

Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Amdani¹, Ilham Kudratul Alam², Nana Trisnawati³

Universitas Persada Indonesia YAI

Jl. Diponegoro No 74 Jakarta

Email: amdani58@gmail.com¹, kudratul@gmail.com², nanatrisna31@gmail.com³

ABSTRAK

Tujuan Penelitian ini adalah untuk mengetahui dan membuktikan secara empiris Determinan Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif, serta data yang digunakan adalah data panel yang terdiri dari data *cross section* dan *time series*. Hasil temuan penelitian dengan menggunakan *Fixed Effect Model* yang merupakan model yang terbaik untuk mengestimasi persamaan regresi faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan perusahaan dan temuan penelitian mengatakan bahwa Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), Komisaris Independen (KOM), Direksi Independen (DI) dan *Return On Assets* (ROA), berpengaruh secara bersama-sama terhadap ROA perusahaan. Secara statistik variabel Kepemilikan Institusional (KI), Komisaris Independen (KOM) dan Direksi Independen (DI) secara positif, signifikan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA), kecuali Kepemilikan Manajerial (KM) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan secara parsial.

Kata kunci : Nilai Perusahaan, Kepemilikan Saham Manajerial, Kepemilikan Saham Institusional, Komisaris Independen, Direksi Independen

ABSTRACT

The purpose of this study is to find out and empirically prove the determinants of firm value in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2019 period. The research method used is quantitative, and the data used is panel data consisting of cross section and time series data. The results of the research findings using the Fixed Effect Model which is the best model for estimating the regression equation of the factors that affect the firm value of the company and the research findings say that Managerial Ownership (KM), Institutional Ownership (KI), Independent Commissioner (KOM), Independent Directors (DI) and Return On Assets (ROA), have a joint effect on the company's ROA. Statistically, the variables of Institutional Ownership (KI), Independent Commissioners (KOM) and Independent Directors (DI) are positively, significantly significant to the Company's Financial Performance (ROA), except for Managerial Ownership (KM) which has a positive but not partially significant effect.

Keywords : Firm Value, Managerial Share Ownership, Institutional Share Ownership, Independent Commissioner, Independent Directors

PENDAHULUAN

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Peningkatan nilai suatu perusahaan tidak terlepas dari seberapa efektif kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba. Modigliani dan Miller (dalam Ulupui, 2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan.

Nilai suatu perusahaan dapat dikatakan baik apabila tata kelola perusahaan itu baik, untuk mendapatkan pengelolaan yang baik maka perusahaan itu harus menerapkan *Good Corporate Governance*. *Good Corporate Governance* (GCG) dikatakan dapat menciptakan nilai tambah karena dengan menggunakan *Good Corporate Governance*, diharapkan perusahaan akan mempunyai kinerja yang baik sehingga dapat menciptakan nilai tambah dan meningkatkan nilai perusahaan (Abiyoga, 2013).

Perkembangan industri manufaktur sering mengalami ketidakpatian akibat dari kebijakan pemerintah tentang tataniaga berbagai komoditas dan kebijakan tentang bidang keuangan dan jasa. Oleh karena itu penerapan prinsip-prinsip GCG diharapkan akan meminimalisir dampak negatif dari pengaruh eksternal perusahaan industri manufaktur. Kondisi perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 yang tidak menentu ditandai adanya *fenomena gap*. Hal ini ditunjukkan oleh sampel 17 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang dilihat dari aspek return on asset (ROA), nilai perusahaan, komposisi komisaris dan direksi independen dan komposisi kepemilikan saham manajemen dan pihak institusional.

Tabel 1 Rata-rata nilai PBV, ROA, Komposisi Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, Komisaris dan Direksi Independen Tahun 2015-2019

No	Variabel	2015	2016	2017	2018	2019	Rata-rata
1	Nilai Perusahaan (PBV)	1,3708	1,5918	1,6283	1,4844	1,3330	1,4817
2	Kinerja Keuangan (ROA)	6,6062	4,9818	6,3760	5,9184	5,1241	6,5051
3	Pemegang Saham Manajemen	3,3617	5,2547	3,3546	3,8563	3,5264	3,7841
4	Pemegang saham Institusional	40,6267	40,4943	40,0115	39,6415	38,0221	39,7392
5	Komisaris Independen	0,3761	0,3806	0,4002	0,3845	0,3904	0,3864
6	Direksi Independen	0,2360	0,2389	0,2409	0,2317	0,2236	0,2342

Sumber : IDX diolah

Berdasarkan tabel 1 di atas, dapat diketahui nilai perusahaan mengalami penurunan yang diikuti dengan penurunan tingkat kinerja keuangan perusahaan yang di proksikan dengan ROA pada .

Kepemilikan saham manajerial berfluktuasi antara 3,37% - 5,25% diikuti oleh Kepemilikan saham instusi antara 38,02% - 40,62% dan Proporsi Komisaris Independen antara 0,375 - 0,40 serta Direksi Independen berkisar antara 0,22 - 0,24 sebagai proksi dari *Good Corporate Governance*.

Riset *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (2002), mengatakan bahwa alasan utama perusahaan menerapkan GCG adalah kepatuhan terhadap peraturan. Perusahaan meyakini bahwa implementasi GCG merupakan bentuk lain penegakan etika bisnis dan etika kerja yang sudah lama menjadi komitmen perusahaan. Data tingkat kinerja keuangan dan nilai perusahaan menurun sementara itu komposisi pemegang saham institusional juga menurun hal ini dapat dikaitkan dengan teori sinyal (*signaling theory*) bahwa informasi yang disampaikan oleh manajemen melalui laporan keuangan (ROA) kepada investor berdampak pada keputusan investor institusional untuk melepas saham pada perusahaan.

Permasalahan yang selalu dihadapi oleh perusahaan yang sudah *go public* untuk meningkatkan nilai perusahaannya dalam penerapan konsep GCG di Indonesia adalah Profitabilitas yang diproksikan oleh Return On Assets (ROA), Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan institusional, Dewan Komisaris Independen Direksi.

Berdasarkan fenomena dan kondisi diatas peneliti melakukan penelitian tentang faktor-faktor dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Berdasarkan fenomena dan kondisi diatas, penelitian ini akan meneliti hubungan instrumen GCG dengan peningkatan kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Beberapa instrumen GCG apabila dilaksanakan dengan baik akan meningkatkan Kinerja Keuangan sehingga dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Dengan kata lain, teori sinyal berkaitan dengan asimetri informasi.

Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Untuk itu, manajer perlu memberikan informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan.

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain (Sari dan Zuhrohtun, 2006 dalam Azli dan Azizi, 2009).

Teori Agensi (*Principal-Agency Theory*)

Teori agensi menjelaskan hubungan antara pihak-pihak tersebut (pihak *principal* dan *agent*) disebut teori keagenan (*agency theory*). Masalah yang mendasari dari teori keagenan adalah konflik kepentingan antara pemilik dan manajer dalam perusahaan tersebut. Manajer yang disebut *agent* dan pemilik yang disebut *principal* merupakan dua pihak yang masing-masing memiliki tujuan berbeda dalam mengendalikan perusahaan. Wolk *et. al.*, (2001 dalam Hasan, 2013), menyebutkan bahwa perbedaan kepentingan yang terdapat dalam perusahaan antar pemilik dan manajer merupakan dua kepentingan yang saling berbeda. Pemilik perusahaan lebih tertarik untuk memaksimalkan *return on investment* (ROI) dan menginginkan *security prices* (kestabilan harga), sementara manajer cenderung memiliki motivasi yang lebih luas baik dari sisi ekonomi maupun psikologi untuk memaksimalkan total kepuasannya. Setyapurnama dan Norpratiwi (2004) menyatakan hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda.

Banyak literatur mengenai *corporate governance bermula dari hubungan antara principal dan agent yang kemudian memunculkan agency problem*. *Agency problem* umumnya dipengaruhi oleh “struktur kepemilikan”. Ketika kepemilikan tersebar seperti terjadi Di AS dan Inggris, *agency problem* muncul dari konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976).

Fama dan Jensen (1983) menyatakan bahwa *agency problem* dikendalikan oleh sistem pengambilan keputusan yang terpisah antara manajemen (*initiation* dan *implementation*) dan pihak pengawas (*ratification* dan *monitoring*) dari keputusan-keputusan penting pada seluruh tingkatan organisasi. Beberapa peneliti mengenai masalah ini adalah: Murphy (1985), Jensen dan Murphy (1990), De Jong dan Van Dijk (1999) dan Herawaty (2008). Pengembangan Teori Agensi juga mengarah pada Struktur Kepemilikan : Kepemilikan Manajerial. Peneliti yang mengarah kepada masalah ini adalah Cruthley dan Hansen (1989), Chen dan Steiner (1999); Kuan (2000), Mahadwartha (2002).

Teori Stakeholder (*Stakeholder Theory*)

Teori Stakeholder berupaya untuk menjelaskan kepada pihak mana saja perusahaan harus bertanggungjawab, dan dalam hal ini perusahaan harus menjaga hubungan dengan para stakeholder yang dilakukan dengan mengakomodasi berbagai kepentingan mereka, terutama yang mempunyai daya tawar terhadap ketersediaan sumber daya perusahaan (Freeman, 1984). Teori ini berasal dari kombinasi ilmu sosiologi dengan ilmu organisasi, sehingga sebenarnya *stakeholder theory* bukan merupakan teori tersendiri, namun merupakan hasil riset yang mengaitkan filosofi, etika, teori politik, ilmu ekonomi, hukum, dan ilmu organisasi (Roosdiana, 2013). Teori stakeholder dibangun atas dasar asumsi bahwa perusahaan berkembang menjadi sangat besar sehingga menyebabkan masyarakat menjadi sangat terkait dan memperhatikan perusahaan, yang mengakibatkan perusahaan perlu untuk menunjukkan akuntabilitas dan responsibilitas secara lebih luas, tidak terbatas hanya kepada pemegang saham.

Teori Stewardship (*Stewardship Theory*)

Teori *Stewardship* merupakan suatu teori yang mendeskripsikan situasi dimana para manajer bukan termotivasi oleh tujuan – tujuan individu melainkan bertujuan pada hasil utama demi kepentingan organisasi. Dasar teori *stewardship* adalah psikologi dan sosiologi dimana para eksekutif sebagai *steward* termotivasi untuk bertindak sesuai dengan keinginan *principal*, yang berupaya menjaga dan menghasilkan keuntungan untuk *principal*, dengan perilaku *steward* yang tidak akan

meninggalkan organisasinya (Donaldson dan Davis, 1991).

Menurut teori ini struktur organisasi merupakan hal yang sangat penting guna memberdayakan peran *steward* dan memberi mereka otonomi penuh berdasarkan kepercayaan (Donaldson dan Davis, 1991). Posisi mereka sangat penting agar dapat bertindak lebih ekonomis sehingga dapat memaksimalkan kesejahteraan *principals*. Dengan memaksimalkan return pemegang saham, maka *steward* akan memiliki reputasi yang baik sehingga dapat kembali memasuki pasar di masa depan (Shleifer dan Vishny, 1997).

Good Corporate Governance

GCG muncul karena terjadi pemisahan antara kepemilikan dengan pengendalian perusahaan, atau seringkali dikenal dengan istilah masalah keagenan. Permasalahan keagenan dalam hubungannya antara pemilik modal dengan manajer adalah bagaimana sulitnya pemilik dalam memastikan bahwa dana yang ditanamkan tidak diinvestasikan pada proyek yang tidak menguntungkan sehingga tidak mendatangkan return. GCG diperlukan untuk mengurangi permasalahan keagenan antara pemilik dan manajer.

Corporate governance adalah konsep untuk peningkatan kinerja perusahaan melalui supervisi atau monitoring kinerja manajemen dan menjamin akuntabilitas manajemen terhadap *stakeholder* dengan mendasarkan pada kerangka peraturan (Nasution dan Setiawan, 2007). *Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI)* (2003) menjelaskan, sistem *corporate governance* memberikan perlindungan efektif bagi pemegang saham dan kreditor sehingga mereka yakin akan memperoleh *return* atas investasinya dengan benar. *Corporate governance* juga membantu menciptakan lingkungan kondusif demi terciptanya pertumbuhan yang efisien dan *sustainable* di sektor korporasi.

Corporate Governance merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada pemegang saham. Dengan demikian, penerapan *Good Corporate Governance* dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Praktek *Corporate Governance* antara lain meliputi keberadaan komisaris independen, kepemilikan

manajerial, kepemilikan institusional dan kualitas audit.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Sartono, 2001), secara sederhana menyatakan bahwa *price to book value* (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukannya.

Menurut Husnan dan Pujiastuti (2007:7) Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Weston dan Copeland (1995:5) Nilai Perusahaan merupakan nilai pasar setiap perusahaan yang ditentukan dari *expected return* saham. Oleh karena itu sangat penting bagi para manajer untuk dapat memaksimalkan kinerja perusahaan agar harga saham perusahaan meningkat.

Semula teori perusahaan didasarkan pada asumsi bahwa maksud atau tujuan perusahaan adalah memaksimalkan laba sekarang atau jangka pendek. Akan tetapi, berdasarkan pengamatan perusahaan sering kali mengorbankan laba jangka pendek untuk meningkatkan laba masa depan atau jangka panjang. Karena baik keuntungan jangka pendek maupun jangka panjang sangat penting, teori perusahaan (*theory of the firm*) sekarang mempostulatkan bahwa maksud atau tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*). Hal ini dicerminkan dari nilai sekarang atas semua keuntungan perusahaan yang diharapkan di masa depan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi.

Kepemilikan Manajerial

Dari sudut pandang teori akuntansi, manajemen laba sangat ditentukan oleh motivasi manajer perusahaan. Motivasi yang berbeda akan menghasilkan besaran manajemen laba yang berbeda, seperti antara manajer yang juga sekaligus sebagai pemegang saham dan manajer yang tidak sebagai pemegang saham. Menurut Wahidahwati (2001) Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial menunjukkan adanya peran ganda seorang manajer, yakni manajer bertindak juga sebagai pemegang saham. Menurut Sofiana (2009) dalam Diah (2009) peran struktur kepemilikan manajerial dapat dilihat dari dua sudut pandang, yaitu: pendekatan keagenan dan pendekatan informasi asimetri atau ketidakseimbangan informasi.

Proporsitas tersebut diperoleh dari banyaknya jumlah saham yang dimiliki oleh manajerial. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham dimana pemegang saham adalah dirinya sendiri.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah besarnya jumlah saham yang dimiliki institusi dari total saham yang beredar. Adanya kepemilikan institusional dapat memantau secara profesional perkembangan investasinya sehingga tingkat pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi yang pada akhirnya dapat menekan potensi kecurangan.

Kepemilikan Institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga dapat mengurangi manajemen laba. Menurut Boediono (2005) persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat aktualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen. Tarjo (2002) mengemukakan bahwa kepemilikan institusional yang dilandasi praktek *good corporate governance* berarti adanya jaminan bagi investor atas investasi yang telah ditanamkan, adanya jaminan keamanan berarti mengurangi risiko.

Semakin besar tingkat kepemilikan saham institusi maka semakin efektif mekanisme

pengendalian terhadap kinerja manajemen. Adanya kepemilikan saham institusional dapat memantau secara profesional perkembangan investasinya sehingga tingkat pengendalian terhadap kinerja manajemen sangat tinggi yang pada akhirnya dapat menekan potensi kecurangan yang dilakukan oleh manajemen.

Dewan Komisaris Independen

Dewan komisaris adalah dewan yang bertugas melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada dewan direksi. Dewan komisaris memegang peranan yang sangat penting dalam perusahaan, terutama dalam pelaksanaan *Good Corporate Governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas (Zehnder, 2000 dalam FCGI, 2001).

Proporsi komisaris independen adalah persentase jumlah komisaris independen dibagi total jumlah anggota dewan komisaris. Sesuai Keputusan Direksi Bursa Efek Jakarta No. Kep-399/BEJ/07-2001 butir C mengenai *board governance* yang terdiri dari komisaris independen, komite audit, dan sekretaris perusahaan bahwa untuk mencapai *good corporate governance*, jumlah komisaris independen yang harus terdapat dalam perusahaan sekurang-kurangnya 30% dari seluruh anggota dewan komisaris. Menurut Wardhani (2008) komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata sesuai kepentingan perusahaan.

Pada intinya komisaris independen merupakan suatu mekanisme independen (netral) mengawasi dan mekanisme untuk memberikan petunjuk dan arahan pada pengelola perusahaan agar dapat lebih fair dalam menentukan kebijakan terutama dalam bidang keuangan sehingga akan lebih menghemat biaya. Apabila biaya rendah maka akan meningkatkan profitabilitas yang pada akhirnya akan menambah nilai perusahaan.

Dewan Direksi Independen

Menurut Yusrizal (2011) direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan

perseroan untuk kepentingan perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar.

Direktur independen menggantikan istilah Direktur Tidak Terafiliasi berdasarkan Surat Keputusan Direksi Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00001/BE/01-2014 perihal perubahan Peraturan Nomor I-A tentang pencatatan saham dan Efek yang bersifat ekuitas selain saham yang diterbitkan oleh perusahaan tercatat. Banyaknya kriteria yang harus dipenuhi oleh Direksi independen diharapkan perusahaan akan mendapat sosok direksi yang berkualitas, fair dan berintegritas, sehingga akan dapat mengelola perusahaan dengan baik yang akan meningkatkan kinerja keuangan dan pada akhirnya akan menambah nilai perusahaan.

Return OnAssets (ROA)

Return on Asset merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva. Return on investment adalah merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan didalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan (Syamsuddin, 2009:63). Semakin tinggi rasio ini semakin baik keadaan suatu perusahaan, sedang Sartono (2010:125), mengemukakan bahwa: "*Return on assets* merupakan tolak ukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang digunakan Return on Assets adalah merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan didalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan (Syamsuddin, 2009:63). Semakin tinggi rasio ini semakin baik keadaan suatu perusahaan.

Hipotesis Penelitian

Hipotesis dalam penelitian ini dapat dikembangkan menjadi beberapa hipotesis antara lain sebagai berikut:

H₁: Ada pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.

H₂ : Ada pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

H₃: Ada pengaruh Komisaris independen terhadap Nilai Perusahaan.

H₄: Ada pengaruh Direksi Independen terhadap Kinerja Keuangan

H₅: Ada pengaruh *Return On Assets* terhadap Kinerja Keuangan

H₆: Ada pengaruh Rasio Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional (KI), Komisaris Independen (KOM), Direksi Independen (DI) dan Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA) secara bersama-sama terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan dalam kelompok industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2017 sebanyak 164 perusahaan Emiten.

Pemilihan sampel penelitian didasarkan pada metode *nonprobability sampling* tepatnya metode *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Memiliki pemegang saham institusional;
Memiliki pemegang saham manajerial;
Memiliki Komisaris Independen; Memiliki Direksi Independen, Dalam periode tahun 2015-2019 tidak mengalami kerugian.

Dari kriteria tersebut diperoleh sampel penelitian sebanyak 17 perusahaan Emiten.

No.	Kriteria Penentuan Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan publik sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia di Jakarta dalam 19 sub sektor selama periode penelitian tahun 2015-2019	164
2.	Perusahaan yang mengalami suspend selama tahun 2015-2019	(2)
3.	Perusahaan yang dianggap tidak melaporkan <i>annual report</i> termasuk secara berturut-turut di dalam laporan keuangan tidak diaudit secara lengkap, dan tidak memenuhi kriteria sebagai sampel selama tahun 2015-2019	(115)
4.	Perusahaan mengalami kerugian selama tahun 2015-2019	(30)
5.	Jumlah perusahaan manufaktur yang terpilih menjadi sampel penelitian, adalah	17

Dalam penelitian ini Operasional Variabel dan Pengukurannya variabel dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

NO	Variabel	Definisi Operasional	Parameter	Skala
	Nilai Perusahaan	Nilai Perusahaan adalah sebuah nilai yang menunjukkan cerminan dari ekuitas dan nilai buku perusahaan, baik berupa nilai pasar ekuitas, nilai buku dari total utang dan nilai buku dari total ekuitas diukur menggunakan <i>Price Book Value (PBV)</i> . Menurut Fahmi, (2012)	$PBV = \frac{\text{Nilai pasar saham per lembar}}{\text{Nilai buku saham per lembar}}$	Rasio
1.	Return On Assets	<i>Return on assets (ROA)</i> digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rasio laba bersih terhadap total asset mengukur pengembalian atas total asset (<i>Return On Assets-ROA</i>) setelah bunga dan pajak (Brigham & Houston, 2010)	$ROA = \frac{EAT}{TOTAL ASSETS}$	Rasio
2.	Kepemilikan Institusional	Kepemilikan institusional adalah besarnya jumlah saham yang dimiliki institusi dari total saham beredar	$\frac{\text{Saham Institusional}}{100\% \text{ Jumlah Saham Beredar}}$	Rasio
3.	Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan manajerial merupakan konsentrasi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen (agen) dalam suatu perusahaan, Jensen dan Meckling (1978)	$\frac{\text{Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$	Rasio
4.	Komisaris Independen	komisaris independen merupakan suatu mekanisme independen (netral) mengawasi dan mekanisme untuk memberikan petunjuk dan arahan pada pengelola perusahaan	$\frac{\text{Jml Kom. Indep}}{\text{Jml Dewan Komisaris}} \times 100\%$	Rasio
5.	Direksi Independen	Direksi independen adalah jajaran direksi yang tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan penasehati perusahaan.	$\frac{\text{Jml Direksi Indep}}{\text{Jml Anggota Direksi}} \times 100\%$	Rasio

Sumber: Dirangkum dari beberapa sumber

Rancangan Analisis Data dan Hipotesis Model

Dalam penelitian ini digunakan regresi data panel. Model regresi data panel ini mengkombinasikan hubungan variabel bebas terhadap variabel terikat cross section dan time series..

Uji Pemilihan atau Kesesuaian Model

Ada 3 (tiga) prosedur pengujian pemilihan atau kesesuaian model yang akan digunakan untuk memilih model regresi data panel, yaitu:

- 1) Uji statistik F yang digunakan untuk memilih antara *Common Effect Model* atau *Fixed Effect Model* disebut Uji Chow (Chow – Test),
- 2) Uji statistik F yang digunakan untuk memilih antara Common , Effect Model dengan Random Effect Model disebut Uji Lagrange – Mupliplier (Lagrange – Multiplier Test) dan,
- 3) Uji Haussman (Haussman – Test).Uji statistik F yang digunakan untuk memilih antara *Fixed Effect Model* dengan *Random Effect Model* disebut Uji Haussman (*Haussman Test*).

Pengujian Hipotesa Penelitian

Model analisis selanjutnya yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui pengaruh faktor kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, direksi independen terhadap

kinerja keuangan. Adapun regresi data panel yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{Persamaan : } Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \epsilon_{it}$$

Dimana :

Y_{it} = Nilai Perusahaan i dalam waktu t

X_{1it} = Kepemilikan Manajerial Perusahaan i dalam waktu t

X_{2it} = Kepemilikan Institusional Perusahaan i dalam waktu t

X_{3it} = Komisaris Independen Perusahaan i dalam waktu t

X_{4it} = Direksi Independen Perusahaan i dalam waktu t

X_{5it} = Return OnAssets Perusahaan i dalam waktu t

β_0 = Konstansta

$\beta_1 .. \beta_4$ = Koefisien Regresi (slope)

ϵ_{it} = Error Perusahaan i dalam waktu t

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data Penelitian

Data penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan publik perusahaan-perusahaan dalam kelompok industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2017, dengan 17 perusahaan sebagai sampel penelitian dan variabel yang diteliti adalah, Nilai Perusahaan (PBV), Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA), Kinerja Keuangan (ROA), Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), Komisaris Indipenden (KOM) dan Direksi Indipenden (DI). Berikut ini dapat disajikan deskripsi data dari masing-masing variabel. Tabel 3 Analisis Deskriptif Statistik Variabel Penelitian

	PBV	ROA	KM	KI	KOM	DI
Mean	1.656375	5.973613	3.867853	30.93449	0.384393	0.241786
Maximum	4.750000	17.51000	38.00000	93.06000	0.666700	0.500000
Minimum	0.052800	0.540000	0.002400	0.066700	0.285700	0.071400
Std. Dev.	1.291361	4.040651	7.012730	31.21214	0.077246	0.115565
Observations	85	85	85	85	85	85

Sumber : www.idx.com Data yang telah diolah dengan E Views

Uji Model Untuk Persamaan Terbaik

Dari tiga model, yaitu Model *Common Effect (pooled least square)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, atau *Rand om Effect Model (REM)* yang cocok digunakan *Fixed Effect (FEM)* dapat dilihat rangkuman hasil pada tabel berikut:

Tabel 4. Rangkuman Hasil Uji Model Terbaik

Uji	Hitung	Probabilita	Simpulan
Chow Test (CEM vs FEM)	F hit = 21.921647	0.0000	FEM terbaik
Lagrange Multiplier (LM) REM vs CEM	LM hit = 60.000	0.0000	REM terbaik
Hausman FEM vs REM	Chi-Sq. Statistic = 11.894021	0.0002	FEM terbaik

Sumber: www.idx.com Data Sekunder diolah dengan E Views

Uji Asumsi Model Terpilih Persamaan Regresi

Dari uji pasangan mana yang mana yang terbaik dari uji berpasangan diperoleh *Fixed Effect Model* (FEM) merupan

Uji Heterokedastisitas

Dengan uji White dapat diidentifikasi masalah heterokedastisitas dari hasil perhitungan dapat diidentifikasi tidak ada heterokedastisitas karena nilai koefisien regresi variabel independen tidak signifikan terhadap Dependent Variabel: Resid² ternyata tidak terdapat Heterokedastisitas dapat dilihat pada tabel berikut ini,

Tabel 5. Hasil Pengujian Heterokedastisitas Dengan Uji White

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	31.010315	Prob. F(20,64)	0.1280
Obs*R-squared	31.20190	Prob. Chi-Square(20)	0.0635
Scaled explained SS	30.61342	Prob. Chi-Square(20)	0.0605

Sumber : www.idx.com. Data diolah dengan E Views

Dari tabel diatas tidak terjadi (tidak ada) heterokedastisitas karena nilai *F-statistic* sebesar 0.714407 dengan Probabilita F(30,144) sebesar 0.1280 > 0.05 dan Obs*R-squared 31.20190 dengan Probabilita Chi-Square (14) sebesar 0.66050.

Estimasi Model Data Panel Hasil Secara Parsial.

Berdasarkan pengujian Uji Model Terbaik Persamaan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan uji white menyatakan tidak terjadi heterokedastisitas maka diperoleh persamaan terbaik adalah persamaan regresi *Fixed Effect Model*. Hasil perhitungan dari regresi menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) sebagai model yang terbaik adalah berikut ini,

Tabel 6. Hasil Regresi *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.650407	0.672758	2.453197	0.0169
KM?	0.078663	0.040932	1.921766	0.0592
KI?	0.019110	0.006066	3.150528	0.0025
KOM?	1.985264	0.846465	2.345359	0.0222
DI?	6.303861	1.644004	3.834455	0.0003
ROA?	0.020770	0.007742	2.682770	0.0093
R ²	0.901921	Mean dependent var	2.929418	
Adjusted R ²	0.869228	S.D. dependent var	2.533144	
F-statistic	27.58770	Durbin-Watson stat	1.954762	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Diolah dengan Program Eviews

Berdasarkan hasil regresi menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) di atas dapat dianalisis variabel independen terlihat, nilai konstanta C sebesar 1.650407 dengan nilai t-Statistic sebesar 2.453197, dengan probabilita sebesar $0.0169 < 0.05$ signifikan pada tingkat $\alpha = 0.05$, sedangkan variabel Kepemilikan Saham Manajerial (KM) mempunyai koefisien regresi sebesar 0.078663 dengan nilai t-Statistic sebesar 1.921766, dengan probabilita sebesar $0.0592 > 0.05$ artinya variabel Kepemilikan Saham Manajerial (KM) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan pada tingkat $\alpha = 0.05$, variabel Kepemilikan Saham Instiusional (KI) mempunyai koefisien regresi sebesar 0.019110 dengan nilai t-Statistic sebesar 3.150528, dengan probabilita sebesar $0.0025 < 0.05$ artinya variabel Kepemilikan Saham Instiusional (KI) berpengaruh positif dan signifikan pada tingkat $\alpha = 0.05$, sedangkan variabel Komisaris Independen (KOM) mempunyai koefisien regresi sebesar 1.985264 dengan nilai t-Statistic sebesar 2.345359, dengan probabilita sebesar $0.0222 < 0.05$ artinya variabel Komisaris Independen (KOM) berpengaruh positif dan signifikan pada tingkat $\alpha = 0.05$, sedangkan variabel Direksi Independen (DI) mempunyai koefisien regresi sebesar 6.303861, dengan nilai t-Statistic sebesar 3.834455, dengan probabilita sebesar $0.0003 < 0.05$ artinya variabel Direksi Independen (DI) berpengaruh positif dan signifikan pada tingkat $\alpha = 0.05$, sedangkan variabel *Return On Assets* (ROA) mempunyai koefisien regresi sebesar 0.020770, dengan nilai t-Statistic sebesar 2.682770, dengan probabilita sebesar $0.0093 < 0.05$ artinya variabel *Return On Assets* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan pada tingkat $\alpha = 0.05$.

Persamaan regresi yang diestimasi secara simultan dilakukan pengujian dengan uji F diperoleh nilai *F_{hitung}* sebesar 27.58770 dengan probability statistik $0.0000 < 0.05$, artinya

secara bersama-sama /simultan model ini signifikan dengan nilai R-squared sebesar 0.901921 dan Adjusted R-squared sebesar 0.869228.

Berdasarkan tabel diatas dapat diinformasikan hasil regresi menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) persamaan determinan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagai berikut:

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Return On Assets (ROA) Terhadap Kinerja Nilai Perusahaan (PBV) Secara Parsial

Hasil uji regresi secara parsial menunjukkan pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019 menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terlihat dari hasil uji t yang dilakukan diperoleh nilai t hitung sebesar 2.682770 dengan probabilitas sebesar $0.0093 < 0.05$, dari hasil penelitian persamaan regresi diatas terlihat bahwa koefisien regresi untuk variabel Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA) bernilai positif sebesar 0.020770, artinya Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA) secara parsial mempengaruhi positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.

Penelitian ini didukung oleh Rafrini Amyulianthy (2012), Randi Damara (2015), Tri Kartika Pertiwi dan Ferry Madi Ika Pratama (2012), Tri Kartika Pertiwi (2012) mengatakan bahwa Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA) mempengaruhi Nilai Perusahaan (PBV).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama pada persamaan regresi ini diterima.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial (KM) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Secara Parsial

Hasil uji regresi secara parsial menunjukkan ada pengaruh Kepemilikan Manajerial (KM) tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV), hal ini ditunjukkan dari hasil uji t diperoleh nilai t hitung sebesar 1.921766 dengan probabilitas sebesar $0.0592 > 0.05$, dari hasil penelitian persamaan regresi diatas terlihat bahwa koefisien regresi untuk variabel Kepemilikan Manajerial (KM) bernilai positif sebesar 0.078663, artinya Kepemilikan

Manajerial (KM) secara parsial berpengaruh positif, tetapi tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan-perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

Penelitian ini didukung oleh penelitian Abdul Kadim (2018), Gusti Novalia (2016) Ummi Isti'adah (2015), Binti Ulil Ulfa (2014) dan Yeterina Widi Nugrahanti (2014) mengatakan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap Nilai perusahaan. Penelitian yang berbeda dengan penelitian Siti Khaeriyah (2016) dan Dewi Widyaningsih (2015) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama pada persamaan regresi ini ditolak.

Pengaruh Kepemilikan Institusional (KI) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Secara Parsial

Hasil uji regresi secara parsial menunjukkan Kepemilikan Saham Institusional (KI) pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV), hal ini ditunjukkan dari hasil uji t dengan nilai t hitung sebesar 3.150528 dengan probabilitas sebesar $0.0025 < 0.05$, dari hasil penelitian persamaan regresi kedua diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel Kepemilikan Institusional (KI) bernilai positif sebesar 0.019110, artinya secara parsial Kepemilikan Institusional (KI) berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan-perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini didukung oleh Gusti Novalia (2016), Dewi Widyaningsih (2015), Yeterina Widi Nugrahanti (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kepemilikan institusional ditunjukkan dengan tingginya persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusi.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Abdul Kadim (2018), Siti Khaeriyah (2016) dan Ummi Isti'adah (2015) menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan disebabkan karena pemilik mayoritas institusi ikut dalam pengendalian perusahaan sehingga cenderung

bertindak untuk kepentingan mereka sendiri meskipun dengan mengorbankan kepentingan pemilik minoritas.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua pada persamaan regresi ini diterima.

Pengaruh Komisaris Independen (KOM) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Secara Parsial

Hasil uji regresi secara parsial menunjukkan ada pengaruh Komisaris Independen (KOM) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) secara positif, hal ini ditunjukkan dari hasil uji t diperoleh nilai t hitung sebesar 2.345359 dengan probabilitas sebesar $0.0222 < 0.05$, dari hasil penelitian persamaan regresi diatas terlihat bahwa koefisien regresi untuk variabel bernilai positif sebesar 1.985264, artinya Komisaris Independen (KOM) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Semakin banyak komisaris independen dalam perusahaan maka diharapkan pemberdayaan dewan komisaris ini dapat melakukan tugas pengawasan dan pemberian nasehat kepada direksi secara objektif dan lebih independen, hal ini akan memberikan pengaruh positif terhadap kinerja direksi dan akhirnya berdampak terhadap meningkatnya nilai perusahaan.

Penelitian ini didukung oleh peneliti Siti Chaeriyah (2016), dan Yeterina Widi Nugrahanti (2014) dalam penelitiannya mengatakan bahwa komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Penelitian berbeda dilakukan oleh Abdul Kadim (2018), Dewi Widyaningsih (2015), Gusti Novalia (2012) mengatakan bahwa Ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga pada persamaan regresi ini diterima.

Pengaruh Direksi Independen (DI) Terhadap Profitabilitas Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA) Secara Parsial

Hasil uji regresi secara parsial menunjukkan pengaruh Direksi Independen (DI) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA) perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019 menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terlihat dari hasil uji t yang dilakukan diperoleh nilai t hitung

sebesar 3.834455 dengan probabilitas sebesar $0.0003 < 0.05$, dari hasil penelitian persamaan regresi diatas terlihat bahwa koefisien regresi untuk variabel Direksi Independen (DI) bernilai sebesar 6.303861, artinya Direksi Independen (DI) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. Dalam penelitian ini koefisien regresi Direksi Independen (DI) menunjukkan nilai paling tinggi dibandingkan dengan variabel lainnya dalam model persamaan, hal ini menunjukkan peranan Direksi Independen (DI) cukup besar. Hal ini sejalan dengan teori *Stewardship* yang mendeskripsikan situasi dimana para manajer termotivasi oleh tujuan pada hasil utama demi kepentingan organisasi bagaimana meningkatkan kesejahteraan pemegang saham sebagai *principal*, karena Direksi Independen (DI) selalu mendahulukan kepentingan pemegang saham. Peranan direksi independen adalah untuk mendapatkan manajer yang mempunyai skill yang tinggi dan profesional dalam bidangnya serta dapat membuat keputusan independen untuk meningkatkan kinerja perusahaan pada akhirnya dapat meningkatkan Nilai Perusahaan (PBV).

Hasil penelitian ini didukung penelitian Rafrini Amyulianthy (2012) menyatakan bahwa direksi independen mempunyai pengaruh berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan,

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis keempat pada persamaan regresi ini diterima.

Pengaruh *Return On Assets* (ROA), Kepemilikan Manajerial (KM) Kepemilikan Institusional (KI), Komisaris Independen (KOM) Dan Direksi Independen (DI), Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA) Secara Bersama-sama Terhadap Kinerja Perusahaan

Pengaruh Return On Assets (ROA) Terhadap Kinerja Nilai Perusahaan (PBV) Secara Parsial

Hasil uji regresi secara parsial menunjukkan pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019 menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terlihat dari hasil uji t yang dilakukan diperoleh nilai t hitung sebesar 2.682770 dengan probabilitas sebesar $0.0093 < 0.05$, dari hasil

penelitian persamaan regresi diatas terlihat bahwa koefisien regresi untuk variabel Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA) bernilai positif sebesar 0.020770, artinya Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.

Penelitian ini didukung oleh Rafrini Amyulianthy (2012), Randi Damara (2015), Tri Kartika Pertiwi dan Ferry Madi Ika Pratama (2012), Tri Kartika Pertiwi (2012) mengatakan bahwa Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA) mempengaruhi Nilai Perusahaan (PBV).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis kelima pada persamaan regresi ini diterima.

Pengaruh Return On Assets (ROA), Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), Komisaris Independen (KOM) Dan Direksi Independen (DI) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Secara Bersama-sama

Hasil uji regresi secara bersama-sama menunjukkan ada pengaruh Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), Komisaris Independen (KOM), dan Direksi Independen (DI) secara bersama-sama terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA) perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017, dengan melakukan uji F sebesar 32.54939 dengan $\alpha = 5\%$ dan derajat kebebasan 85 ($df = 85-4$), berpengaruh signifikan probability statistik $0.0000 < 0.05$, hal ini menunjukkan bahwa model persamaan regresi dapat diestimasi menggunakan metode *Fixed Effect Model* (FEM). Ada pengaruh Kinerja Keuangan, Rasio Kepemilikan Institusional (KI), Komisaris Independen (KOM), dan Direksi Independen (DI) secara bersama-sama terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA) pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. Kontribusi masing-masing variabel independen menentukan pengaruhnya terhadap variabel dependen ditentukan dengan nilai Adjusted R-squared sebesar 0.882515, artinya besarnya kontribusi masing-masing variabel independen sebesar 88.2515 % terhadap variabel dependen Nilai Perusahaan PBV dan sisanya 11.7485 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model persamaan, artinya hipotesis keenam persamaan regresi diterima.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dengan hasil regresi menggunakan 3 model pendekatan *Pooled Least Square* (PLS), *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM) dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) dianggap sebagai model yang terbaik untuk mengestimasi persamaan regresi:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \epsilon_{it}$$

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Hasil uji regresi secara parsial menunjukkan Return On Assets (ROA) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019 secara positif dan signifikan, hipotesis 1 pada diterima.
2. Hasil uji regresi secara parsial menunjukkan Kepemilikan Manajerial (KM) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019 secara positif tetapi tidak signifikan, hipotesis ditolak.
3. Hasil uji regresi secara parsial menunjukkan Kepemilikan Institusional (KI) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019 secara positif dan signifikan, hipotesis ketiga diterima.
4. Hasil uji regresi secara parsial menunjukkan Komisaris Independen (KOM) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017 secara positif dan signifikan, hipotesis keempat diterima.
5. Hasil uji regresi secara parsial menunjukkan Direksi Independen (DI) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019 secara positif dan signifikan, hipotesis keempat diterima.
6. Hasil uji regresi secara parsial menunjukkan Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode

2015-2019 secara positif dan signifikan, hipotesis kelima diterima.

7. Ada pengaruh Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), Komisaris Independen (KOM), Direksi Independen (DI) dan Kinerja Keuangan (ROA) secara bersama-sama terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019 secara signifikan. Terlihat dari nilai Adjusted R-squared yang cukup tinggi sebesar 0.869228 (lihat tabel 4.12). Pengaruh secara individu perusahaan sangat sensitif secara positif adalah perusahaan PT. Impack Pratama Industri Tbk, serta pengaruh secara individu perusahaan tidak sensitif secara positif adalah PT. Lion Metal Works Tbk dan sangat sensitif secara negatif adalah PT. Indo Acidatama Tbk, serta tidak sensitif secara negatif adalah PT. Mandom Indonesia Tbk terhadap Nilai Perusahaan (PBV), dan akhirnya hipotesis diterima.

Implikasi Penelitian

Bukti-bukti empiris yang diungkapkan dalam penelitian ini memberikan implikasi baik secara teoritis maupun secara manajerial.

Penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh kepemilikan institusional, dewan komisaris independen dan direksi independen dapat mempengaruhi kinerja keuangan yang diprosikan dengan *Return on Aset*, baik secara individu maupun secara bersama-sama. Hal ini sesuai menurut Walsh dan Steward (2006) yang menjelaskan kenaikan angka ROA yang baik akan menjamin kerangka keuangan yang memungkinkan pertumbuhan sebuah perusahaan karena semakin besar ROA akan semakin baik.

Dalam penelitian ini Kepemilikan Manajerial berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan berdasarkan teori keagenan, kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang berbeda mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*, hal ini Kepentingan yang berbeda terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan, sejalan teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Hal ini memperlihatkan hubungan keagenan antara kepemilikan (*principal/investor*) dan pengendalian (*agent/manajer*). Kepemilikan diwakili oleh investor yang mendelegasikan

kewenangan kepada agen dalam hal ini manajer untuk mengelola kekayaan investor. Secara teoritis praktik GCG dapat meningkatkan kinerja keuangan mereka, mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan dengan keputusan yang menguntungkan sendiri, umumnya GCG dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya yang akan berdampak terhadap kinerjanya.

Implikasi Manajerial

Secara manajerial, hasil penelitian ini dapat memberikan rekomendasi baik kepada direksi perusahaan dan pemegang saham perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Rekomendasi terkait faktor fundamental yang mampu meningkatkan rasio profitabilitas (ROA) dan para pemegang saham menjaga direksi sebagai agen untuk tetap berkinerja tinggi untuk meningkatkan Laba (ROA).

Implikasinya terhadap nilai perusahaan untuk direksi perusahaan adalah memperhatikan rasio profitabilitas dalam hal ini *Return on Asset* karena memberikan pengaruh positif yang cukup besar. Jika perusahaan dapat memprediksi kenaikan Profitabilitas (ROA) akan terjadi kenaikan Nilai Perusahaan, hal ini sesuai dengan *theory of the firm* dengan tujuan untuk memaksimalkan kekayaan arinya terjadi peningkatan kemakmuran pemegang saham dengan, meningkatnya kinerja perusahaan yang tentunya akan menguntungkan bagi para pemegang saham.

Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas peneliti mencoba memberikan usulan saran sebagai berikut :

1. Untuk menjaga stabilitas kegiatan operasional perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI disarankan agar menjaga keseimbangan peranan pemegang saham yang diwakili direksi independen jangka pendek maupun jangka panjang sehingga dapat meningkatkan laba yang diperoleh melalui peningkatan kinerja keuangan perusahaan dan agar memperhatikan kepentingan para pemegang saham selain menilai likuiditas.
2. Perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI disarankan agar meningkatkan kinerja keuangan perusahaan

dan memperhatikan kepentingan para pemegang saham.

3. Perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI disarankan agar tetap menerapkan GCG dengan baik berfokus pada proses manajemen risiko dan pengendalian internal yang efektif akan meningkatkan kinerja keuangan dan daya saing serta kreatifitas dalam mencapai tujuan yang diinginkan.
4. Perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI disarankan agar mampu mengelola asset secara maksimal melalui aktivitas usaha (*activity*) dengan menekan biaya operasional.
5. Peneliti lainnya jika akan melakukan penelitian sejenis agar menambah variabel independen, seperti *Operating Profit Margin* (OPM), *Net Fixed Asset Turn Over*, Pertumbuhan Penjualan, dan variabel yang relevan dengan tujuan penelitian, memperpanjang waktu penelitian sehingga dapat diperoleh informasi secara berkesinambungan

DAFTAR PUSTAKA

- Amba, S.M. (2013). Corporate Governance and Firms' Financial Performance, *Journal of Academic and Business Ethics*. New York institute of Technology, Bahrain.
- Amidu, M. (2007). How Does Dividend Policy Affect Performance of The Firm On Ghana Tock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*. Volume 4, Issue 2.
- Andika, R. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2010-2012). Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis: Universitas Diponegoro Semarang.
- Asian Corporate Governance Association (ACGA). (2012). Regional Analysis ACGA Reposts 2012. www.acga-asia.org
- Brigham, E., & Houston, J. (Eds.). (1998). *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Christiawan, Y. J. dan Tarigan, J. (Mei 2007). Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), 1-8.
- Chinaemerem, O. C., & Odita, A. (Eds.). (2012). *Impact of Capital Structure on The Financial Performance of Nigerian Firms*. *Arabian Journal of Business and Management Review* (OMAN Chapter). Vol. 1, No.12
- Dissanayake. (2012). The Determinants of Return on Equity: Evidences From Sri Lankan Microfinance Institutions. *Journal Of Arts, Science & Commerce*. Vol.iii, Issue 22.
- Fama, E., & Jensen, M. (1983). Agency Problems and Residual Claims. *Journal of Law and Economics* 26: 327-350.
- Fama, E.F., & Jensen, M.C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*. Vol.26.hal.301-325.
- Gitman, M. S (2004). *Corporate Finance*. Ohio: South-Western, Thomson Learning.
- Gruszczynski, M. (2006). Corporate Governance and Financial Performance of The Effects of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance. *Financial Management*. 20:101-112.
- Jensen, M.C. (1986). Agency Cost of Free cash Flow, *Corporate Finance, and Takeovers*. *American Economic Review* 76 (2), 323-329.
- Jensen, M. C, dan W.H. Meckling. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3. hal. 305-360.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta.
- Leo, J. (2012). Pengaruh konsentrasi kepemilikan, ukuran perusahaan dan mekanisme good corporate governance terhadap pengungkapan dalam laporan tahunan. *Berkala ilmiah mahasiswa akuntansi*.
- Mas.ud, M. (2008). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya terhadap Nilai Perusahaan., *Manajemen dan Bisnis*, Volume 7 Nomor 1 Maret 2008.
- Pertiwi, Tri Kartika. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol.14, No. 2.
- Santoso. (1999). *Mengolah Data Statistik secara profesional*. PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Shleifer, A. dan R.W. Vishny. (1986). *iLarge Shareholders and Corporate Control*.

- Journal of Political Economy*. Vol. 94, hal. 461-488.
- Solomon, J., dan Solomon, A. (2004), *Corporate Governance and Accountability*, John Wiley & Sons, Ltd.
- Soumadi, M. M., & Hayajneh, O. S. (2011). Capital structure and corporate performance: Empirical study on the public Jordanian shareholdings firms listed in the Amman stock market. *European Scientific Journal*, 8(26), 173-189.
- Wahidahwati. (2001). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institutional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif Teori Agensi. *Simposium Nasional Akuntansi IV Ikatan Akuntan*. Indonesia: 2001, Hal 1084-1107.
- Weston, J. F., & Thomas E.C. (1999). *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Edisi 8, Cetakan Kesepuluh, Jilid 1. Penerbit Erlangga.
- Wulandari, E.R. (2011). *Good Corporate Governance: Konsep, Prinsip, dan Praktik*. Diterbitkan oleh Lembaga Komisaris dan Direksi Indonesia.
- Zahra, F. N. (2016). Pengaruh Komisaris Independen, Ukuran Dewan Komisaris, Dan Frekuensi rapat Dewan Komisaris Terhadap Profitabilitas. *E-Proceeding of Management*, 3(3), 3324-33.