



**ANALISIS PENGARUH *FINANCIAL PERFORMANCE*,  
PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR)*,  
*INSIDER OWNERSHIP*, *FIRM SIZE*, *DIVIDEND POLICY* DAN  
PROPORSI KOMISARIS INDEPENDEN  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia  
Periode 2010-2015)**

**Deo Panggabean, Prasetyono<sup>1</sup>  
panggabeandeo@gmail.com**

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50275, Phone: +622476486851

**ABSTRACT**

*This research purposes to indentify the main factors influencing firm value that proxied by Price Book Value (PBV) especially in manufacturing companies sector listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) during period 2010-2015.*

*The population of this research consists of manufacturing companies listed on the IDX period 2010-2015. This research used secondary data anda used purposive sampling method in determining the sample. The total of sample in this case are 50 companies. Multiple regression is used as the analysis technique in this research.*

*The study documents the positive significant of financial performance, firm size, dividend policy and proportion of independent commissioner on firm value. While the disclosure of corporate social responsibility and insider ownership found influential positive but insignificant to firm value.*

**Keywords** : *firm value, financial performance, corporate social responsibility disclosure, insider ownership, firm size, dividend policy, proportion of independent commissioner*

**PENDAHULUAN**

Pesatnya perkembangan zaman atau yang lebih dikenal dengan sebutan globalisasi, mengharuskan setiap perusahaan yang ada semakin bersaing secara kompetitif dengan meningkatkan kinerja yang tercermin dalam nilai perusahaan. Oleh karenanya, perusahaan semakin berusaha untuk terus meningkatkan kinerja yang dapat meningkatkan kemakmuran pemilik maupun pemegang saham lewat peningkatan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Kusumadilaga, 2010). Adapun nilai perusahaan bagi investor merupakan konsep penting karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan sangat penting karena melalui nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Dalam mengukur nilai perusahaan, ada beberapa proxy yang dapat digunakan diantaranya *Price Earning Ratio (PER)*, *Tobin's Q* dan *Price Book Value (PBV)*. Bila dilihat pada analisis fundamental, nilai perusahaan diprosikan dengan *price book value (PBV)*, dengan membandingkan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham per lembar terhadap nilai buku saham per lembarnya (Ang, 1997). Nilai buku merupakan nilai yang tercantum

---

<sup>1</sup> Deo Panggabean, Prasetyono

dalam laporan keuangan yang dipublikasikan melalui Bursa Efek Indonesia (BEI). Dimana hal ini dapat diukur dengan membagi jumlah ekuitas saham terhadap jumlah saham beredar.

PBV dapat menunjukkan seberapa jauh kemampuan sebuah perusahaan untuk menciptakan nilai perusahaan dengan jumlah modal yang diinvestasikan perusahaan tersebut. Selain itu, juga dapat menunjukkan seberapa besar nilai pasar menghargai nilai buku saham dari suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV, akan membuat pasar percaya akan prospek perusahaan di masa mendatang. Hal ini sejalan dengan yang diungkapkan oleh Soliha dan Taswan (2002) bahwa nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Berikut dalam tabel 1 akan ditampilkan rata-rata dari setiap variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini, untuk melihat fenomena yang terjadi pada perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015.

**Tabel 1**  
**Rata-rata ROA, Pengungkapan CSR, IO, FS, DPR, KomIdpn dan PBV**  
**Perusahaan Manufaktur yang *listing* Bursa Efek Indonesia**  
**Periode 2010-2015**

No	Variabel	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1	Financial Performance (ROA) (Rasio)	0,14	0,14	0,13	0,12	0,12	0,13
2	Pengungkapan CSR (Scoring)	0,42	0,40	0,40	0,41	0,43	0,42
3	Insider Ownership (IO) (Rasio)	1,39	1,41	1,41	1,43	1,43	1,43
4	Firm Size (Ln Total Asset) (Rasio)	14,44	14,60	14,75	14,87	14,92	15,03
5	Dividend Policy (DPR) (Rasio)	0,46	0,51	0,59	0,66	0,81	0,92
6	Proporsi Komisaris Independen (KomIdpn) (Rasio)	0,34	0,36	0,36	0,37	0,37	0,38
7	Nilai Perusahaan (PBV) (Rasio)	3,41	3,65	4,53	4,08	3,92	4,33

Sumber : diolah oleh penulis dari ICMD (2017)

Dari data diatas tersebut terdapatnya inkonsistensi hasil antara variabel independen terhadap variabel dependen dari satu periode ke periode lainnya.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

#### *Financial Performance*

*Financial Performance* atau kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu organisasi atau perusahaan dalam menghasilkan laba. Dimana hal ini dianggap perlu oleh investor sehingga investor melakukan peninjauan lewat *financial performance* untuk mengukur seberapa efektif perusahaan bagi investor. Dalam penelitian ini, proksi yang dipakai untuk mengukur *financial performance* adalah *Return on Asset* (ROA) dimana digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang diinvestasikan untuk aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba (Ang., 2007). Berdasarkan teori *signalling*, kinerja keuangan dianggap dapat memberikan sinyal bagi investor dimana semakin meningkatnya kinerja keuangan maka seiring itu juga laba akan meningkat. Penelitian yang diperoleh Handoko (2010) dan Alghifari et al., (2013) menemukan bahwa *financial performance* berpengaruh secara signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H1 : *Financial Performance* berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan**

### **Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR)**

Pengungkapan CSR sangat perlu dilakukan, karena masyarakat di sekitar perusahaan memberikan perusahaan nilai tambah termasuk dari penggunaan sumber-sumber sosial. Kegiatan CSR merupakan keberpihakan perusahaan terhadap masyarakat, sehingga pengungkapan CSR diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Teori *signalling* mendukung adanya pengungkapan CSR dimana perusahaan memberikan sinyal bahwa perusahaan terbuka dalam hal penyampaian kegiatan CSR sehingga pihak eksternal seperti masyarakat akan percaya terhadap kegiatan operasional dari perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Zuhroh & Putu (2003), Kusumadilaga (2010), Retno & Priantinah (2012) menemukan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh secara signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H2 : Pengungkapan CSR berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan**

### ***Insider Ownership***

*Insider ownership* adalah perbandingan kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yaitu direktur dan komisaris (Ardian, 2014). Menurut *agency theory*, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Masalah ini berpotensi terjadi jika manajer memiliki kurang dari total keseluruhan saham perusahaan. Karena tidak semua keuntungan akan dapat dinikmati oleh manajer, mereka tidak hanya fokus pada maksimalisasi kemakmuran pemegang saham (Brigham, 2005). Penelitian yang menghubungkan keterkaitan *antara insider ownership* dengan nilai perusahaan telah banyak dilakukan namun dengan hasil yang bervariasi. Penelitian Euis & Taswan (2002), Rustendi & Jimmi (2008) , Gedajlovic & Shapiro (2012) menemukan hubungan yang signifikan positif antar kedua variabel tersebut. Sehingga berdasarkan penelitian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H3 : *Insider Ownership* berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan**

### ***Firm Size***

Ukuran perusahaan mempengaruhi akses ke pasar modal, apabila sudah cukup besar, dapat memperoleh kemudahan dalam pendanaan sehingga mengindikasikan perusahaan mengalami perkembangan yang baik, karenanya semakin besar suatu perusahaan investor akan merespon positif dengan berinvestasi pada perusahaan tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Menurut teori *signalling*, semakin besarnya total aset suatu perusahaan maka akan perusahaan tersebut memiliki *size* yang besar kemudian pendanaan yang akan diterima perusahaan tersebut akan lancar, hal ini memberikan sinyal sekaligus meyakinkan investor akan mendapatkan keuntungan dari investasi yang dilakukannya. Beberapa penelitian yang dilakukan oleh Rismanda (2005), Sujoko dan Soebiantoro (2007), Li-Ju Chen dan Shun-Yu Chen (2011) mengemukakan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan mudah mengakses pendanaan dengan *listing* di pasar modal dengan menemukan hubungan *firm size* berpengaruh secara signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga melalui hal tersebut, dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

**H4 : *Firm Size* berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan**

### ***Dividend Policy***

Kebijakan pembagian dividen dari suatu perusahaan merupakan sinyal positif bagi para investor. Menurut Brigham (2005) mengatakan manajer percaya bahwa investor lebih memilih perusahaan dengan DPR yang relatif stabil. Adapun besaran dividen yang dibagikan tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan. Kenaikan jumlah pembayaran dividen merupakan indikasi adanya kelebihan laba bersih yang digunakan untuk berinvestasi. Teori *signalling* mendukung hal ini karena sinyal yang didapat oleh investor dari perusahaan dapat dilihat dari kebijakan dividen yang ditempuh terutama proporsi imbal hasil (dividen) dari investasi yang

dilakukannya. Hal tersebut didukung dari hasil penelitian Sujoko (2007), Hermuningsih et al, (2010), Thimoty Mahalang (2012) serta Martikarini (2014) menunjukkan bahwa pembayaran dividen berpengaruh secara signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Dengan begitu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H5 : *Dividend Policy* berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan**

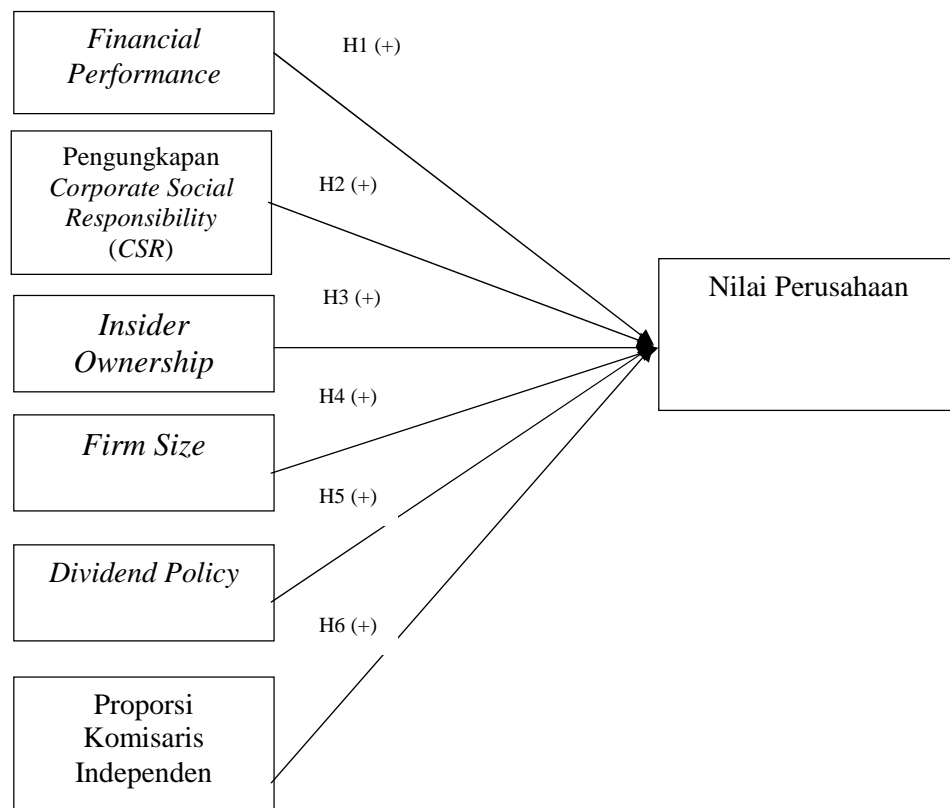
### Proporsi Komisaris Independen

Adanya komisaris independen di suatu perusahaan mendasari pemikiran bahwa semakin besar proporsi komisaris independen dalam perusahaan, maka diharapkan dewan komisaris dapat melakukan tugas pengawasan dan memberikan arahan kepada dewan direksi secara efektif. Oleh karena itu, keberadaan komisaris independen dapat memicu performa manajemen untuk semakin lebih baik sehingga dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Ini didukung dengan teori agensi dimana ini untuk melindungi kepentingan pemegang saham di luar kepentingan manajemen. Hal ini sesuai dengan penelitian Titi Purwantini (2011) dan Retno & Priantinah (2012) yang menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh secara signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat dibentuk hipotesis sebagai berikut :

**H6 : Proporsi komisaris independen berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan hipotesis yang diajukan di atas, maka muncul kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut :

**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**



Sumber : Handoko (2010), Kusumadilaga (2010), Gedajlovic & Shapiro (2012), Hermuningsih. et. al (2012), Nia Hardiyanti (2012), M. Luthfi Hadiano (2013), Umi Mardiyanti. et. al (2015), Galih Arindita (2015)

**METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2010-2015 sebagai objek penelitian. Dalam penentuan sampel digunakan teknik *purposive sampling*. Berikut merupakan ringkasan pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang ditetapkan.

**Tabel 2**  
**Sampel Penelitian**

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama 2010-2015	143
Perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar di BEI secara berturut-turut selama 2010-2015	(19)
Perusahaan manufaktur dengan laporan keuangan diluar mata uang rupiah	(27)
Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap untuk pengukuran	(46)
Perusahaan dengan laporan keuangan yang tidak berakhir pada tanggal 31 Desember	(1)
Perusahaan yang dapat dijadikan sebagai sampel penelitian	50
Jumlah data observasi selama 2010-2015	300
Data Outlier	(38)
Total data observasi selama 2010-2015	262

Sumber : Data sekunder yang telah diolah penulis (2017)

**Tabel 3**  
**Definisi Operasional Tabel**

Jenis Variabel	Variabel/Definisi	Pengukuran	Satuan
Dependen Nilai Perusahaan	Perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham	$\frac{\text{harga pasar saham per lembar}}{\text{nilai buku saham per lembar}}$	Rasio
Independen <i>Financial Performance</i>	Perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan total asset	$\frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total asset}}$	Rasio
Independen Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility (CSR)</i>	Perusahaan yang mengungkapkan kegiatan CSR-nya kepada publik	Scoring : Score 0 : jika perusahaan tidak mengungkapkan item pengungkapan CSR dalam laporan keuangan Score 1 : jika perusahaan mengungkapkan item pengungkapan CSR dalam laporan keuangan	Scoring
Independen <i>Insider Ownership</i>	Pihak manajemen yang aktif dalam pengambilan keputusan sekaligus sebagai pemegang saham	$\frac{\text{jumlah saham yang dimiliki inside}}{\text{total saham beredar}}$	Rasio
Independen <i>Firm Size</i>	Besarnya total aset perusahaan	$\ln \text{Total Assets}$	Rasio
Independen <i>Dividend Policy</i>	Perbandingan total dividen terhadap laba operasional perusahaan.	$\frac{\text{dividend per share (DPS)}}{\text{earning per share (EPS)}}$	Rasio
Independen <i>Proporsi Komisaris Independen</i>	Perbandingan total komisaris independen terhadap seluruh dewan komisaris	$\frac{\sum \text{komisaris independen}}{\sum \text{total dewan komisaris}}$	Rasio

Sumber : Penelitian-penelitian terdahulu (2017)

**Metode Analisis Data**

**Model Regresi Linear Berganda**

Penelitian ini menggunakan 6 (enam) variabel independen dan 1 (satu) variabel dependen, dengan teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan persamaan adalah sebagai berikut:

$$Y = + ( 1.ROA) + ( 2.CSR) + ( 3.IO) + ( 4.FS) + ( 5.DPR) + ( 6.KomIdpn) + e$$

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.668 <sup>a</sup>	.446	.433	.87480

a. Predictors: (Constant), CSR, DPR, FirmSize, KomIdpn, IO, ROA  
b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder yang telah diolah penulis (2017)

**Uji Signifikan Simultan (Uji F)**

**Tabel 5**  
**Uji Signifikansi Simultan (Uji F)**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	157.289	6	26.215	34.255	.000 <sup>b</sup>
Residual	195.147	255	.765		
Total	352.436	261			

a. Dependent Variable: PBV  
b. Predictors: (Constant), CSR, DPR, FirmSize, KomIdpn, IO, ROA

Sumber : Data sekunder yang telah diolah penulis (2017)

**Uji Statistik t (Uji t)**

**Tabel 6**  
**Uji Statistik t**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-4.635	.522		-8.879	.000
ROA	2.977	.531	.277	5.602	.000
CSR	.165	.121	.067	1.361	.175
IO	.083	.138	.030	.601	.548
FirmSize	.347	.035	.494	9.851	.000
DPR	.920	.272	.175	3.380	.001
KomIdpn	.990	.463	.101	2.138	.033

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder yang telah diolah penulis (2017)

Hasil pengujian persamaan regresi dalam tabel 6 dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$\text{Nilai Perusahaan} = -4,635 + 2,977 \text{ ROA} + 0,165 \text{ CSR} + 0,083 \text{ IO} + 0,347 \text{ FS} + 0,920 \text{ DPR} + 0,990 \text{ KomIdpn}$$

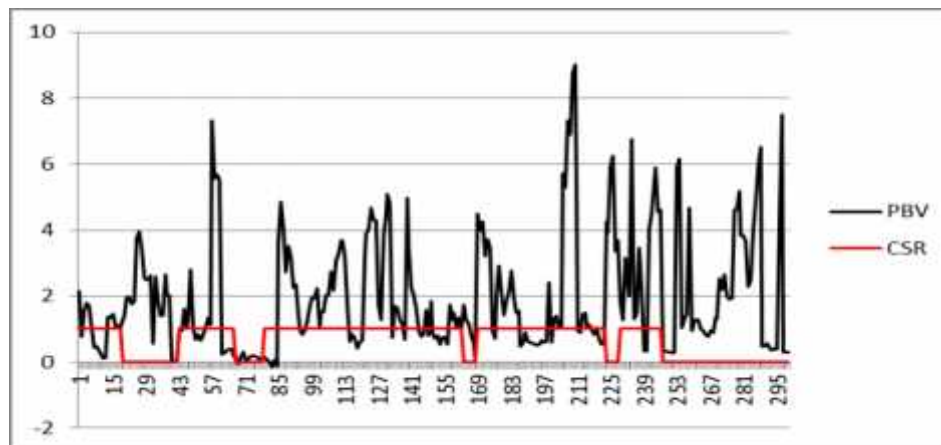
### Pengaruh *Financial Performance* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil hipotesis yang diajukan bahwa *Financial Performance* berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan diterima melalui hasil uji penelitian yang telah dilakukan. Dalam penelitian ini, proksi yang dipakai untuk mengukur *financial performance* adalah *Return on Asset* (ROA) dimana digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang diinvestasikan untuk aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba (Ang., 2007). Hal ini sesuai dengan teori *signalling*, kinerja keuangan dianggap dapat memberikan sinyal bagi investor dimana semakin meningkatnya kinerja keuangan maka seiring itu juga laba akan meningkat. Penelitian ini didukung dengan penelitian yang diperoleh Handoko (2010) dan Alghifari et al., (2013) menemukan bahwa *financial performance* berpengaruh secara signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan

Hasil hipotesis yang diajukan bahwa Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh secara positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak melalui hasil uji statistik T penelitian yang telah dilakukan. Hal ini karena pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan cenderung stabil dan berbanding jauh dengan nilai perusahaan dimana nilai perusahaan juga berfluktuasi dengan satuan signifikan dari suatu periode ke periode lainnya. Hal ini berbeda dengan teori *signalling*, yang menyatakan apabila perusahaan mengungkapkan CSR kepada publik akan memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut dianggap bertanggung jawab dalam kegiatan operasionalnya. Hasil uji menunjukkan bahwa pengungkapan CSR bernilai positif namun tidak signifikan yang artinya pengungkapan CSR tidak terlalu signifikan dalam mempengaruhi nilai perusahaan namun tetap perlu dilakukan dalam rangka menjangkau masyarakat sekitar atau berada pada keberpihakan masyarakat. Didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Wardoyo dan Veronica (2013).

Gambar 4.1  
Grafik Pengaruh CSR terhadap PBV

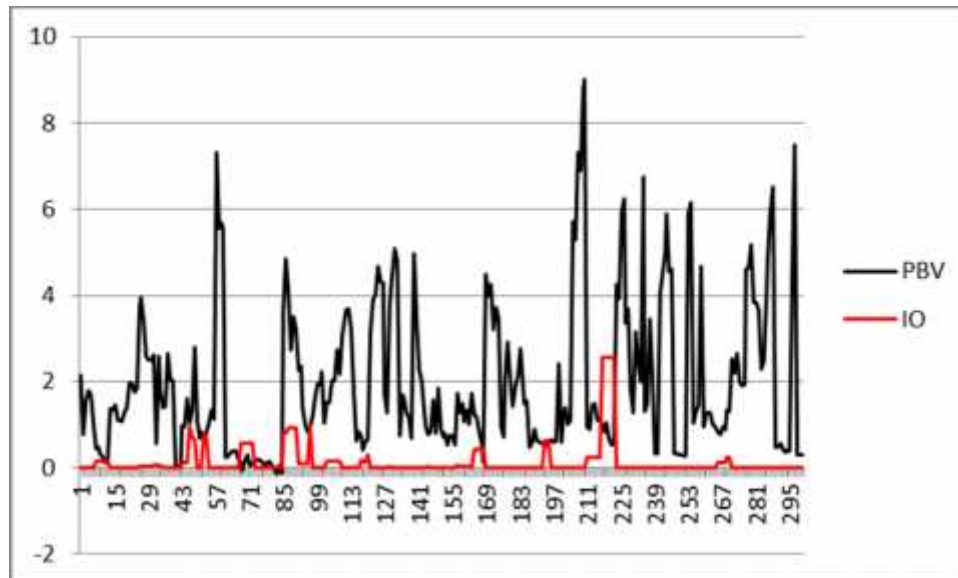


### Pengaruh *Insider Ownership* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil hipotesis yang diajukan bahwa *Insider Ownership* berpengaruh secara positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak melalui hasil uji penelitian yang telah dilakukan. Hal ini dikarenakan karena persentase insider ownership dalam suatu periode ke periode lain cenderung tetap dan tidak berubah yang berbeda dengan nilai perusahaan yang selalu berfluktuasi. Hal ini berbeda dengan teori agensi yang menyatakan semakin besar proporsi insider maka akan menjamin terlindunginya kepentingan pemegang saham karena *insider* akan mensejajarkan kepentingan antara manajer dengan para pemegang saham. Hasil pengujian uji T yang dilakukan

memberikan hasil bahwa IO berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan *insider* dalam suatu perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan dalam hal menjamin kemakmuran *shareholders* lainnya meski tidak terlalu signifikan. Penelitian yang mendukung hasil ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) dan Gedajlovic dan Shapiro (2012).

**Gambar 4.2**  
**Grafik Pengaruh Insider Ownership terhadap PBV**



#### **Pengaruh Firm Size terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil hipotesis yang diajukan bahwa *Firm Size* berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan diterima melalui hasil uji penelitian yang telah dilakukan. Uji statistik T berada pada hasil yang positif signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi akses ke pasar modal, apabila sudah cukup besar, dapat memperoleh kemudahan dalam pendanaan sehingga mengindikasikan perusahaan mengalami perkembangan yang baik, karenanya semakin besar suatu perusahaan investor akan merespon positif dengan berinvestasi pada perusahaan tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Hal ini sesuai dengan teori *signalling*, semakin besarnya total aset suatu perusahaan maka perusahaan tersebut akan memiliki *size* yang besar kemudian pendanaan yang akan diterima perusahaan tersebut akan lancar, hal ini memberikan sinyal sekaligus meyakinkan investor akan mendapatkan keuntungan dari investasi yang dilakukannya. Didukung dengan beberapa penelitian yang dilakukan oleh Rismanda (2005), Sujoko dan Soebiantoro (2007), Li-Ju Chen dan Shun-Yu Chen (2011).

#### **Pengaruh Dividend Policy Ratio terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil hipotesis yang diajukan bahwa *Dividend Policy* berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan diterima melalui hasil uji penelitian yang telah dilakukan. Hasil uji statistik T menunjukkan hasil yang positif signifikan yang berarti bahwa dengan adanya kebijakan dividen yang baik merupakan sinyal positif bagi para investor. Teori *signalling* mendukung hal ini karena sinyal yang didapat oleh investor dari perusahaan dapat dilihat dari kebijakan dividen yang ditempuh terutama proporsi imbal hasil (dividen) dari investasi yang dilakukannya. Birgham (2005) mengemukakan bahwa manajer percaya investor lebih memilih perusahaan dengan DPR yang relatif stabil. Hal ini didukung dengan hasil penelitian dari Sujoko (2007), Hermuningsih et al, (2010), Thimoty Mahalang (2012) serta Martikarini (2014).

#### **Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil hipotesis yang diajukan bahwa Proporsi Komisaris Independen di suatu perusahaan berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan diterima melalui hasil uji penelitian yang telah dilakukan. Hasil uji T menunjukkan hasil yang positif signifikan yang berarti bahwa dengan adanya keberadaan komisaris independen di suatu perusahaan, akan dapat meningkatkan performa





manajemen untuk lebih semakin baik lagi sehingga kemudian memberikan peningkatan nilai perusahaan. Hal ini didukung dengan teori agensi dimana ini untuk melindungi kepentingan pemegang saham di luar kepentingan manajemen dalam perusahaan tersebut dengan memiliki proporsi komisaris independen yang lebih besar agar perilaku manajemen semakin mendekati kepentingan pemegang saham. Didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Titi Purwantini (2011) dan Retno & Priantinah (2012).

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang dilakukan terdapat beberapa kesimpulan, ditemukan bahwa *Financial Performance* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) ditemukan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sama halnya dengan *Insider Ownership* yang juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian juga menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ditemukan adanya pengaruh positif signifikan antara *dividend policy* dengan nilai perusahaan. Begitu juga dengan hasil terhadap variabel proporsi komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil *adjusted R square* ( $R^2$ ) ditemukan sebesar 43,3%.

Penelitian ini juga memiliki keterbatasan dengan melihat hasil *adjusted R square* ( $R^2$ ) yang dihasilkan yaitu sebesar 43,3% dengan variabel independen yang digunakan untuk menganalisis faktor-faktor independen yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti *financial performance*, pengungkapan CSR, *insider ownership*, *firm size*, *dividend policy*, dan proporsi komisaris independen. Hal ini menunjukkan bahwa masih ada 56,7% faktor lain di luar variabel-variabel dari yang terdapat dalam penelitian ini dapat ditambahkan sebagai variabel bebas atau independen yang dapat memperjelas faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, adanya total *outlier* sebesar 38 data dari 300 data yang dikeluarkan dari sampel penelitian sebagai cara menghindari bias yang terlalu besar menyebabkan jumlah data observasi penelitian menjadi semakin kecil.

Berdasarkan hasil dan kesimpulan dalam penelitian ini, beberapa saran yang dapat diberikan diantaranya bagi penelitian selanjutnya yang tertarik untuk meneliti mengenai nilai perusahaan, penelitian ini bisa digunakan sebagai bahan referensi dan disarankan untuk menambah variabel-variabel lain dan tidak terbatas pada variabel tertentu agar hasil estimasi penelitian lebih representatif. Dan sebaiknya sektor perusahaan yang diteliti tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur saja, tetapi dapat diperluas. Saran bagi investor yang akan berinvestasi di suatu perusahaan sebaiknya memperhatikan laporan keuangannya dengan memperhatikan beberapa hal seperti variabel yang terdapat dalam penelitian ini, dan kemudian diharapkan dapat menerima *return* dari investasinya yaitu dividen sehingga kemakmuran pemegang saham tercapai. Saran bagi manajemen perusahaan untuk dapat memperhatikan variabel dalam penelitian ini sebagai pertimbangan untuk dapat mengoptimalkan nilai perusahaan lewat kebijakan yang akan ditempuh.



## REFERENSI

- Adetya Agung Kusumo Bawono, H. (2015). ( Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI, 4(40), 1–12.
- Akotey, J. O. ;, Sackey, F. G. ;, Amoah, L. ;, & Manso, R. F. (2013). The financial performance of life insurance companies in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 14(3), 286–302.
- Alanazi, A. S., Liu, B., & Forster, J. (2011). The financial performance of Saudi Arabian IPOs. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 4(2), 146–157.
- Ardalan, K. (2017). Capital structure theory: Reconsidered. *Research in International Business and Finance*, 39(2015), 696–710.
- Ardimas, W., & Wardoyo. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank Go Public yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 18, 57–66.
- Arindita, G., & Sampurno, R. D. (2015). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Size terhadap Nilai Perusahaan ( Studi Kasus pada perusahaan Wholesale dan Retail yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012 ). *Diponegoro Journal of Management*, 4(2), 1–11.
- Astriani, E. F. (2014). Pengaruh kepemilikan Manajerial, Leverage, Profitabilitas, ukuran perusahaan dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*.
- Azmat, Q.-U.-A. (2014). Firm value and optimal cash level: evidence from Pakistan. *International Journal of Emerging Markets*, 9(4), 488–504.
- Ben Slama Zouari, S., & Boulila Taktak, N. (2014). Ownership structure and financial performance in Islamic banks. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 7(2), 146–160.
- Bonn, I. (2004). Board Structure and Firm Performance: Evidence from Australia. *Journal of Management & Organization*, 10(1), 14–24.
- Chou, T. K. (2015). Insider ownership and firm performance: A resource dependence perspective. *Journal of Applied Business Research*, 31(3), 861–869.
- Christiawan, Y.J. & J. Tarigan. (2007). Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.1. Mei 2007. Hal: 1-8.
- Damodaran, Aswath. 2001. *Corporate Finance : Theory and Practice*. 2nd ed. USA : John Wiley & Sons, Inc.
- Ding, D. K., Ferreira, C., & Wongchoti, U. (2016). Does it pay to be different? Relative CSR and its impact on firm value. *International Review of Financial Analysis*, 47, 86–98.
- Ghonyiah, N., Islam, U., & Agung, S. (2015). Ownership dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan yang Listed di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2013 16(1), 68–79.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadianto, M. L. (2013). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR Dan GCG Sebagai Variabel Pemoderasi.
- Handayani, F. (2011). Hubungan Antara Karakteristik Corporate Governance dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan High Profile yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia).
- Hardiyanti, Nia dan Mahfud MP, D. H. M. K. (2010). Analisis Pengaruh Insider Ownership, Leverage, Profitabilitas, Firm Size dan Dividen Payout Ratio terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2010), (ii).
- Harrison, J. S., & Wicks, A. C. (2013). Stakeholder Theory, Value, and Firm Performance. *Business Ethics Quarterly*, 23(1), 97–124.
- Hassan, M. K. (2013). Corporate governance, reporting quality, and firm value: evidence from Indonesia. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 3(1), 4–20.
- He, P., Wang, K., & Xiao, X. (2016). Does government control always reduce firm value? Theory and evidence from China. *International Finance Review*, 17, 151–187.



- Hermuningsih, S. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, vol 16(2), 232–242.
- Jensen, M., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Jogiyanto, H.M. 2000. Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi 2. Yogyakarta : BPFY-Yogyakarta.
- Joshi, M., Cahill, D., Sidhu, J., & Kansal, M. (2013). Intellectual capital and financial performance: An evaluation of the Australian financial sector. *Journal of Intellectual Capital*, 14(2), 264–285.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Kuzey, C., & Uyar, A. (2017). Determinants of sustainability reporting and its impact on firm value: Evidence from the emerging market of Turkey. *Journal of Cleaner Production*, 143, 27–39.
- Leland, H., & Pyle, D. (2007). Information asymmetries, financial structure and financial intermediaries. *Journal of Finance*, 32, 371-387
- Lozano, M. B., Mart??nez, B., & Pindado, J. (2016). Corporate governance, ownership and firm value: Drivers of ownership as a good corporate governance mechanism. *International Business Review*, 25(6), 1333–1343.
- Mahiswari, R., & Nugroho, P. I. (n.d.). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance , Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan, 1–20.
- Moneva, J. M., & Ortas, E. (2010). Corporate environmental and financial performance: a multivariate approach. *Industrial Management & Data Systems*, 110(2), 193–210.
- Ningsaptiti, R. (2010). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2006-2008), 1–90.
- Nuryaman. (2015). The Influence of Intellectual Capital on The Firm's Value with The Financial Performance as Intervening Variable. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 211(September), 292–298.
- Prasetyo, Y. (2014). Pengaruh Tingkat Leverage, Ukuran Dewan Komisaris dan Struktur Kepemilikan Saham Perusahaan Terhadap CSR Disclosure (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014).
- Puteri, P. A. (2011). Pengaruh Corporate Governance, Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 1(1),
- Putri, I Gusti Ayu Made Asri Dwija. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Good Corporate Governance Terhadap. *Buletin Studi Ekonomi*, 17(2)
- Randa, F., & Solon, S. (2012). *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Sistem Informasi Manajemen dan Akuntansi* (Vol. 10).
- Randy, V., & Juniarti. (2013). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Business Accounting Review*, 1(2), 306–318.
- Ruan, W., Tian, G., & Shiguang, M. (2011). Managerial Ownership , Capital Structure and Firm Value: Evidence from China's Civilian-run Firms. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 5(3), 73–92.
- Saleem, E., & Alzoubi, S. (2016). Ownership structure and earnings management: evidence from Jordan. *Management, Journal of Accounting & Information*, 24(2), 135–161.
- Sekaran, Uma. 2006. *Research Methods for Business*. Jakarta : Salemba Empat.
- Septiana, M. (2015). *Analisis Pengaruh Cash Ratio , Debt To Equity Ratio, ROA, Firm Size dan Growth Opportunity terhadap Kebijakan Dividen*.
- Setiawan, D., Bandi, B., Kee Phua, L., & Trinugroho, I. (2016). Ownership structure and dividend policy in Indonesia. *Journal of Asia Business Studies*, 10(3), 230–252.
- Shin-Ping, L., & Tsung-Hsien, C. (2009). The determinants of corporate performance: A viewpoint from insider ownership and institutional ownership. *Managerial Auditing Journal*, 24(3), 233–247.



Sucipto. (2003). Penilaian Kinerja Keuangan. *USU Digital Library*, 1–12.

Sujoko dan Ugy Soebiantoro. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Interen dan Faktor Eskteren terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol.9, No.1.

Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung : Alfabeta.

Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, R. P. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Vol. 3(1), No. 1.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)