

**PENGARUH STRUKTUR *CORPORATE GOVERNANCE* DAN
FINANCIAL INDICATORS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2015--2019)**

Sri Rubitania Khoerunisa*
Ade Imam Muslim†

ABSTRACT

This research aims to determine the description of the structure of corporate governance, financial indicators, and company value in manufacturing companies, and to determine the effect of corporate governance structure and financial indicators on company value in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2019 Period either simultaneously or Partial. This research is a type of quantitative research with the research method used is descriptive and verification methods. The population in this study were manufacturing companies listed on the IDX with a total sample of 42 companies which were determined by purposive sampling method. Data analysis used panel data regression analysis, classical assumption test, and hypothesis testing using the coefficient of determination analysis, F test, and t-test. Based on the results of panel data regression with a significance level of 5%, it can be concluded that the corporate governance structure and financial indicators have a significant effect on firm value simultaneously. Meanwhile, partially the corporate governance structure does not affect firm value, while financial indicators have a positive and significant effect on firm value.

Keywords: *Board of Commissioners, Institutional Ownership, Liquidity Ratio, Leverage*

1. PENDAHULUAN

Kondisi perekonomian di Indonesia yang tidak stabil menyebabkan perusahaan kesulitan untuk tetap eksis dalam mempertahankan persaingan yang sangat ketat. Hal ini seiring dengan perkembangan perekonomian di Indonesia yang mengharuskan perusahaan untuk mengembangkan usahanya dengan berbagai

* rubitania18@gmail.com, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Ekuitas Bandung

† imemmuslim81@gmail.com, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Ekuitas Bandung

inovasi baru dan memperluas tatanan usahanya agar tetap bertahan dalam persaingan. Dalam hal ini, perusahaan yang tidak mampu bersaing akan memengaruhi nilai perusahaan tersebut di mata para investor. Jika perusahaan mengalami kerugian secara terus-menerus, penjualan tidak laku, laporan keuangan yang dibuat terus-menurun atau bahkan sistem tata kelola perusahaan (*corporate governance*) kurang baik.

Tata kelola perusahaan diperlukan untuk memastikan arah strategi dan pengelolaan perusahaan tidak melenceng dari rencana yang ada dan juga untuk mengurangi praktik kecurangan dari lingkungan intern perusahaan. Menurut *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia* (KNKG, 2006), terdapat lima pilar prinsip *corporate governance*, yaitu keadilan (*fairness*), transparansi (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), pertanggungjawaban (*responsibility*), dan independensi (*independency*). Kelima pilar tersebut penting karena dalam penerapan prinsip *corporate governance* ini dapat menjadi nilai tambah bagi perusahaan yang akhirnya akan memengaruhi tingkat kepercayaan investor kepada perusahaan. Berdasarkan hal-hal yang berkaitan dengan mekanisme *corporate governance*, dalam penelitian ini digunakan mekanisme *corporate governance* yang terdiri atas ukuran dewan komisaris dan kepemilikan institusional.

Ukuran dewan komisaris dalam perusahaan berperan dalam fungsi pengawasan atas implementasi kebijakan dan tindakan direksi, serta memberikan nasihat kepada direksi bila diperlukan (Triwahyuningtias, 2012) sehingga permasalahan keagenan yang terjadi antara pihak dewan direksi dan pihak pemegang saham dapat diminimalisasi. Selain itu, kepemilikan institusional merupakan proporsi atau jumlah saham biasa yang dimiliki oleh pihak institusional. Menurut Hanifah (2013), kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan sehingga tingkat kepemilikan pihak investor institusional yang tinggi akan menimbulkan pengawasan yang lebih tinggi pula. Dengan adanya mekanisme *corporate governance* ini diharapkan monitoring terhadap manajer perusahaan dapat lebih

efektif, akhirnya kinerja perusahaan pun meningkat dan berdampak pada nilai perusahaan.

Selain dengan struktur *corporate governance* perusahaan, untuk mengetahui nilai perusahaan juga dibutuhkan indikator kinerja keuangan atau *financial indicators*. Pengukuran kinerja keuangan dapat dilakukan dengan macam-macam rasio keuangan yang dapat mengukur suatu nilai perusahaan. Rasio keuangan dapat dilihat dari laporan keuangan pada perusahaan tersebut. Laporan keuangan perusahaan bertujuan memberikan informasi yang berguna untuk pengambilan keputusan investasi dan pendanaan. Penelitian yang dilakukan oleh Agustina (2017) menggunakan rasio likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan aktivitas dianggap dapat menunjukkan kinerja keuangan dan efisiensi perusahaan secara umum untuk nilai perusahaan. Dalam penelitian ini penulis menggunakan rasio likuiditas dan solvabilitas.

Rasio likuiditas yang sering dipakai adalah *current ratio*. *Current ratio* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancarnya (Triwahyuningtias, 2012). Selain itu, rasio solvabilitas, atau yang sering disebut dengan rasio *leverage*, diukur menggunakan *debt asset ratio*, yaitu rasio untuk mengamati sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang (Kasmir, 2012). Pengukuran kedua rasio tersebut berperan dalam menciptakan kinerja keuangan yang efektif yang juga berdampak pada penciptaan nilai keuangan.

Keuangan perusahaan merupakan pilar yang sangat penting untuk kemajuan sebuah perusahaan. Tidak dapat dipungkiri bahwa tujuan sebuah perusahaan adalah mencapai laba maksimal, menyejahterakan pemegang saham, dan mengoptimalkan nilai perusahaan. Menurut Yuniarti (2014), nilai perusahaan sangat penting karena semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran pemegang saham. Pada dasarnya nilai perusahaan dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya harga saham perusahaan, karena harga saham perusahaan mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki. Nilai perusahaan dapat tercermin dari nilai pasar yang dilihat dari harga saham perusahaan. Apabila harga saham tinggi, dapat

dikatakan kinerja perusahaan juga baik. Pengukuran nilai perusahaan dengan rasio *Tobin's Q* dikatakan sebagai salah satu indikator yang memberikan hasil yang paling rasional dan dinilai dapat memberikan informasi yang paling baik (Agustina, 2017).

Berikut ini merupakan perkembangan nilai perusahaan pada beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015—2019.

Kode Perusahaan	Tahun				
	2015	2016	2017	2018	2019
ASII	1.47413	1.74505	1.6068	1.46014	1.2659
INDS	0.33853	0.37976	0.45866	0.70296	0.625
KLBF	4.71899	4.84552	4.93139	4.0836	3.92292
SMBR	0.97351	6.5681	7.77848	3.51139	1.15939
UNIT	0.51499	0.49905	0.46513	0.46036	0.44167

Dari data tersebut dapat diketahui hasil nilai perusahaan pada lima perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015--2019 dengan perhitungan rasio *Tobin's Q* yang mempunyai interpretasi dari skor *Tobin's Q* (Sudiyatno & Puspitasari, 2010) sebagai berikut: (1) *Tobin's Q* < 1 menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *undervalued*, (2) *Tobin's Q* = 1 menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *average*, yang berarti manajemen stagnan dalam mengelola aktiva, dan (3) *Tobin's Q* > 1 menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *overvalued*.

Agustina (2017) menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial, *leverage*, dan profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan, sedangkan komisaris independen, kepemilikan institusional, komite audit, aktivitas, dan likuiditas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Sementara itu, hasil penelitian Firadusya *et al.* (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, ukuran dewan komisaris independen, ukuran dewan direksi, dan *size* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian Anggraeni dan Suwitho (2019) menunjukkan bahwa likuiditas

dan solvabilitas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan.

Berdasarkan perbedaan hasil penelitian-penelitian sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* dan *financial indicators* dalam menghasilkan kinerja perusahaan berbeda di setiap perusahaan. Penelitian ini untuk mengetahui *corporate governance* dan *financial indicators* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Rumusan Masalah

1. Bagaimana struktur *corporate governance* yang diproksikan dengan ukuran dewan komisaris dan kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015--2019?
2. Bagaimana *financial indicators* yang diproksikan dengan rasio likuiditas dan *leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015--2019?
3. Bagaimana nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015--2019?
4. Bagaimana pengaruh struktur *corporate governace* yang diproksikan dengan ukuran dewan komisaris dan kepemilikan institusional dan *financial indicators* yang diproksikan dengan rasio likuiditas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015--2019?

Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui informasi terkait struktur *corporate governance* yang diproksikan dengan ukuran dewan komisaris dan kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015--2019.
2. Untuk mengetahui informasi terkait *financial indicators* yang diproksikan dengan rasio likuiditas dan *leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015--2019.
3. Untuk mengetahui informasi terkait nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015--2019.

4. Untuk mengetahui pengaruh struktur *corporate governace* yang diproksikan dengan ukuran dewan komisaris dan kepemilikan institusional dan *financial indicators* yang diproksikan dengan rasio likuiditas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015--2019.

2. TINJAUAN LITERATUR DAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Teori agensi merupakan basis teori yang selama ini digunakan sebagai dasar dalam praktik bisnis perusahaan. Dalam teori tersebut pemegang saham dideskripsikan sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen (Borolla, 2011). Menurut Jensen dan Meckling (1976), teori agensi adalah sebuah kontrak yang dilakukan antara pihak prinsipal dan agen; kedua belah pihak tersebut merupakan pemaksimum kesejahteraan. Prinsipal adalah pihak yang memberikan perintah kepada agen untuk bertindak atas nama prinsipal, sedangkan agen adalah pihak yang diberi kepercayaan oleh prinsipal untuk menjalankan kegiatan perusahaan. Emirzon (2007) menyatakan bahwa agen memiliki kewajiban kepada prinsipal untuk mempertanggungjawabkan semua hal yang terkait dengan apa yang telah diamanatkan prinsipal kepada agen tersebut.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal yang dikembangkan oleh Ross (1979) berisi tentang usaha untuk mengeksploitasi struktur modal perusahaan dengan menjadikan *asymmetric information* sebagai landasan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Karena itu, *signalling theory* didasari oleh *asymmetric information* antara manajer dan investor (*shareholder*). Karena adanya *asymmetric information* dari waktu ke waktu, perusahaan harus menjaga kapasitas cadangan pinjamannya. Teori sinyal juga menyatakan bahwa manajer merupakan pihak yang memiliki informasi lengkap mengenai perusahaan dan informasi tersebut diberitahukan kepada investor yang ada di dalam perusahaannya (Gumanti, 2009). Dengan

meningkatnya utang perusahaan, perusahaan dipandang yakin terhadap prospeknya pada masa yang akan datang.

Sruktur *Corporate Governance*

Corporate governance merupakan prinsip pengelolaan perusahaan yang bertujuan mendorong kinerja perusahaan serta memberikan nilai ekonomi bagi pemegang saham. *Forum for Corporate Governance in Indonesian* (2001), mendefinisikan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola saham, kreditor, pemerintah, karyawan, dan pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak dan kewajiban mereka untuk mengatur dan mengendalikan perusahaan.

Dapat dikatakan *corporate governance* merupakan suatu mekanisme atau proses untuk memastikan bahwa arah strategi dan pengelolaan perusahaan tidak melenceng dari rencana yang ada demi meningkatkan kinerja perusahaan dan tercapainya tujuan perusahaan yang bukan untuk menguntungkan diri sendiri, melainkan juga menguntungkan seluruh pemangku kepentingan. Dengan adanya *corporate governance* diharapkan dapat menjamin direksi dan manajer bertindak terkait kepentingan semuanya, terutama para *stakeholder*.

Menurut *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia* (KNKG, 2006), terdapat lima pilar prinsip *corporate governance*, yaitu keadilan (*fairness*), transparansi (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), pertanggungjawaban (*responsibility*), dan independensi (*independency*). Kelima pilar tersebut penting karena dalam penerapan, prinsip *corporate governance* ini dapat menjadi nilai tambah perusahaan yang akhirnya akan memengaruhi tingkat kepercayaan investor kepada perusahaan.

Mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG)

Mekanisme GCG ada untuk menjamin dan mengawasi sistem tata kelola perusahaan agar dapat berjalan dengan baik. Mekanisme GCG adalah suatu prosedur yang mengatur hubungan secara jelas antara pihak yang mengambil keputusan dan pihak yang melakukan pengendalian dan pengawasan terhadap

keputusan tersebut (Fathussalmi *et al.*, 2019). Berdasarkan hal-hal yang berkaitan dengan mekanisme GCG, dalam penelitian ini akan digunakan mekanisme yang diprosikan dengan ukuran dewan komisaris dan kepemilikan institusional.

1. Ukuran Dewan Komisaris

Menurut KNKG (2006), dewan komisaris merupakan suatu organ perusahaan yang bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG. Dengan demikian, permasalahan keagenan yang terjadi antara pihak dewan direksi dan pihak pemegang saham dapat diminimalisasi.

2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi atau jumlah saham biasa yang dimiliki oleh para pihak institusional, seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya (Borolla, 2011). Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan. Adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Indikator Kinerja Keuangan

Indikator kinerja keuangan (*financial indicators*) merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan telah menggunakan aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar, seperti membuat laporan keuangan sesuai dengan standar dan ketentuan SAK (Standar Akuntansi Keuangan) dan GAAP (*General Accepted Accounting Principal*) (Fahmi, 2017). Menurut Prastowo (2015), unsur kinerja keuangan perusahaan berkaitan secara langsung dengan pengukuran kinerja perusahaan yang disajikan pada laporan laba rugi; penghasilan bersih sering kali digunakan sebagai ukuran kinerja atau sebagai dasar bagi ukuran lainnya.

Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan adalah instrumen analisis prestasi perusahaan yang menjelaskan berbagai hubungan dan indikator keuangan untuk menunjukkan kondisi keuangan pada masa lalu dan membantu menggambarkan tren pola perubahan untuk kemudian menunjukkan risiko dan peluang yang melekat pada perusahaan (Fahmi, 2017). Analisis rasio keuangan dapat menjelaskan atau memberikan gambaran tentang baik atau buruk keadaan atau posisi keuangan perusahaan.

Dalam penelitian ini digunakan dua model rasio keuangan, yaitu rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio*, dan rasio solvabilitas atau *leverage* yang diukur dengan *debt asset ratio*.

1. Rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio*

Kasmir (2014) menyatakan bahwa "*current ratio* adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. *Current ratio* dapat dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan suatu perusahaan". Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

2. Rasio solvabilitas atau *leverage* yang diukur dengan *debt asset ratio*

Debt asset ratio digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan dapat memengaruhi pengelolaan aset korporasi (Kasmir, 2012). Utang yang dimaksud adalah semua utang yang dimiliki oleh perusahaan baik yang berjangka pendek maupun yang berjangka panjang. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{Debt Asset Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aktiva}}$$

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sangat penting karena semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran pemegang saham (Yuniarti, 2014). Hal ini sejalan dengan tujuan utama perusahaan, yaitu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan.

Rasio Nilai Perusahaan

Rasio *Tobin's Q* merupakan salah satu indikator yang mengukur nilai perusahaan dengan hasil yang paling rasional dan dinilai dapat memberikan informasi yang paling baik karena rasio ini dapat menjelaskan berbagai fenomena kegiatan perusahaan yang membandingkan nilai pasar saham suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (Agustina, 2017). Sianturi (2015) menyatakan bahwa *Tobin's Q* memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan, tetapi seluruh aset perusahaan. Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Q = \frac{MVE + D}{TA}$$

Keterangan :

Q = Nilai perusahaan

MVE = Nilai pasar ekuitas (harga penutupan saham x jumlah saham beredar)

TA = Total aset

D = Total utang

Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Nilai Perusahaan

Hubungan antara ukuran dewan komisaris dan nilai perusahaan didukung oleh perspektif fungsi *service* dan *control* yang dapat diberikan oleh anggota dewan komisaris. Fungsi *service* menyatakan bahwa dewan komisaris dapat memberikan konsultasi dan nasihat untuk direksi dan manajer. Adapun fungsi *control* diambil dari teori agensi yang dilakukan oleh dewan komisaris mewakili mekanisme internal utama untuk mengontrol perilaku oportunistik manajemen sehingga dapat membantu menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajer (Jensen, 1993).

Peran dewan komisaris yang dapat memberi saran kepada direksi dan manajer dan mengontrol kinerja manajemen untuk keberlangsungan usaha perusahaan akan membuat penerapan GCG pada perusahaan semakin baik yang akan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Marini dan Marina (2017) dan Agustina (2017) yang menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh pada nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional merupakan mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan dan berperan penting dalam memengaruhi manajer untuk lebih memfokuskan perhatian pada kinerja perusahaan (Firdausya, 2017). Kepemilikan institusional dianggap mampu memberikan dampak bagi nilai perusahaan karena umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang mengawasi perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional dalam perusahaan semakin besar pula dorongan untuk dapat mengoptimalkan nilai perusahaan (Amrizal, 2016).

Mekanisme pengawasan yang tinggi akan meminimalkan penyelewengan-penyelewengan yang mungkin dilakukan manajemen sehingga berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Charlie (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional

berpengaruh pada nilai perusahaan. Menurut Dewi dan Nugrahanti (2014) dan Fadillah (2017), kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Rasio likuiditas yang menggambarkan kinerja keuangan perusahaan dari segi kewajiban lancar dapat memengaruhi penilaian pihak luar, khususnya investor, dalam rangka memberikan kepercayaan kepada perusahaan untuk menanamkan modal. Jika perusahaan masih memiliki kemampuan yang bagus dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya, perusahaan tersebut dapat dikatakan likuid (Anggraeni & Suwitho, 2019).

Menurut Agustina (2017), perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi dapat menunjukkan dana yang tersedia untuk membayar dividen, membiayai operasi perusahaan dan investasi. Hal ini akan membuat persepsi investor pada kinerja perusahaan semakin baik sehingga dapat menciptakan nilai perusahaan semakin baik pula. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016) yang menyatakan bahwa rasio likuiditas berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Sebaliknya, dalam penelitian Chasanah (2018), rasio likuiditas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Leverage digambarkan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan dengan modal sendiri (Kasmir, 2012). Rasio *leverage* yang tinggi menunjukkan perusahaan tidak *solvable*, total utang perusahaan lebih besar daripada total aset, artinya risiko perusahaan mengalami kerugian semakin besar dan secara langsung akan menurunkan harga saham yang juga berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Para investor menginginkan perusahaan mempunyai rasio *leverage* yang rendah karena hal itu menandakan bahwa perusahaan tidak menggunakan banyak utang dalam mendanai operasional perusahaan. Semakin kecil utang dalam suatu perusahaan maka para investor akan senang dalam memberikan pendanaannya dan hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustina (2017) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh pada nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Agustina (2017), hasil penelitian Sukiati (2015) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Hipotesis

- H₁ : Ukuran dewan komisaris berpengaruh pada nilai perusahaan.
- H₂ : Kepemilikan institusional berpengaruh pada nilai perusahaan.
- H₃ : Rasio likuiditas berpengaruh pada nilai perusahaan.
- H₄ : *Leverage* berpengaruh pada nilai perusahaan.
- H₅ : Struktur *corporate governance* dan *financial indicators* berpengaruh pada nilai perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur *corporate governance* yang diprosikan dengan ukuran dewan komisaris (X1) dan kepemilikan institusional

(X2), *financial indicators* yang diprosikan dengan rasio likuiditas (X3) dan *leverage* (X4). Variabel dependen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan (Y).

Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015—2019 sebanyak 181 perusahaan dengan menggunakan *annual report* sebagai populasi karena memiliki kompetensi untuk setiap variabel. Selain itu, teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

No.	Kriteria	Total
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015--2019.	181
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan <i>annual report</i> selama lima tahun berturut-turut untuk periode 2015--2019.	(56)
3.	Perusahaan manufaktur yang menyajikan <i>annual report</i> selain dalam mata uang rupiah.	(29)
4.	Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan data atau informasi lengkap terkait variabel yang diteliti.	(54)
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria		42

Teknik Pengumpulan Data

Dilihat dari kebutuhan datanya, penelitian ini menggunakan data sekunder. Pengumpulan data dilakukan dengan cara mempelajari atau mengkaji serta menelaah literatur-literatur berupa buku, jurnal, artikel, dan skripsi terdahulu. Dalam rangka mengumpulkan data yang diperlukan, pengumpulan data diperoleh dari laporan tahunan yang dipublikasikan *website* resmi www.sahamok.net dan www.idx.co.id periode 2015 sampai dengan 2019.

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis deskriptif dengan mencari nilai maksimum, nilai minimum, dan nilai rata-rata setiap variabel per tahun selama periode 2015 sampai 2019 pada 42 sampel perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi data panel dengan tujuan mengetahui dan menganalisis variabel independen terhadap variabel dependen. Sebelumnya, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

Selain itu, dilakukan pengujian hipotesis, yaitu uji simultan (uji F) dan uji parsial (uji t). Uji F dilakukan untuk membuktikan apakah variabel independen berpengaruh secara simultan pada variabel dependen dengan membandingkan nilai probabilitas dan tingkat signifikansi 0.05 dengan ketentuan sebagai berikut.

1. H_0 : nilai probabilitas (*p-value*) $> \alpha$ (0.05), maka H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh signifikan antara variabel independen dan variabel dependen secara simultan.
2. H_1 : nilai probabilitas (*p-value*) $< \alpha$ (0.05), maka H_1 diterima, artinya terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen dan variabel dependen secara simultan.

Uji-t dilakukan untuk menunjukkan apakah variabel independen berpengaruh secara signifikan atau tidak pada variabel dependen secara parsial dengan membandingkan nilai probabilitas dan tingkat signifikansi 0,05 dengan ketentuan sebagai berikut.

1. H_0 : nilai probabilitas (*p-value*) $> \alpha$ (0,05), maka H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh signifikan antara variabel independen dan variabel dependen secara parsial.
2. H_1 : nilai probabilitas (*p-value*) $< \alpha$ (0,05), maka H_1 diterima, artinya terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen dan variabel dependen secara parsial.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Metode analisis deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul. Hasil analisis deskriptif yang ada pada Tabel 1 berasal dari sampel 42 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005--2019.

Tabel 1 Analisis Deskriptif

	N	MIN	MAX	MEAN
Nilai Perusahaan	42	0.41076	5.41442	1.53001
DK	42	2	11.2	4.21905
KI	42	0.23898	0.99566	0.78428
CR	42	0.27691	7.14046	2.08796
DAR	42	0.11145	2.37592	0.48917

Sumber : Data diolah peneliti, 2020

Dari hasil data di atas tampak bahwa nilai perusahaan untuk nilai minimum diperoleh sebesar 0,41076, nilai maksimum sebesar 5,41442, dan rata-rata sebesar 1,53001. Untuk ukuran dewan komisaris, diperoleh nilai minimum sebesar 2, nilai maksimum sebesar 11,2, dan rata-rata sebesar 4,21905. Untuk kepemilikan institusional diperoleh nilai minimum sebesar 0,23898, nilai maksimum sebesar 0,99566, dan rata-rata sebesar 0,78428.

Dari rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio*, diperoleh nilai minimum sebesar 0,27691, nilai maksimum sebesar 7,14046, dan rata-rata sebesar 2,08796. Untuk *leverage* yang diukur dengan *debt asset ratio*, diperoleh nilai minimum sebesar 0,11145, nilai maksimum sebesar 2,37592, dan rata-rata sebesar 0,48917.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan salah satu syarat penting untuk menguji signifikansi koefisien regresi. Hasil uji normalitas dilihat dari nilai Jarque-Bera dan nilai probabilitasnya. Hasil yang ditunjukkan adalah sebagai berikut:

Tabel 2 Uji Normalitas

Jarque-bera	Probability
3854.125	0.000000

Sumber : Data diolah peneliti, 2020

Berdasarkan Tabel 2, nilai Jarque-Bera sebesar 3.854,125 dengan probabilitas sebesar 0,000000. Dapat dikatakan data tersebut tidak berdistribusi normal karena nilai probabilitas lebih kecil daripada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$.

2. Uji Multikoliniertias

Uji multikolinieritas bertujuan mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antarvariabel independen atau variabel bebas. Untuk menemukan terdapat atau tidaknya multikolinieritas pada model regresi, dapat ditentukan dengan nilai *correlation matrix* yang harus kurang dari 0,8. Hasil yang ditunjukkan adalah sebagai berikut:

Tabel 3 Uji Multikoliniertias

	DK	KI	CR	DAR
DK	1.000000	0.259677	-0.052321	-0.125409
KI	0.259677	1.000000	-0.061098	0.040136
CR	-0.052321	-0.061098	1.000000	-0.501071
DAR	-0.125409	0.040136	-0.501071	1.000000

Sumber : Data diolah peneliti, 2020

Berdasarkan Tabel 3, uji multikolinieritas menunjukkan nilai *correlation matrix* dari variabel independen atau variabel bebas kurang dari 0,8. Dapat dikatakan bahwa data dalam penelitian ini tidak ada masalah multikolinieritas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu ke pengamatan lain. Uji ini menggunakan metode uji *Glejser* dengan menggunakan $\text{abs}(\text{resid}^2)$ sebagai variabel independen. Hasil yang ditunjukkan adalah sebagai berikut:

Tabel 4 Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variabel : RESABS	
Method : Panel Least Squares	
Variabel	Prob.
DK	0.8829
KI	0.8462
CR	0.6126
DAR	0.0907

Sumber : Data diolah peneliti, 2020

Tabel 4 hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai probabilitas dari setiap variabel lebih besar daripada tingkat signifikansi nilai $\alpha = 5\%$. Oleh karena itu, dalam data penelitian ini tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah keadaan yang menunjukkan bahwa pada model regresi ada kolerasi antara residual pada periode t dan residual pada periode

sebelumnya ($t-1$). Metode pengujian yang digunakan adalah uji Durbin-Watson, dengan melihat nilai Durbin-Watson dan membandingkannya dengan dua nilai Durbin-Watson pada tabel.

Tabel 5 Uji Autokorelasi

Durbin-Watson Statistic	1.658908
-------------------------	----------

Sumber : Data diolah peneliti, 2020

Tabel 5 menunjukkan hasil nilai Durbin-Watson sebesar 1,658908, nilai DW lebih kecil daripada DU (*Durbin Upper*), yaitu sebesar 1,80305 ($1,658908 < 1,80305$), maka dapat dikatakan terdapat masalah autokorelasi positif.

Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel untuk pengujian hipotesis yang telah dirumuskan. Adapun persamaan regresi yang digunakan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Hasil analisis regresi data panel menggunakan Eviews 9 dengan model yang terpilih, yaitu *fixed effect* atau yang biasa disebut *least square dummy variabels* (LSDV). Hasilnya sebagai berikut:

Tabel 6 Regresi Data Panel

Dependent Variabel : NP	
Method : Panel Least Squares	
Variabel	Coefficient
C	1.156188
DK	-0.010553
KI	0.434039
CR	-0.101653
DAR	0.609941

Sumber : Data diolah peneliti, 2020

Berdasarkan Tabel 6, hasil regresi dengan nilai konstanta sebesar 1.156188, β_1 sebesar -0.010553, β_2 sebesar 0.434039, β_3 sebesar -0.101653, dan β_4 sebesar 0.609941. Maka, didapatkan persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y = 1.156188 - 0.010553X_1 + 0.434039X_2 - 0.101653X_3 + 0.609941X_4 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y = nilai perusahaan

X_1 = ukuran dewan komisaris

X_2 = kepemilikan institusional

X_3 = rasio likuiditas

X_4 = *leverage*

ε = kekeliruan (*error*)

Sesuai dengan hasil persamaan regresi di atas, dapat dilihat nilai koefisien untuk konstanta (C) memiliki nilai sebesar 1,156188, artinya jika variabel independen konstan, rata-rata nilai perusahaan sebesar 1,156188. Nilai koefisien DK atau variabel X_1 sebesar -0,010553 menunjukkan bahwa jika ukuran dewan komisaris mengalami kenaikan 1 satuan, dengan catatan variabel lain dianggap konstan, hal itu akan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan sebesar -0,010553. Nilai koefisien KI atau variabel X_2 sebesar 0,434039 menunjukkan bahwa jika kepemilikan institusional mengalami kenaikan 1 satuan, dengan catatan variabel lain dianggap konstan, hal itu akan diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan sebesar 0,434039.

Nilai koefisien CR atau variabel X_3 sebesar -0,010653 menunjukkan bahwa jika rasio likuiditas mengalami kenaikan 1 satuan, dengan catatan variabel lain dianggap konstan, hal itu akan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan sebesar -0,010653. Untuk nilai koefisien DAR atau variabel X_4 sebesar 0,609941 menunjukkan bahwa jika *leverage* mengalami kenaikan 1 satuan, dengan catatan variabel lain dianggap konstan, hal itu akan diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan sebesar 0,609941.

Analisis Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi bertujuan mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dalam penelitian ini koefisien determinasi berfungsi mengetahui seberapa besar pengaruh yang diberikan oleh struktur *corporate goverance* dan *financial indicators* terhadap nilai perusahaan.

Tabel 7 Koefisien Determinasi

<i>Adjusted R-square</i>	0.731620
--------------------------	----------

Sumber : Data diolah peneliti, 2020

Berdasarkan Tabel 7 dapat dilihat hasil *adjusted R-square* yang menunjukkan nilai sebesar 0,731620 atau sebesar 73,16%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen, yaitu ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, rasio likuiditas, dan *leverage*, berpengaruh pada nilai perusahaan sebesar 73,16%; sisanya, yaitu sebesar 26,84%, dijelaskan oleh faktor lain di luar penelitian ini.

Uji F (Uji Simultan)

Uji F berguna untuk membuktikan apakah variabel independen berpengaruh secara simultan pada variabel dependennya. Uji F dilakukan dengan cara membandingkan hasil F-statistik dengan F-tabel.

Tabel 8 Hasil F Statistics

<i>F-statistics</i>	Prob (<i>F-statistics</i>)
13.66101	0.000000

Sumber : Data diolah peneliti, 2020

Berdasarkan Tabel 8, dari hasil regresi data panel dengan menggunakan model *fixed effect* diperoleh nilai *f-statistics* sebesar 13,66101 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000000. Nilai prob (*f-statistics*) lebih kecil daripada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ ($0.000000 < 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel independen, yang terdiri atas ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, rasio likuiditas, dan *leverage*, berpengaruh positif dan signifikan secara simultan pada nilai perusahaan.

Uji-t (Uji Parsial)

Uji t atau uji koefisien bertujuan menunjukkan apakah variabel independen berpengaruh secara signifikan atau tidak pada variabel dependen secara parsial. Tingkat keyakinan yang digunakan dalam penelitian ini adalah 95% dengan taraf nyata atau tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Berikut ini merupakan hasil dari pengujian:

Tabel 9 Hasil Uji-t (Uji Parsial)

Dependent Variabel : NP			
Method : Panel Least Square			
Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	1.156188	2.250994	0.0257

DK	-0.010553	-0.114847	0.9087
KI	0.434039	1.107081	0.2699
CR	-0.101653	-2.047247	0.0422
DAR	0.609941	2.171020	0.0314

Sumber : Data diolah peneliti, 2020

Tabel 9 menunjukkan bahwa setiap variabel independen memiliki tingkat signifikansi yang berbeda, dan koefisien model regresi untuk konstanta memiliki nilai sebesar 1,156188 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0257, artinya jika variabel independen konstan, rata-rata nilai perusahaan sebesar 1,156188.

Variabel X_1 yaitu ukuran dewan komisaris memiliki nilai *t-statistic* sebesar -0,114847 dengan nilai probabilitas sebesar 0,9087, artinya nilai probabilitas lebih besar daripada tingkat signifikansi 0,05 ($0,9087 > 0,05$), maka ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan sehingga H_1 ditolak. Selanjutnya, untuk variabel X_2 , yaitu kepemilikan institusional memiliki nilai *t-statistic* sebesar 1,107081 dengan nilai probabilitas sebesar 0,2699, artinya lebih besar daripada tingkat signifikansi 0,05 ($0,2699 > 0,05$), maka kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan sehingga H_2 ditolak.

Dapat disimpulkan bahwa struktur *corporate governance* dalam penelitian ini tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan, yang berarti bahwa struktur *corporate governance* belum mampu mendorong peningkatan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan ukuran dewan komisaris yang terlalu besar dianggap kurang efektif dalam menjalankan fungsinya karena sulit dalam komunikasi dan koordinasi, juga proses pengambilan keputusan menjadi lamban. Ukuran dewan komisaris yang relatif kecil pun tidak dapat mendorong nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan analisis deskriptif yang menunjukkan rata-rata ukuran dewan komisaris sebesar 4 dapat dikatakan kurang proporsional untuk sebuah ukuran dewan komisaris perusahaan karena kinerja yang dihasilkan kurang efektif dan pengawasan terhadap kinerja perusahaan kurang maksimal.

Untuk kepemilikan saham institusional yang relatif besar seperti pada hasil analisis deskriptif, rata-rata kepemilikan institusional hampir mencapai 80%. Hal ini membuat investor institusional mayoritas memiliki kesempatan untuk

berkompromi dengan manajemen untuk melakukan pengelolaan dan pemantauan secara profesional terhadap perkembangan investasinya. Akan tetapi, kompromi antara investor institusional dan manajemen dianggap negatif oleh pasar karena manajemen dianggap mengambil kebijakan yang cenderung mengarah pada investor institusional dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Firdausya, Swandari, dan Effendi (2013) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Menurut hasil penelitian Agustina (2017), ukuran dewan komisaris berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

Variabel X_3 , yaitu rasio likuiditas, memiliki nilai *t-statistic* sebesar -2,047247 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0422, lebih kecil daripada tingkat signifikansi 0,05 ($0,0422 < 0,05$), artinya rasio likuiditas berpengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan sehingga H_3 diterima. Selanjutnya, untuk variabel X_4 , yaitu *leverage*, memiliki nilai *t-statistic* sebesar 2,171020 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0314, lebih kecil daripada tingkat signifikansi 0,05 ($0,0314 < 0,05$), artinya *leverage* berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan sehingga H_4 diterima. Maka dapat disimpulkan untuk variabel *financial indicators* yang diproksikan dengan rasio likuiditas dan *leverage*, keduanya berpengaruh negatif dan positif signifikan pada nilai perusahaan.

Rasio likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dapat memengaruhi penilaian pihak luar, khususnya investor, dalam memberikan kepercayaan kepada perusahaan untuk menanamkan modal. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai tingkat keamanan yang baik dan mempunyai dana internal yang besar sehingga perusahaan akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui utang. Selain itu, tingkat likuiditas yang tinggi dapat menunjukkan dana yang tersedia untuk membiayai operasional perusahaan relatif besar sehingga persepsi investor pada

kinerja perusahaan semakin baik, membuat harga saham semakin naik sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Sementara itu, *leverage* sangat dibutuhkan perusahaan untuk mengukur kesehatan keuangan perusahaan, khususnya dalam menanggung utang perusahaan. *Leverage* dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat *leverage* tinggi; begitu juga sebaliknya. *Leverage* yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik dan dapat dimanfaatkan untuk memperoleh profit yang lebih tinggi dengan menggunakan aset yang dibiayai oleh utang atau dari modal yang berasal dari utang. Dengan itulah perusahaan dapat secara maksimal menjalankan usahanya sehingga profit yang diperoleh perusahaan meningkat dan permintaan saham dari para investor pun akan meningkat sehingga mengakibatkan nilai perusahaan ikut meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016) bahwa rasio likuiditas berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Sejalan juga dengan Utama dan Lisa (2018) yang hasilnya menunjukkan *leverage* berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Akan tetapi, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Astutik (2017) yang menyatakan bahwa rasio likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

5. SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dengan menguji pengaruh struktur *corporate governance* dan *financial indicators* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015--2019, diperoleh simpulan sebagai berikut.

1. Struktur *corporate governance* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015--2019 yang diprosikan dengan ukuran dewan komisaris cenderung stabil dan hanya beberapa perusahaan yang mengalami penambahan anggota dewan komisaris yang diprosikan dengan kepemilikan institusional mengalami fluktuasi setiap tahun. Hal itu disebabkan oleh ukuran

perusahaan menjadi salah satu faktor kebijakan manajemen dalam menentukan komposisi saham untuk para investor institusional di luar kepemilikan saham oleh direksi dan komisaris.

2. *Financial indicators* atau indikator kinerja keuangan yang diproksikan dengan rasio likuiditas dan *leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015--2019 selalu mengalami fluktuasi. Hal ini disebabkan jumlah aset dan jumlah liabilitas perusahaan setiap tahun berbeda sehingga hal tersebut berdampak pada kepercayaan dan penilaian investor terhadap perusahaan.
3. Nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015--2019 mengalami fluktuasi, cenderung mengalami penurunan dari tahun 2016 sampai dengan 2019. Hal itu disebabkan oleh naik turunnya harga saham perusahaan yang ada di pasar dan jumlah saham yang beredar serta total kepemilikan aset dan utang perusahaan sehingga berdampak pada nilai pasar perusahaan. Tinggi rendahnya nilai pasar juga berdampak pada nilai perusahaan yang menjadi pertimbangan investor untuk menanamkan modalnya.
4. Secara parsial, ukuran dewan komisaris dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan, artinya variabel struktur *corporate governance* dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dan hal tersebut menyatakan bahwa H_1 dan H_2 ditolak. Adapun rasio likuiditas dan *leverage* berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan, artinya variabel *financial indicators* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dan hal tersebut menyatakan bahwa H_3 dan H_4 diterima.
5. Secara simultan, struktur *corporate governance* yang diproksikan dengan ukuran dewan komisaris dan kepemilikan institusional, serta *financial indicators* yang diproksikan dengan rasio likuiditas dan *leverage* dinyatakan berpengaruh pada nilai perusahaan, artinya H_5 diterima.

Saran

Bagi perusahaan

Perusahaan diharapkan dapat memperbaiki dan meningkatkan tata kelola dan kinerja keuangannya agar dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga para investor akan tertarik dan mempertimbangkan keputusannya untuk menanamkan modal.

Bagi peneliti selanjutnya

Peneliti selanjutnya diharapkan dapat meneliti tata kelola perusahaan dan kinerja keuangan tidak hanya terhadap nilai perusahaan, tetapi dapat menggunakan variabel lain, seperti kondisi kesulitan keuangan atau *corporate social responsibility* suatu perusahaan, dan masih banyak lagi. Selain itu, diharapkan dapat melakukan penelitian di luar sektor perusahaan manufaktur, seperti sektor pertambangan, sektor pertanian, dan sektor keuangan.

DAFTAR RUJUKAN

- Agustina, D. (2017). Pengaruh Corporate Governance dan Variabel Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1), 13-26.
- Amrizal, S. H. N. R. (2016). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Kualitas Audit, Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi STIE Ahmad Dahlan Jakarta*, 4(1), 76-89.
- Anggraeni, U., & Suwitho. (2019). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property and Real Estate di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 8(1), 1-15.
- Astutik, D. (2017). Pengaruh Aktivitas Rasio Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Industri Manufaktur). *Jurnal STIE SEMARANG*, 9(1), 35-53.
- Borolla, J. D. (2011). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Prestasi*, 7(1), 11-24.
- Charlie. (2017). Pengaruh Praktik Manajemen Laba dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntans dan Keuangan Publik*, 12(1), 35-48.
- Chasanah, A. N. (2018). Pengaruh Rasio likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, 3(1), 39-47.

- Dewi, L. C., & Nugrahanti, W. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada perusahaan Industri Barang Konsumsi di BEI Tahun 2011-2013). *KINERJA*, 18(1), 64-80.
- Emirzon, J. (2007). *Prinsip-prinsip Good Corporate Governance: Paradigma Baru dalam Praktik Bisnis Indonesia*. Yogyakarta: Genta Press.
- Fadillah, A. R. (2017). Analisis Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Perusahaan yang Terdaftar di LQ45). *Jurnal Akuntansi*2, 12(1), 37-52.
- Fahmi, I. (2017). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fathussalmi, F. D., Darmayanti, Y. D., & Fauziati, P. F. (2019). Pengaruh Investment Oportunity Set dan Corporate Governance terhadap Kualitas Laba (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Tahun 2011--2015). *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 3(2), 124-138.
- Firdausya, Z. S., Swandari, F., & Effendi, W. (2013). Pengaruh Mekanisme good corporate governance (GCG) pada nilai perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Masuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Wawasan Manajemen*, 1(3), 407-423.
- Forum For Corporate Governance in Indonesia (FGCI). (2001). *Seri Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance)* (Edisi 3).
- Gumanti, T. A. (2009). Teori Sinyal Manajemen Keuangan. *Manajemen Usahawan Indonesia*, Vol. 38(6), 4-13.
- Hanifah, O, E., & Purwanto, A. (2013). Pengaruh Strukturcorporate Governance dan Financial Indicators terhadap Kondisi Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(2), 1.
- Jensen, M., & W., M. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance*. Jakarta.
- Marini, Y., & Marina, N. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Humaniora*, 1(1), 7-20.
- Munawir, S. (2012). *Analisis Informasi Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Prastowo, D. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. UPP STIM YKPN.

- Putra, A. N. D. A., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4044-4070.
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach. *Bell Journal of Economics and Management Science*, 8(1), 23-40.
- Sianturi, M. W. E. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 2(2), 282-296.
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). Tobin's Q dan Altman Z-Score sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Kajian AKuntansi*, 2(1), 9-21.
- Sukiati, W., Nuryani, N., & Leviany, T. (2015). Pengaruh Modal Intelektual, Kinerja Keuangan, Investasi pada Riset dan Pengembangan terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Aset (AKuntansi Riset)*, 7(2), 29-42.
- Sutama, D. R., & Lisa, E. (2018). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Sains Manajemen & Keuangan*, X(1), 21-39.
- Triwahyuningtias, M., & Muharam, H. (2021). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas dan Leverage terhadap Terjadinya Kondisi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010). *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(1), 1-14.
- Yuniarti, R. (2014). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan di BEI. *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 2(2), 224-230.