

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)

Asih Mustikorini, Darsono¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

ABSTRACT

This study was aimed to examine the effect of ownership concentration, board of commissioner size, firm size, earning management, foreign ownership and firm investment on firm value of manufacturing company in Indonesia

This study used secondary data which was annual reports retrieved from Indonesia Stock Exchange (IDX) website. This study used purposive sampling method. Population in this study were manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2018. 166 companies were selected as samples from 414 companies as the population during 2016-2018. The research method used in this study was multiple linear regression.

The result of this study indicated that board of commissioner size had a positive and significant effect on firm value. Firm size, earning management and foreign ownership had a negative and significant effect on firm value, while ownership concentration and firm investment had no effect on firm value.

Keywords: Firm value, ownership concentration, board of commissioner size, earning management.

PENDAHULUAN

Jumlah perusahaan terbuka terdaftar di BEI semakin meningkat setiap tahunnya. Berdasar pada data yang terdapat dalam sahamok.com, per 12 september 2017 jumlah perusahaan tercatat dalam BEI adalah sebanyak 555 perusahaan, jumlah tersebut terhitung sedikit jika dibandingkan dengan jumlah perusahaan yang tercatat di BEI per 25 maret 2019 yaitu sebanyak 626 perusahaan. Semakin banyak jumlah perusahaan yang terdaftar dalam BEI menunjukkan bahwa semakin banyak penanam modal yang mempercayakan dananya dikarenakan perusahaan terbuka tersebut memperjual belikan sahamnya secara bebas pada pasar keuangan sehingga calon-calon investor dapat dengan bebas memilih perusahaan yang akan diinvestasikannya.

Investor memiliki tujuan tertentu dalam melakukan investasi. Investor menginginkan tingkat pengembalian (*Return*) yang tinggi dalam berinvestasi, namun hal ini sejalan pada risiko yang harus dihadapinya (Jones, 2007). Pada umumnya, investor akan melihat pada nilai suatu perusahaan ketika menentukan perusahaan yang akan diinvestasikannya untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang diinginkan. Semakin tinggi nilai suatu perusahaan, maka minat penanam modal dalam menanamkan dananya ke perusahaan tersebut akan semakin tinggi.

Nilai perusahaan merupakan suatu indikator penting bagi para pemangku kepentingan dalam mengukur dan meningkatkan kinerja perusahaan dari waktu ke waktu. Dalam penelitiannya, Samiloglou & Demirgunes (2011) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan suatu ukuran jangka panjang dari kinerja perusahaan. Apabila nilai suatu perusahaan tinggi maka bisa dikatakan bahwa kinerja perusahaan tersebut baik. Nilai perusahaan terbuka dapat dilihat dari harga pasar saham perusahaan sehingga dapat langsung diketahui sedangkan perusahaan tertutup nilai perusahaannya terealisasi ketika hendak dijual (Margaretha, 2011). Meningkatkan nilai perusahaan merupakan suatu hal yang penting bagi para pemangku kepentingan utamanya para pemegang saham, karena ketika nilai suatu perusahaan meningkat maka tingkat kekayaan para pemegang saham juga ikut meningkat, dan begitu pula sebaliknya mengikuti pola perubahan tersebut.

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi baik dari faktor eksternal maupun internal perusahaan. Banyak peneliti yang telah melakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Berbagai

penelitian yang telah dilakukan sebelumnya menemukan hasil yang beragam seperti yang telah dilakukan oleh Amran & Ahmad (2010); Allam (2018); Assidi et al. (2016); Ciftci et al. (2019); Kumar & Singh (2013); Li & Roberts (2018); Lin & Fu (2017)

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menganalisis serta menemukan bukti empiris pengaruh konsentrasi kepemilikan, ukuran dewan komisaris, ukuran perusahaan, manajemen laba, kepemilikan saham investor asing serta investasi perusahaan terhadap nilai perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori agensi menjelaskan mengenai hubungan antara dua belah pihak yang terlibat dalam suatu hubungan kerja yang terdiri dari pemegang saham (principal) dan manajemen (agen) (Jensen & Meckling, 1976). Masalah agensi muncul pada pemegang saham dan manajemen sebagai akibat dari pemisahan kepemilikan saham dan pengelolaan perusahaan. Hal ini dapat mengarah pada timbulnya ketidak samaan informasi yang dimiliki oleh pemegang saham dengan manajemen yang dikenal dengan asimetri informasi, sehingga manajemen dapat menggunakan sumber daya perusahaan untuk memenuhi kepentingan pribadi mereka. Adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan dapat menyebabkan turunnya nilai perusahaan (Jensen & Meckling (1976).

Adanya ketidaksamaan informasi yang diterima oleh masing-masing pihak adalah asumsi yang mendasari teori sinyal (*Signalling Theory*) (Spence, 1973). Teori sinyal merupakan suatu perilaku manajemen dalam memberi sinyal kepada investor terkait pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Brigham & Houston, 2014). Sinyal yang berupa informasi yang diberikan oleh perusahaan kemudian diterima oleh pihak-pihak yang berkepentingan dan selanjutnya diterjemahkan sebagai sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang buruk (*bad news*).

Konsentrasi Kepemilikan dan Nilai Perusahaan

Pada berbagai penelitian sebelumnya memperlihatkan konsentrasi kepemilikan mempengaruhi nilai perusahaan. Pengaruh tersebut beragam mulai dari positif hingga negatif. Sebagai pemegang saham yang terkonsentrasi, mereka mampu mendapatkan sebagian besar keuntungan perusahaan, mereka memiliki insentif yang sangat kuat untuk memonitor orang dalam sehingga dapat meringankan masalah agensi yang muncul. Nilai perusahaan meningkat dengan konsentrasi kepemilikan selama perubahan kepemilikan sejalan dengan kepentingan pemegang saham dan manajemen perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

Pada penelitian sebelumnya, Ciftci et al. (2019) meneliti hubungan konsentrasi kepemilikan dengan kinerja perusahaan. Peneliti menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan memberikan efek signifikan positif atas kinerja perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi konsentrasi kepemilikan dalam suatu perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaannya. Tak hanya itu, Kao et al. (2019) menemukan *block ownership* memberikan efek signifikan positif atas kinerja perusahaan. Dengan berdasar pada argument-argumen tersebut maka hipotesis pertama:

H1: Konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran Dewan Komisaris dan Nilai Perusahaan

Dewan komisaris memiliki peranan penting didalam sebuah perusahaan. Beberapa peranan dewan komisaris menurut POJK No.33 tahun 2014 adalah memberikan nasihat kepada direksi dan melakukan pengawasan baik secara umum ataupun khusus sesuai dengan anggaran dasar perusahaan. Peranan tersebut tentu saja dilakukan dengan tujuan tertentu yaitu menjaga agar perusahaan tetap berjalan sesuai dengan tujuan utamanya dan memastikan bahwa kebijakan yang dibuat tetap sesuai dengan visi misi perusahaan. Hal ini tentu saja dapat mencegah terjadinya pengambilan keuntungan secara pribadi oleh pihak-pihak tertentu.

Sejalan dengan teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976), fungsi pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris dapat meminimalisir konflik agensi yang muncul. Konflik agensi dapat muncul karena manajemen bertindak tidak sesuai dengan kepentingan terbaik pemegang saham. Keberadaan dewan komisaris dapat mencegah manajer dari bertindak sesuai dengan kepentingan pribadinya. Oleh karenanya, manajer akan selalu berusaha untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

Perusahaan terbuka diwajibkan untuk memiliki dewan komisaris dalam tata kelola perusahaannya. Dalam suatu perusahaan, setidaknya harus ada lebih dari satu anggota dewan komisaris (POJK Nomor 33 Tahun 2014). Hal ini dimaksudkan agar fungsi dari dewan komisaris tersebut dapat berjalan dengan efektif dan tetap menguntungkan perusahaan. Berdasarkan penjelasan-penjelasan tersebut maka hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

H2: Ukuran dewan komisaris memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu kriteria dalam menentukan besar atau kecilnya perusahaan. Pada umumnya perusahaan besar memiliki banyak keunggulan dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Perusahaan besar cenderung memiliki mekanisme tata kelola dan teknologi yang lebih baik jika dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Namun, Perusahaan besar juga cenderung membutuhkan modal yang lebih besar untuk mengelola aktivitas operasionalnya (Ciftci et al., 2019).

Pada umumnya, manajer akan terpacu untuk meningkatkan ukuran perusahaan sehingga manajer mengupayakan berbagai cara untuk mencapai tujuannya meskipun cara tersebut tidak sesuai dengan yang diinginkan oleh pemegang saham. Salah satu cara yang dilakukan oleh perusahaan untuk memperoleh sumber dana adalah melalui hutang kepada pihak eksternal perusahaan, hal ini berarti semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar juga hutang yang dimiliki perusahaan tersebut. Untuk berhutang, perusahaan perlu untuk menjadikan sesuatu sebagai jaminan yang umumnya berupa aset perusahaan itu sendiri (Assidi et al., 2016). Saat perusahaan besar melakukan penarikan hutangnya, nilai dari aset yang dijadikan jaminan untuk memperoleh hutangnya adalah lebih besar dibandingkan dengan nilai pengembalian aset yang diterima oleh perusahaan. Adanya risiko dalam berhutang ini kemudian dapat memperbesar potensi terjadinya kebangkrutan.

Sejalan dengan teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976), manajer tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik pemegang saham. Manajer menggunakan cara yang berisiko terhadap perusahaan untuk mendapatkan sumber dana perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi karena adanya perbedaan kepentingan, perbedaan informasi serta adanya persepsi bahwa manajemen memiliki perilaku yang oportunistik. Oleh karena hal-hal tersebut maka nilai perusahaan kemudian dapat terpengaruh.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ciftci et al. (2019) menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Pengaruh negatif tersebut disebabkan karena perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki masalah koordinasi. Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan memang memberikan pengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan namun pengaruh tersebut adalah bersifat negatif. Sejalan dengan hasil penelitian ini, dalam penelitian yang dilakukan oleh Kao et al. (2019) juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan secara negatif dan signifikan. Dengan demikian hipotesis ketiga yang dirumuskan yaitu:

H3: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Manajemen Laba dan Nilai Perusahaan

Manajemen laba dipengaruhi oleh konflik adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham (*principal*) dengan manajemen (*agent*). Perbedaan kepentingan tersebut timbul karena setiap pihak berusaha untuk mencapai tingkat kemakmuran yang dikehendakinya. Agensi teori yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976) memiliki asumsi bahwa masing-masing individu termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhannya, seperti memperoleh kompensasi atau bonus untuk memaksimalkan jumlah bonus yang kemudian akan diterima manajemen. Sedangkan pemegang saham termotivasi untuk menyejahterakan dirinya sendiri.

Konflik keagenan yang mengakibatkan adanya sifat oportunistik manajemen akan mengakibatkan laba yang dilaporkan semu, mengakibatkan rendahnya kualitas laba dan menurunkan nilai perusahaan dimasa yang akan datang (Ettredge et al., 2014). Rendahnya kualitas laba tersebut berakibat pada kesalahan pembuatan keputusan oleh para pemakai laporan keuangan sehingga nilai perusahaan kemudian akan berkurang (Siallagan & Machfoeds, 2006). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Ettredge et al. (2014) yang membuktikan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut

berarti praktik manajemen laba yang dilakukan oleh manajer dapat mengurangi nilai perusahaan. Dari penjelasan-penjelasan tersebut maka hipotesis keempat yaitu:

H4: Manajemen laba memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Saham Investor Asing dan Nilai Perusahaan

Investor asing dipercaya memiliki keterampilan atau kompetensi yang lebih baik dibandingkan dengan investor domestik serta investor asing mungkin lebih baik dalam mengambil keputusan yang sejalan dengan kepentingan perusahaan. Investor dari luar negeri lebih siap untuk menghadapi perubahan sistemik dibandingkan dengan investor domestik, karena mereka memiliki pengalaman dalam berbagai konteks nasional yang berbeda (Ciftci et al., 2019). Dalam melakukan pengawasan, investor asing juga dianggap lebih efektif karena memiliki relasi yang lebih sedikit dengan orang dalam jika dibandingkan dengan investor domestik. Sejalan dengan teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976), fungsi pengawasan dapat meminimalisir masalah agensi yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer. Investor asing yang memiliki relasi lebih sedikit mampu menekan manajer untuk tidak bertindak demi kepentingan pribadinya.

Dalam penelitiannya Ciftci et al. (2019) meneliti pengaruh kepemilikan saham investor asing terhadap kinerja perusahaan. Peneliti menemukan bahwa kepemilikan saham investor asing memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Tidak hanya itu, Kao et al. (2019) juga menemukan bahwa kepemilikan saham investor asing berpengaruh langsung terhadap kinerja perusahaan dimana kepemilikan saham investor asing memiliki pengaruh yang positif dan signifikan. Hal tersebut berarti bahwa semakin tinggi kepemilikan saham investor asing dalam suatu perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Oleh karena penjelasan-penjelasan tersebut, maka hipotesis kelima adalah:

H5: Kepemilikan saham investor asing memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan

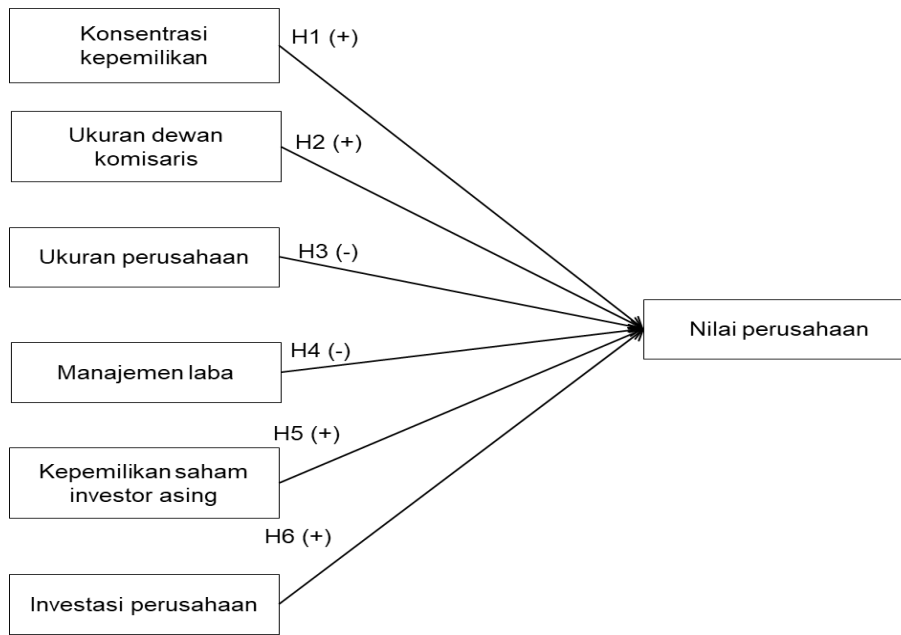
Investasi Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Investasi ialah salah satu alternatif bagi perusahaan untuk mendapatkan manfaat dimasa mendatang. Investasi dilakukan dengan menyalurkan dananya selain melalui kegiatan operasional. Investasi yang tepat mampu memberikan keuntungan bagi perusahaan (Assidi et al., 2016). Jika perusahaan mampu mendapatkan keuntungan dari kegiatan investasinya dengan sumber daya yang efisien, secara tidak langsung hal ini dapat membuat kepercayaan investor untuk menanamkan dananya meningkat.

Sejalan dengan teori sinyal (*Signalling Theory*) yang dikemukakan oleh Spence (1973), investasi yang dilakukan oleh perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi para pemegang saham. Sinyal positif tersebut kemudian dapat mempengaruhi nilai perusahaan kearah yang positif. Keputusan investasi yang tepat dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan selaku pelaku investasi. Keuntungan yang didapatkan perusahaan inilah yang kemudian memiliki kemungkinan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam penelitiannya, Assidi et al. (2016) meneliti pengaruh investasi perusahaan terhadap nilai perusahaan. Peneliti menemukan bahwa investasi yang dilakukan oleh perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi investasi yang dilakukan perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaannya. Dari penjelasan-penjelasan ini kemudian dirumuskan hipotesis keenam sebagai berikut:

H6: Investasi perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan



METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Penelitian ini mengukur nilai perusahaan dengan menggunakan Tobin's Q yang didefinisikan sebagai rasio nilai pasar perusahaan terhadap nilai buku total aset (Ciftci et al., 2019). Konsentrasi kepemilikan diukur sebagai rasio dari kepemilikan saham blok yang setidaknya memiliki 5% atau lebih dari saham yang beredar (Ciftci et al., 2019). Ukuran dewan komisaris diukur sebagai rasio dari jumlah dewan komisaris atas jumlah total dewan perusahaan. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset. Manajemen laba diukur dengan *discretionary accrual* (DA) menggunakan model modifikasi Jones tahun 1995. Kepemilikan saham investor asing diukur melalui rasio dari saham yang dimiliki investor asing atas total saham perusahaan (Ciftci et al., 2019). Investasi perusahaan diukur melalui perubahan kotor pada aset berwujud perusahaan (Assidi et al., 2016).

Populasi dan Sampel

Perusahaan terdaftar di BEI ditahun 2016-2018 digunakan sebagai populasi penelitian. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Dari beberapa kriteria yang digunakan dalam penelitian ini, diperoleh sebanyak 171 sampel penelitian. Setelah data diolah menggunakan IBM SPSS 23, didapatkan *outlier* sebanyak 5 sampel sehingga sampel bersih yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 166.

Metode Analisis

Dalam penelitian ini, metode analisis yang digunakan adalah analisis kuantitatif dengan menggunakan IBM SPSS untuk mengolah data statistik. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, uji statistik-t, uji statistik-f dan uji koefisien determinasi. Regresi linear berganda merupakan suatu model regresi linear yang variabel dependennya merupakan fungsi dari keseluruhan variabel independennya. Model regresi linear berganda yang dapat digunakan yaitu :

$$VAL = \alpha_0 + \beta_1 CONCEN + \beta_2 B - SIZE + \beta_3 SIZE + \beta_4 TAC + \beta_5 F - OWN + \beta_7 INV + \varepsilon$$

Dimana:

VAL	: Nilai perusahaan
CONCEN	: Konsentrasi kepemilikan
B-SIZE	: Ukuran dewan komisaris

SIZE	: Ukuran perusahaan
TAC	: Total akrual
F-OWN	: Kepemilikan saham investor asing
AUDOP	: Opini audit
INV	: Investasi perusahaan
ϵ	: Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Melalui tabel 1 dapat dilihat bahwa populasi penelitian adalah sebanyak 414 perusahaan. Sampel awal yang digunakan dalam penelitian adalah sebesar 171 sampel, namun terdapat outlier dalam sampel tersebut sebanyak 5 sampel sehingga perlu dikeluarkan. Sampel akhir yang digunakan dalam penelitian ini untuk kemudian dianalisis adalah sebanyak 166 sampel. Berikut ini merupakan tabel ringkasan populasi dan sampel penelitian yang digunakan:

Tabel 1
Ringkasan Populasi dan Sampel

No.	Kriteria	2016	2017	2018	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2018	138	138	138	414
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan tahunannya dalam IDX	(10)	(9)	(7)	(26)
3.	Perusahaan manufaktur yang tidak mengungkapkan komposisi kepemilikan sahamnya secara rinci	(70)	(58)	(42)	(170)
4.	Perusahaan manufaktur yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam laporan tahunan (annual report) yang dipublikasikannya pada tahun 2016-2018.	(12)	(15)	(20)	(47)
5.	Total sampel penelitian	46	56	69	171
6.	Sampel yang merupakan Outlier	(3)	(-)	(2)	(5)
7.	Sampel akhir yang digunakan dalam penelitian	43	56	67	166

Statistik Deskriptif

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Deviasi Standar
TOBINSQ	166	0,01	1,59	0,5935	0,29240
CONCENT	166	0,25	0,99	0,7431	0,16377
BSIZE	166	0,24	0,67	0,4482	0,08751
SIZE	166	25,64	33,47	28,6737	1,63864
DA	166	-0,19	0,41	0,0000	0,07302
FOWN	166	0,00	0,98	0,3214	0,33505
DFA	166	-1,00	4,23	0,1034	0,42713

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasar pada table 2 diatas, hasil dari analisis deskriptif menunjukkan bahwa total sampel dalam penelitian berjumlah 166 sampel. Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang diukur menggunakan TOBINSQ menghasilkan nilai terendah sebesar 0,01 dan nilai tertinggi sebesar 1,59. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian adalah berkisar antara 0,01 sampai 1,59 dengan rata-rata sebesar 0,5935 dan deviasi standar 0,29240. Dengan rata-rata TOBINS Q perusahaan sampel

sebesar 0,5935, hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sample memiliki nilai perusahaan di pasar sebesar 59,35% dibandingkan dengan nilai perusahaan tercatatnya.

Konsentrasi kepemilikan merupakan variabel independen dalam penelitian ini. Berdasar tabel 2, nilai terendah konsentrasi kepemilikan adalah sebesar 0,25, dan nilai tertinggi yaitu 0,99. Nilai terendah dan tertinggi tersebut berarti bahwa konsentrasi kepemilikan saham terendah dalam perusahaan sample adalah sebesar 25% dan tertinggi sebesar 99%. 0,7431 merupakan nilai rata-rata konsentrasi kepemilikan dan deviasi standar 0,16377 menunjukkan bahwa perusahaan sampel memiliki rata-rata konsentrasi kepemilikan saham sebesar 74,31%.

Variabel ukuran dewan komisaris (BSIZE) berdasarkan pada tabel 2 menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian memiliki rata-rata ukuran dewan komisaris sebesar 0,4482. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki ukuran dewan komisaris sebesar 44,82% dibandingkan dengan total dewan nya.. BSIZE juga memiliki nilai deviasi standar sebesar 0,08751 Nilai minimum untuk ukuran dewan komisaris adalah sebesar 0,24 serta maksimum sebesar 0,67.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 2 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian memiliki nilai terendah sebesar 25,64046. Nilai tertinggi variabel ukuran perusahaan yaitu sebesar 33,47. Nilai rata-rata ukuran perusahaan berada diantara nilai terendah dan tertinggi yaitu sebesar 28,6737. Nilai deviasi standar variabel ukuran perusahaan sebesar 0,64707.

Variabel manajemen laba diukur dengan menggunakan proksi *discretionary accrual* (DA). Berdasar pada tabel 2 diatas menunjukkan bahwa nilai DA terendah yang dimiliki penelitian ini adalah sebesar -0,19. Nilai DA tertinggi dalam penelitian adalah sebesar 0,41. Perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian memiliki rata-rata manajemen laba (DA) sebesar 0,0000 dan deviasi standar sebesar 0,07302.

Variabel kepemilikan saham investor asing (FOWN) diukur melalui rasio perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki investor asing dengan total saham perusahaan. Uji statistik deskriptif pada table 2 menunjukkan bahwa memiliki nilai terendah sebesar 0,00 dan nilai tertinggi sebesar 0,98. Dengan nilai rata-rata sebesar 0,3214 dan deviasi standar sebesar 0,3350. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian memiliki rata-rata saham yang dimiliki investor asing sebesar 32,14%.

Variabel investasi perusahaan (DFA) diukur melalui rasio antara perbedaan aset tetap dengan tahun sebelumnya terhadap aset tetap tahun sebelumnya. Berdasarkan pada tabel 2 yang merupakan tabel hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian memiliki rata-rata investasi perusahaan sebesar 0,1034 dengan deviasi standar sebesar 0,42713. Hal ini berarti bahwa perusahaan sampel rata-rata melakukan investasi terhadap aset tetapnya sebesar 10,34% terhadap aset tetap yang dimiliki perusahaan pada periode sebelumnya. Variabel investasi perusahaan memiliki nilai minimum sebesar -1 serta nilai maksimum sebesar 4,23.

Pembahasan Hasil Penelitian

Dalam penelitian ini dilakukan terlebih dahulu uji asumsi klasik sebelum melakukan analisis regresi linear berganda yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi pada data yang digunakan. Hasil dari uji asumsi klasik yaitu pada semua data yang digunakan terbukti semua lulus pada uji asumsi klasik.

Hasil Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil uji signifikansi simultan diketahui bahwa nilai F adalah sebesar 7,523. Nilai signifikansi untuk variabel independen secara keseluruhan adalah sebesar 0,000. Nilai signifikansi dalam model regresi adalah sebesar 0,000 yang bernilai dibawah 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen penelitian secara simultan menjadi penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Tabel 3
Hasil Uji Hipotesis

Model		B	t	Sig.	Keterangan
1	(Constant)	1,350	3,054	0,003	
	CONCENT	0,130	0,979	0,329	Tidak berpengaruh
	BSIZE	0,553	2,333	0,021	Berpengaruh positif
	SIZE	-0,037	-2,734	0,007	Berpengaruh negatif
	DA	-1,281	-4,534	0,000	Berpengaruh negatif
	FOWN	-0,112	-1,695	0,092	Tidak berpengaruh
	DFA	0,004	0,077	0,939	Tidak berpengaruh

Sumber: Output SPSS Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan tabel hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Indonesia. Hal tersebut tidak sesuai dengan hipotesis pertama yang diusulkan dalam penelitian ini, sehingga hipotesis pertama ditolak. Hasil ini mendukung penelitian Tuschke dan Sanders (2003) serta Sacristán-Navarro et al. (2011). Namun, Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Ciftci et al. (2019) yang menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasar pada tabel 3, ukuran dewan komisaris memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil pengujian tersebut sesuai dengan hipotesis kedua yang dirumuskan dalam penelitian sehingga hipotesis kedua didukung. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976) yang mengasumsikan bahwa fungsi pengawasan yang dilakukan dapat mengurangi atau menekan masalah agensi yang mungkin terjadi. Dewan komisaris memiliki peranan untuk melakukan pengawasan serta bertanggung jawab atas pengawasan atas perusahaan baik secara umum ataupun khusus sesuai dengan anggaran dasar perusahaan (POJK No. 33 Tahun 2014). Peranan dewan komisaris tersebut memungkinkan manajemen untuk tidak bertindak sesuai dengan kepentingan pribadinya namun bertindak sesuai dengan kepentingan terbaik perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ciftci et al. (2019) yang menemukan bahwa ukuran dewan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan dimana semakin banyak jumlah dewan dalam perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaannya.

Berdasarkan tabel 3, ukuran perusahaan memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian sehingga mendukung hipotesis ketiga. Penelitian ini sejalan dengan teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976) yang mengasumsikan bahwa manajer (agen) tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik pemegang saham (prinsipal). Perusahaan besar lebih sering mengalami masalah koordinasi antara prinsipal dan agen jika dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil (Ciftci et al., 2019). Hasil ini mendukung penelitian Ciftci et al. (2019) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap Tobin's Q dimana perusahaan yang lebih kecil mengindikasikan kinerja pasar yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang lebih besar.

Berdasar pada tabel 3, manajemen laba memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis keempat yang dirumuskan dalam penelitian sehingga hipotesis diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976) bahwa manajemen laba yang disebabkan oleh adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham (prinsipal) dan manajemen (agen) dapat berakibat pada turunnya nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena manajemen termotivasi untuk mendapatkan atau memaksimalkan keuntungan pribadinya bukan untuk memaksimalkan kekayaan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Ettredge et al., 2014) yang menemukan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasar pada tabel 3, kepemilikan saham investor asing memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diusulkan dalam penelitian sehingga hipotesis ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Adebisi & Sunday. (2011) yang menemukan bahwa kepemilikan saham investor asing memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan

dengan penelitian Ciftci et al. (2019). Ciftci et al. (2019) yang menemukan bahwa kepemilikan saham investor asing memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.10, investasi perusahaan memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti bahwa investasi perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian sehingga hipotesis keenam ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fahrunnisa (2018) yang menemukan bahwa investasi perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Assidi et al. (2016) yang menemukan bahwa investasi perusahaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini memiliki tujuan untuk meneliti pengaruh konsentrasi kepemilikan, ukuran dewan komisaris, ukuran perusahaan, manajemen laba, kepemilikan saham investor asing serta investasi perusahaan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dipilih sebagai populasi penelitian. Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* dan menghasilkan sebanyak 166 sampel penelitian.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, manajemen laba berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan konsentrasi kepemilikan, kepemilikan saham investor asing serta investasi perusahaan tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mengenai nilai perusahaan ini memiliki keterbatasan. Keterbatasan tersebut yaitu variabel independen penelitian hanya mampu menjelaskan nilai perusahaan sebesar 19,2% tidak seperti penelitian yang telah dilakukan oleh Gultom dan Wijaya, (2014) yang mampu menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 34,1%. Hal ini berarti bahwa masih terdapat 80,8% faktor-faktor lain diluar variabel independen penelitian yang dapat dikaji dalam memprediksi nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, masih terdapat beberapa kelemahan dan keterbatasan yang dihadapi oleh peneliti. Perlu adanya pengembangan yang dilakukan untuk penelitian-penelitian selanjutnya, yaitu menambahkan variabel-variabel lain yang memberikan pengaruh pada nilai perusahaan

REFERENSI

- Adebiyi J, A., & Sunday O, K. (2011). Ownership Structure and Firm Performance: Evidence From Nigerian Listed Companies. *Corporate Ownership and Control*, 8(4), 503–513. <https://doi.org/10.22495/cocv8i4c4art1>
- Allam, B. S. (2018). The impact of board characteristics and ownership identity on agency costs and firm performance: UK evidence. *Corporate Governance (Bingley)*, 18(6), 1147–1176. <https://doi.org/10.1108/CG-09-2016-0184>
- Assidi, S., Aliani, K., & Omri, M. A. (2016). Tax optimization and the firm's value: Evidence from the Tunisian context. *Borsa Istanbul Review*, 16(3), 177–184. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2016.04.002>
- Ciftci, I., Tatoglu, E., Wood, G., Demirbag, M., & Zaim, S. (2019). Corporate governance and firm performance in emerging markets: Evidence from Turkey. *International Business Review*, 28(1), 90–103. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2018.08.004>
- Afza Amran, N., & Che Ahmad, A. (2010). Family Business, Board Dynamics and Firm Value: Evidence from Malaysia. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 7(1), 53–74. <https://doi.org/10.1108/19852510980000641>
- Ettredge, M. L., Xu, Y., & Yi, H. S. (2014). Fair value measurements and audit fees: Evidence from the banking industry. *Auditing*. <https://doi.org/10.2308/ajpt-50701>
- Jones P.C. 2007. *Investment: Analysis & Management*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gultom, R., & Wijaya, S. W. (2014). Analisis Faktor Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Farmasi. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 3(1), 51–60.
- Kao, M. F., Hodgkinson, L., & Jaafar, A. (2019). Ownership structure, board of directors

- and firm performance: evidence from Taiwan. *Corporate Governance (Bingley)*, 19(1), 189–216. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2018-0144>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Margaretha, Farah. 2011. Teori Dan Aplikasi Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Pendek. Jakarta: Grasindo Gramedia Widiasarana Indonesia
- Jensen, Michael C. dan W.H. Meckling, 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Hal 305-360.
- Brigham, Eugene F. dan Joul F Houston. 2014. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Siallagan, Hamonangan dan Mas'ud Machfoedz. (2006). “Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan”. Simposium Nasional Akuntansi IX. Hal 1-23. Padang.