diukur dengan ukuran perusahaan), dan tata kelola perusahaan (yang diukur dengan kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, dan komite audit) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan 59 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dipilih menggunakan metode purposive sampling dalam periode 2013 sampai dengan 2016. Data penelitian ini dianalisis menggunakan metode analisis regresi linear berganda dalam model penelitian. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, kebijakan dividen, laba per saham dan dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Nilai Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Laba per Saham, Dewan Komisaris Independen

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan memiliki dua tujuan, yaitu tujuan jangka pendek dan jangka panjang.

Tujuan jangka pendek perusahaan adalah memaksimalkan laba. Sementara tujuan jangka panjang yang harus dicapai perusahaan

adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Penciptaan nilai perusahaan banyak terkait dengan aspek keuangan, aspek karakteristik, dan aspek tata kelola. Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik merupakan sinyal positif bagi investor. Kinerja keuangan yang baik merupakan hasil implementasi tata kelola yang baik. Aspek karakteristik juga sangat kuat memengaruhi penciptaan nilai perusahaan.

Perusahaan yang mempunyai keunggulan bersaing merupakan perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dari sisi keuangan maupun sisi manajemennya. Kinerja keuangan merupakan bagian dari aspek keuangan. Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dilihat dalam laporan keuangan yang dihasilkan. Laporan keuangan tersebut akan memberikan informasi yang diperlukan oleh *stakeholders* dalam menilai suatu perusahaan. Rasio keuangan digunakan oleh *stakeholders* untuk kemudahan analisis kinerja perusahaan. Rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja dan prospek perusahaan antara lain rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, dan rasio likuiditas.

Kondisi atau karakteristik suatu perusahaan juga menjadi perhatian *stakeholders* dalam menilai suatu perusahaan. Kondisi atau karakteristik suatu perusahaan dapat ditunjukkan oleh beberapa parameter seperti banyaknya jumlah karyawan untuk melakukan aktivitas operasional perusahaan, total penjualan yang dicapai perusahaan, jumlah saham yang beredar dan jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Pengukuran untuk menilai karakteristik suatu perusahaan yang sering digunakan adalah ukuran perusahaan yang dihitung berdasarkan jumlah aset yang dimiliki perusahaan.

Perusahaan yang mempunyai keunggulan bersaing juga dinilai dari sisi manajemennya yang baik. Prinsip tata kelola perusahaan berfungsi mengendalikan perilaku pengelola perusahaan agar fokus kepada penciptaan nilai bagi seluruh *stakeholders*. Perusahaan yang memiliki komitmen dan

konsistensi menjalankan prinsip tata kelola perusahaan dengan baik dalam aktivitasnya akan tumbuh kepercayaan investor terhadap perusahaan dan nilai perusahaan akan meningkat.

Penelitian ini merupakan pengembangan penelitian Rizqia *et al.* (2013). Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris apakah *financial leverage*, profitabilitas, *investment opportunity*, kebijakan dividen, likuiditas, struktur modal, laba per saham, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, dan komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Teori Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajemen) untuk melakukan beberapa layanan atas nama prinsipal dengan adanya pendelegasian sebagai wewenang pengambilan keputusan oleh agen. Jika hubungan kedua belah pihak adalah untuk memaksimalkan utilitas mereka, maka terdapat alasan bahwa agen tidak akan selalu bertindak untuk kepentingan yang terbaik prinsipal.

Ketidakselarasan tujuan antara agen dan prinsipal dalam hubungan keagenan akan menimbulkan biaya keagenan bagi pemilik. Biaya keagenan tersebut seperti *monitoring cost*, *bonding cost* dan *residual loss*. *Monitoring cost* dirancang prinsipal untuk membatasi kegiatan penyimpangan agen. *Bonding cost* merupakan biaya yang dikeluarkan oleh agen untuk meyakinkan pemegang saham bahwa manajemen perusahaan berjalan dengan semestinya seperti memberikan laporan keuangan yang lebih teratur. *Residual loss* merupakan kerugian menurunnya nilai pasar akibat adanya hubungan keagenan yang ikut memengaruhi berkurangnya kesejahteraan pemegang saham (Jensen dan Meckling 1976).

Teori Stakeholder

Teori *stakeholder* menjelaskan perusahaan dalam melakukan usaha perlu memerhatikan seluruh hal yang berkaitan dengan kondisi perusahaan dan memberikan manfaat bagi para *stakeholder* (Ratih dan Damayanthi 2016). Teori ini menunjukkan adanya peran penting *stakeholder* dalam perusahaan. Dengan demikian perusahaan harus mampu memberikan kepuasan kepada *stakeholder*. Hal ini menunjukkan perusahaan dituntut untuk dapat memenuhi semua tuntutan *stakeholder* sehingga tujuan perusahaan tercapai (Munawarah 2017). Munawarah (2017) menyatakan perusahaan tidak hanya memandang bahwa *stakeholder* adalah investor dan kreditor saja, melainkan antara lain pemerintah, pelanggan, pemasok, karyawan (tenaga kerja), masyarakat dan lingkungan

Financial Leverage dan Nilai Perusahaan

Financial leverage adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan pendanaan untuk memaksimalkan laba pada setiap lembar saham biasa (Rizqia *et al.* 2013). Penggunaan kewajiban diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan. Penambahan kewajiban dapat mengurangi penggunaan saham sehingga mengurangi biaya keagenan ekuitas. Perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik. Kondisi ini menyebabkan manajer bekerja keras untuk meningkatkan laba sehingga dapat melunasi kewajiban (Almilia dan Silvy 2006).

Penelitian Ogolmagai (2013) dan Siahaan (2013) menyatakan *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sari dan Abundanti (2014) menyatakan hubungan *financial leverage* berpengaruh negatif. Sementara Rizqia *et al.* (2013) dan Obradovich dan Gill (2012) menyatakan *financial leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: *Financial leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas dan Nilai perusahaan

Rasio profitabilitas mengukur besarnya laba dan keberhasilan operasi perusahaan selama satu periode. Laba akan memberi dampak bagi perusahaan dalam mendapatkan kewajiban dan pendanaan keuangan. Laba juga memberi dampak terhadap posisi likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk bertumbuh (Weygandt *et al.* 2016). Analisis terhadap profitabilitas sangat penting bagi kreditor dan investor. Kreditor melihat laba yang dihasilkan sebagai sumber pembayaran biaya bunga dan pokok pinjaman perusahaan peminjam. Investor melihat laba sebagai salah satu faktor penentu perubahan nilai saham. Perusahaan akan lebih fokus menciptakan laba untuk menyejahterakan pemegang saham (Dewi dan Wirajaya 2013).

Hasil penelitian Sumanti dan Mangantar (2015), Obradovich dan Gill (2012), Moeljadi (2014), Rizqia *et al.* (2013), dan Hidayah (2014) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara Apriada dan Suardikha (2016) menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₂: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Investment Opportunity dan Nilai perusahaan

Investment opportunity atau peluang investasi adalah keputusan investasi dari sebuah kombinasi aset perusahaan dan pilihan investasi di masa depan pada proyek yang dapat menghasilkan laba di perusahaan (Rizqia *et al.* 2013). Peluang investasi penting bagi perusahaan sehingga perusahaan harus memerhatikan faktor-faktor dari peluang investasi yang memengaruhi profitabilitas perusahaan. Perusahaan yang memiliki peluang investasi akan membuat investor

tertarik untuk menginvestasikan sebagian dananya di perusahaan sehingga perusahaan akan berkembang dan nilai perusahaan akan meningkat (Ichwan dan Rahayu 2015).

Rizqia *et al.* (2013) menyatakan *investment opportunity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara Wahyudi (2006) menyatakan keputusan *investment opportunity* tidak berpengaruh. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₃: *Investment opportunity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Stice dan Stice (2012) menjelaskan dividen adalah pengembalian atas investasi kepada para pemegang saham. Dividen merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham. Besar kecilnya dividen yang dibayar akan sangat memengaruhi pencapaian tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Kebijakan dividen akan menentukan banyak keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham (Widodo dan Kurnia 2016). Irayanti dan Tumbel (2014) menyatakan nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen dapat memengaruhi harga saham karena ekspektasi positif investor terhadap perusahaan.

Hasil penelitian Rizqia *et al.* (2013) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara Sumanti dan Mangantar (2015) menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₄: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas dan Nilai Perusahaan

Rompas (2013) menyatakan rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek

tepat pada waktunya. Tingkat likuiditas yang tinggi dapat menurunkan risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek kepada kreditor. Tingkat rasio likuiditas akan memengaruhi minat investor untuk menginvestasikan dananya terhadap suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin efisien pemanfaatan aktiva lancar perusahaan.

Pascareno dan Siringoringo (2016) menyatakan likuiditas tidak memengaruhi nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan Wulandari (2013). Sementara Winarto (2015) menyatakan tingkat likuiditas suatu perusahaan berpengaruh negatif terhadap perusahaan terkait. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₅: Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah perbandingan antara total kewajiban dengan total modal sendiri (ekuitas). Struktur modal dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Semakin tinggi DER maka akan menunjukkan semakin besarnya modal pinjaman yang digunakan untuk pembiayaan aktiva perusahaan. Dengan demikian semakin besar risiko perusahaan tidak dapat membayar semua kewajibannya (Irayanti dan Tumbel 2014). Welley dan Untu (2015) menyatakan struktur modal yang optimal dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Kewajiban dapat memaksimalkan nilai perusahaan jika manfaat yang diperoleh dari kewajiban lebih besar daripada biaya yang dikeluarkan perusahaan.

Utama dan Fidiana (2016) menyatakan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara Pantow *et al.* (2015) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Wiagustini dan Pertamawati (2015) dan Hadiwijaya *et al.* (2016) menyatakan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₆: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Laba per Saham dan Nilai Perusahaan

Weygandt *et al.* (2016) menyatakan laba per saham mengukur laba bersih yang diperoleh setiap lembar pemegang saham biasa. EPS yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan semakin baik. Hal itu karena EPS yang semakin meningkat dapat menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Jika laba per lembar saham terus meningkat maka perusahaan dapat dikatakan mampu memaksimalkan nilai perusahaan (Irayanti dan Tumbel 2014).

Hasil penelitian Irayanti dan Tumbel (2014) menunjukkan EPS memiliki pengaruh positif signifikan. Hasil tersebut tidak konsisten dengan Mindra dan Erawati (2014) yang menyatakan EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara Rahman *et al.* (2017) menyatakan EPS berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₇: Laba per saham berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan dan Nilai perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan perkembangan perusahaan dalam bisnis (Rizqia *et al.* 2013). Dewi dan Wirajaya (2013) menyatakan semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin memudahkan perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikator dalam mengukur kinerja suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan perusahaan memiliki komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya. Dengan demikian investor akan tertarik untuk membayar lebih tinggi untuk mendapatkan sahamnya. Hal ini karena investor meyakini akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut (Ghazali 2014).

Rizqia *et al.* (2013), Siahaan (2013), Obradovich dan Gill (2012), dan Hidayah (2014) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara Dewi dan Wirajaya (2013) menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₈: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial menggambarkan kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan (Rizqia *et al.* 2013). Manajer yang sekaligus menjadi pemegang saham akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan keuangan karena risiko atas keputusan tersebut berdampak kepada modal yang telah mereka investasikan ke perusahaan. Hal ini menunjukkan kepemilikan manajerial atas modal perusahaan menunjukkan bahwa para manajer dan para pemilik modal lainnya yang tidak terlibat dalam manajemen perusahaan memiliki kepentingan yang sama. Semakin meningkat kepemilikan manajerial maka akan meningkatkan fokus manajemen dalam mencari sumber dana dan menggunakan dana tersebut untuk investasi (Hardiningsih dan Oktaviani 2012).

Sumanti dan Mangantar (2015) dan Rasyid (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Fuzuli *et al.* (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut tidak konsisten dengan penelitian Rizqia *et al.* (2013), Mukhtaruddin *et al.* (2014), dan Hidayah (2014) yang menyatakan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₉: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dewan Komisaris Independen dan Nilai Perusahaan

Putri dan Suprasto (2016) menyatakan dewan komisaris independen merupakan proporsi anggota dewan komisaris independen yang ada dalam perusahaan. Semakin banyak jumlah dewan komisaris independen menunjukkan bahwa dewan komisaris yang melakukan fungsi pengawasan dan koordinasi dalam perusahaan semakin baik. Dengan demikian semakin banyak anggota dewan komisaris independen maka integritas pengawasan terhadap dewan direksi akan semakin tinggi sehingga dapat mewakili kepentingan *stakeholder* lainnya selain daripada kepentingan pemegang saham mayoritas dan akan menyebabkan semakin baiknya nilai perusahaan. Konflik agensi dalam perusahaan dapat berkurang dengan adanya komisaris independen sehingga perusahaan dapat lebih fokus pada usaha meningkatkan nilai perusahaan.

Putri dan Suprasto (2016) menyatakan dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan Prastuti dan Budiasih (2015) dan Siahaan (2013) yang menyatakan komisaris independen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hipotesis yang diajukan adalah:
H₁₀: Dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Komite Audit dan Nilai Perusahaan

Komite audit berperan sangat penting dan strategis dalam hal memelihara kredibilitas proses penyusunan laporan keuangan seperti halnya menjaga terciptanya sistem

pengawasan perusahaan yang memadai. Komite audit memiliki tanggung jawab dalam meningkatkan kualitas keterbukaan pelaporan keuangan. Jika fungsi komite audit berjalan efektif maka pengendalian terhadap perusahaan akan lebih baik sehingga dapat menurunkan konflik keagenan. Keberadaan komite audit dalam perusahaan juga berperan dalam memberikan pendapat profesional dan independen kepada dewan komisaris atas laporan atau hal-hal yang memerlukan perhatian dewan komisaris. Komite audit akan membuat pihak manajer untuk lebih konservatif dalam bertindak dan mengambil keputusan (Harianto 2012).

Prastuti dan Budiasih (2015) menyatakan komite audit berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Putri dan Suprasto (2016), Obradovich dan Gill (2012), dan Mukhtaruddin *et al.* (2014) yang menyatakan komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara Wardoyo dan Veronica (2013) dan Siahaan (2013) menyatakan jumlah komite audit tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₁₁: Komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODA PENELITIAN

Obyek penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 sampai dengan 2016. Pemilihan sampel melalui metode *purposive sampling*. Hasil pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini:

Tabel 1 Prosedur Pemilihan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah	Data
1.	Perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2013 sampai dengan 2016.	402	1206
2.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan lengkap yang telah diaudit dengan pembukuan berakhir 31 Desember.	(23)	(69)
3.	Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan.	(75)	(225)
4.	Perusahaan yang tidak konsisten menghasilkan laba positif selama periode penelitian	(117)	(351)
5.	Perusahaan yang tidak konsisten membagikan dividen selama periode penelitian.	(76)	(228)
6.	Perusahaan yang tidak konsisten memiliki kepemilikan manajerial selama periode penelitian.	(52)	(156)
Total perusahaan non keuangan yang digunakan sebagai sampel penelitian		59	177

Sumber: Kriteria Penelitian

Nilai perusahaan adalah nilai dari entitas bisnis untuk menjelaskan laba di masa depan yang tercermin dari harga saham perusahaan (Rizqia *et al.* 2013). Berikut pengukurannya:

$$FV = \frac{((\text{Nilai Buku Aset} - \text{Nilai Buku Ekuitas}) + \text{Nilai Pasar Ekuitas})}{\text{Total Aset}}$$

Nilai Buku Aset
Financial leverage adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban finansialnya yang terdiri dari kewajiban jangka panjang dan kewajiban jangka pendek (Utama dan Fidiana 2016). Berikut pengukurannyaA:

$$DAR = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aset}}$$

Profitabilitas mencerminkan keefektifan manajemen dengan pengukuran berdasarkan pengembalian dari penjualan dan investasi (Rizqia *et al.* 2013). Berikut pengukurannya:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih tahun berjalan}}{\text{Total Aset}}$$

Investment opportunity adalah keputusan investasi dalam bentuk sebuah

kombinasi dari aset yang ditempatkan dan pilihan investasi di masa depan pada proyek yang dapat menghasilkan laba (Rizqia *et al.* 2013).

$$IOP = \frac{\text{Nilai Buku Aset tetap } t - \text{Nilai Buku Aset tetap } t-1}{\text{Total Aset}}$$

Kebijakan dividen adalah keputusan laba ditahan atau didistribusikan oleh perusahaan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham (Rizqia *et al.* 2013).

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Saham}_{it}}{\text{Laba per Saham}_{it}}$$

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek tepat pada waktunya (Subramanyam 2014).

$$CS = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Struktur modal adalah perbandingan antara total hutang dengan total modal sendiri (ekuitas) (Irayanti dan Tumbel 2014).

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Laba per saham mengukur laba bersih yang diperoleh setiap lembar pemegang saham biasa (Irayanti dan Tumbel 2014).

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Ukuran perusahaan menunjukkan perkembangan perusahaan dalam bisnis (Rizqia *et al.* 2013).

$$SIZE = \ln \text{ Total Aset(9)}$$

Kepemilikan manajerial menggambarkan kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan (Rizqia *et al.* 2013).

MOWN =

Jumlah Saham yang Dimiliki Komisaris dan Direktur

Jumlah Saham Yang Beredar

Dewan komisaris independen menunjukkan pengawasan atas aktivitas, memberikan masukan kepada dewan direksi secara lebih efektif dan dapat meningkatkan kinerja manajemen (Debby *et al.* 2014).

DKI = Jumlah Dewan Komisaris Independen di Perusahaan

Komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk mengawasi manajemen perusahaan (Debby *et al.* 2014).

KA = Jumlah Anggota Komite Audit di Perusahaan

HASIL PENELITIAN

Hasil statistik deskriptif dan hasil pengujian hipotesis ditunjukkan pada tabel 2 dan tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 2 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
FV	177	0,53754393	11,08735650	1,786150250	1,5023296417
DAR	177	0,06618702	0,83746229	0,431038543	0,1901477166
ROA	177	0,00127487	0,33324523	0,077512450	0,0581485887
IOP	177	-0,05897399	0,30832787	0,032245061	0,0502816645
DPR	177	0,02936702	1,80813143	0,354486443	0,2353254840
CS	177	0,02270236	10,04564848	0,834012976	1,3337003176
DER	177	0,07087824	5,15241850	1,035893795	0,9278539958
EPS	177	-13,88000000	3470,000000	260,0184372	534,86299075
SIZE	177	24,89924137	33,19881203	29,20902645	1,6511713541
MOWN	177	0,00000002	0,40835914	0,038009538	0,0762066632
DKI	177	1,00000000	7,00000000	1,875706214	0,9631433408
KA	177	2,00000000	6,00000000	3,180790960	0,5550117180

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS

Tabel 2 Statistik Deskriptif

Variabel	Unstandardized Coefficients (B)	Sig.	Kesimpulan
Constant	-1,677	0,264	-
DAR	0,319	0,779	Tidak berpengaruh
ROA	20,409	0,000	Berpengaruh positif
IOP	1,362	0,347	Tidak berpengaruh
DPR	0,897	0,010	Berpengaruh positif
CS	0,014	0,853	Tidak berpengaruh
DER	0,074	0,709	Tidak berpengaruh
EPS	-0,001	0,000	Berpengaruh negatif
SIZE	0,059	0,294	Tidak berpengaruh
MOWN	-0,878	0,443	Tidak berpengaruh
DKI	0,196	0,024	Berpengaruh positif
KA	-0,188	0,177	Tidak berpengaruh

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS, variabel dependen FV

Nilai konstanta sebesar -1,677 menunjukkan jika *financial leverage*, profitabilitas, *investment opportunity*, kebijakan dividen, likuiditas, struktur modal, laba per saham, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, dan komite audit bernilai nol maka besarnya nilai perusahaan adalah sebesar -1,677.

Financial leverage (DAR) menunjukkan nilai *sig.* sebesar 0,779 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H₁ tidak diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas (ROA) menunjukkan nilai *sig.* sebesar 0,000 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H₂ diterima. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah hubungan positif.

Investment opportunity (IOP) menunjukkan nilai *sig.* sebesar 0,347 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H₃ tidak diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *investment opportunity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen (DPR) menunjukkan nilai *sig.* sebesar 0,010 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H₄ diterima. Hal

ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah hubungan positif.

Likuiditas (CS) menunjukkan nilai *sig.* sebesar 0,853 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H₅ tidak diterima. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal (DER) menunjukkan nilai *sig.* sebesar 0,709 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H₆ tidak diterima. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Laba per saham (EPS) menunjukkan nilai *sig.* sebesar 0,000 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H₇ diterima. Hal ini menunjukkan bahwa laba per saham berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah hubungan negatif.

Ukuran perusahaan (SIZE) menunjukkan nilai *sig.* sebesar 0,294 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H₈ tidak diterima. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial (MOWN) menunjukkan nilai *sig.* sebesar 0,443 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H₉ tidak

diterima. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dewan komisaris independen (DKI) menunjukkan nilai *sig.* sebesar 0,024 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_{10} diterima. Hal ini menunjukkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Komite audit (KA) menunjukkan nilai *sig.* sebesar 0,177 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_{11} tidak diterima. Hal ini menunjukkan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, kebijakan dividen, laba per saham dan dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara *financial leverage*, *investment opportunity*, likuiditas, struktur modal, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan komite audit tidak berpengaruh

terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu: (1) Periode penelitian hanya mencakup tahun 2013 sampai dengan 2016. (2) Variabel independen yang dimasukkan dalam penelitian adalah *financial leverage*, profitabilitas, *investment opportunity*, kebijakan dividen, likuiditas, struktur modal, laba per saham, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen dan komite audit. (3) Penelitian terdapat masalah heteroskedastisitas. Saran untuk penelitian selanjutnya yaitu: (1) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah periode penelitian menjadi sebelum tahun 2013 dan lebih dari tahun 2016. (2) Mengganti variabel yang tidak berpengaruh dengan variabel lain dari aspek keuangan seperti rasio aktivitas dan lain-lain, aspek karakteristik seperti umur perusahaan, strategi, dan lain-lain, dan aspek tata kelola seperti kepemilikan institusional, jumlah rapat dewan komisaris, dan lain-lain. (3) Menambah jumlah data untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas.

REFERENSI:

- Almilia, Luciana Spica dan Meliza Silvy. 2006. Analisis Kebijakan Dividen dan Kebijakan Leverage Terhadap Prediksi Kepemilikan Manajerial dengan Teknik Analisis Multinomial Logit. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis (Journal of Accounting & Business)*, Vol. 6, No. 1: 1-19.
- Apriada, Kadek dan Made Sadha Suardikha. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 5, No 2: 201-218.
- Debby, Julia Farah, Mukhtaruddin, Emylia Yuniarti, Dewi Saputra dan Abukosim. 2014. Good Corporate Governance, Company's Characteristics and Firm's Value: Empirical Study of Listed Banking Indonesia Stock Exchange. *GSTF Journal on Business Review (GBR)*, Vol. 3, No. 4: 81-88.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Ary Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 4, No. 2: 358-372.
- Fuzuli, Muhammad Ilham, Indra Pahala dan Yunika Murdayanti. 2013. The Influence of Good Corporate Governance and Earnings Management on Firm Value. *4th International Conference on Business and Economic Research*
- Ghazali, Olga, 2014. Variabel-Variabel Yang Berpengaruh Terhadap Praktik Perataan Laba Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 16, No. 2.

- Hadiwijaya, Timotius, Laura Lahindah, Dan Inugrah Ratia Pratiwi. 2016. Effect of Capital Structure and Corporate Governance On Firm Value (Study of Listed Banking Companies in Indonesia Stock Exchange). *Journal of Accounting and Business Studies*, Vol. 1, No. 1
- Hardiningsih, Pancawati dan Rachmawati Meita Oktaviani. 2012. Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory). *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Vol. 1, No. 1: 11-24.
- Harianto, Syawal. 2012. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Komite Audit, Leverage, dan Umur Perusahaan Terhadap Pengungkapan Modal Intelektual. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 2, No. 1: 89-101.
- Hidayah, Nurul. 2014. The Effect of Company Characteristic Toward Firm Value in The Property and Real Estate Company in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business, Economics and Law*, Vol. 5, Issue 1.
- Ichwan, Nabila Qashdina dan Catur Rahayu M. 2015. Pengaruh Peluang Investasi Terhadap Return on Equity Pada Perusahaan Non Finansial yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Seminar Nasional Cendekiawan*. Page 724-734.
- Irayanti, Desi dan Altje L. Tumbel. 2014. Analisis Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Makanan dan Minuman di BEI. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 2, No. 3: 1473- 1482.
- Jensen, Michael C. dan William H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3. Page 305-360.
- Mindra, Sukma dan Teguh Erawati. 2014. Pengaruh Earning Per Share (EPS), Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2009-2011). *Jurnal Akuntansi*. Vol. 2 No.2: 10-22.
- Moeljadi. 2014. Factors Affecting Firm Value: Theoretical Study on Public Manufacturing Firms in Indonesia. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, Vol. 5, Issue 2.
- Mukhtaruddin, Relasari, dan Messa Felmania. 2014. Good Corporate Governance Mechanism, Corporate Social Responsibility Disclosure on Firm Value: Empirical Study on Listed Company in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Finance & Accounting Studies*, Vol. 2 No. 1.
- Munawarah, Iva Yulia. 2017. Kajian Teori Stakeholders Terkait Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Saham Minoritas. *Jurnal Ilmu Hukum "THE JURIS"*, Vol. 1, No. 1: 15-45.
- Obradovich, John D. dan Amarjit Gill. 2012. The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms. *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 91.
- Ogolmagai, Natalia. 2013. Leverage Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Manufaktur yang Go Public di Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 1, No. 3: 81-89.
- Pantow, Mawar Sharon R., Sri Murni dan Irvan Trang. 2015. Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return on Asset, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat di Indeks LQ 45. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 3, No. 1: 961-971.

- Pascareno, Benyamin Eliezer dan Hotniar Siringoringo. 2016. The Effect of Financial Performance on Company's Value Moderated by Dividen Policy. *International Scientific Days 2016. The Agri-Food Value Chain: Challenges for Natural Resources Management and Society*. Page 370-377.
- Prastuti, Ni Ketut Karlina dan I Gusti Ayu Nyoman Budiasih. 2015. Pengaruh Good Corporate Governance pada Nilai Perusahaan dengan Moderasi Corporate Social Responsibility. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 13, No. 1: 114- 129.
- Putri, Ida Ayu Sasmika dan Bambang Suprasto H.. 2016. Pengaruh Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dan Mekanisme Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 15, No. 1: 667-694.
- Rahman, Mohd. Haseeb Ur, Mohd. Yussoff Ibrahim dan Ayoib Che Ahmad. 2017. Accounting Profitability and Firm Market Valuation: A Panel Data Analysis. *Global Business and Management Research: An International Journal*, Vol. 9, No. 1s.
- Rasyid, Abdul. 2015. Effects of Ownership Structure, Capital Structure, Profitability and Company's Growth Towards Firm Value. *International Journal of Business and Management Invention*, Vol. 4, Issue 4.
- 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.
- Rizqia, Dwita Ayu, Siti Aisjah dan Sumiati. 2013. Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, firm Size, and Investment Opportunity on Dividen Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 4, No. 11: 120-130.
- Rompas, Gisela Prisilia. 2013. Likuiditas, Solvabilitas, dan Rentabilitas Terhadap Nilai Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 1, No. 3: 252-262.
- Sari, P. Indah Purnama dan Nyoman Abundanti. 2014. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol. 3, No. 5: 1427-1441.
- Siahaan, Fadjar O.P. 2013. The Effect of Good Corporate Governance Mechanism, Leverage, And Firm Size On Firm Value. *GSTF Journal On Business Review (GBR)*, Vol.2, No.4.
- Stice, Earl K. dan James D. Stice. 2012. *Intermediate Financial Accounting 18e International Edition*. South-Western: Cengage Learning.
- Subramanyam, K. R. 2014. *Financial Statement Analysis, Eleventh Edition International Edition*. Singapore: McGraw-Hill Education.
- Sumanti, Jorenza Chiquita dan Marjam Mangantar. 2015. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, Vol.3, No.1:1141-1151.
- Utama, Yayak Ardy Pranata dan Fidiana. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 5, No. 3: 1-18.
- Wahyudi, Untung dan Hartini Prasetyaning Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Symposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.

- Wardoyo dan Theodora Martina Veronica. 2013. Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility & Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 4, No. 2.
- Welley, Morenly dan Victoria Untu. 2015. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Pertanian pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 3, No. 1: 972-983.
- Weygandt, Jerry J., Paul D. Kimmel dan Donald E. Kieso. 2016. *Financial Accounting: IFRS, 3rd Edition*. United States of America: John Wiley & Sons, Inc.
- Wiagustini, Ni Luh Putu Dan Ni Putu Pertamawati. 2015. Pengaruh Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan Pada Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, Vol. 9, No. 2.
- Widodo, Putry Meilinda Rahayu dan Kurnia. 2016. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 5, No. 1: 1-16.
- Winarto, Jacinta. 2015. The Determinants of Manufacturer Firm Value in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Information, Business and Management*, Vol. 7, No.4.
- Wulandari, Dwi Retno. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Intervening. *Accounting Analysis Journal*, Vol. 2, No. 4: 455-463.

