

PENGARUH TATA KELOLA PERUSAHAAN, *LEVERAGE*, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

FIRASYIDA HASNA

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya,
Kampus Ketintang Surabaya 60231
E-mail: firasyidahasna@gmail.com

Abstract: *This research aimed to analyze the effect of good corporate governance, leverage, and profitability on firm value. In this research firm value is measured using Tobin's Q. The sample in this research using purposive sampling which is Jakarta Islamic Index companies listed in Indonesia Stock Exchange by 7 companies with the research period 2008-2012. This research analyzes using multiple linear regressions. The results showed that good corporate governance, leverage, and profitability have a significant effect on firm value simultaneously. Partially shows that leverage and profitability affect the value of the company, while good corporate governance has no effect on firm value.*

Keywords: *good corporate governance, leverage, profitability, and firm value.*

PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan tidak semata-mata untuk mengejar pencapaian keuntungan dengan memaksimalkan laba, karena memaksimalkan keuntungan tidak berarti dapat memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham (Husnan, 1994:8). Nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang.

Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan tersebut akan muncul konflik kepentingan antara pihak manajemen dan pemegang saham yang disebut dengan *agency theory*. *Agency theory* menurut Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan dimana pihak manajemen sebagai agen yang lebih

banyak tahu tentang perusahaan dan bisa memanfaatkan posisinya untuk kepentingan dan keuntungan pribadi.

Konflik keagenan dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Untuk mengatasinya, maka tata kelola perusahaan dibutuhkan untuk menambah dan memaksimalkan nilai perusahaan dengan memberikan jaminan keamanan atas dana atau aset yang tertanam pada perusahaan. Seperti yang dirumuskan oleh *Forum for Corporate Governance* (FCGI, 2011) tujuan dari tata kelola perusahaan adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholder*).

Praktik tata kelola perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan yaitu dengan meningkatkan kinerja keuangan mereka dan mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan dengan keputusan-keputusan yang dapat menguntungkan dirinya sendiri. Selain itu praktik tata kelola yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor, sebaliknya tata kelola yang buruk dapat menurunkan

tingkat kepercayaan investor (Tjager *et al.*, 2003: 4).

Tata kelola perusahaan dinyatakan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa sistem komite tata kelola perusahaan menghasilkan nilai perusahaan lebih tinggi. Dengan adanya penerapan tata kelola perusahaan yang transparan dapat menurangi biaya agensi (Eberhart, 2012). Retno dan Priantinah (2012) juga menyatakan tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Peningkatan tata kelola perusahaan akan mendorong peningkatan pada nilai perusahaan. Hasil penelitian berbeda ditunjukkan oleh Ratih (2011) yang menemukan bahwa tata kelola perusahaan dengan proksi *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat juga dipengaruhi oleh besar kecilnya *leverage* perusahaan. Perusahaan harus mampu menghasilkan keuntungan untuk dapat menutupi kewajibannya terhadap para pemegang saham dan untuk menghindari melakukan pinjaman kepada pihak eksternal demi kelangsungan hidup perusahaan. Namun hal ini tidak sepenuhnya benar karena pada perusahaan tertentu yang bonafit, hutang digunakan sebagai alat untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan (Sambora *et al.*, 2014).

Gill dan Obradovich (2012), menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun jika *leverage* keuangan perusahaan terlalu tinggi dapat menyebabkan kebangkrutan. Cheng dan Tzeng (2011) juga menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebelum mencapai struktur modal yang optimal dengan

mempertimbangkan manfaat dan biaya utang secara simultan dan ketika kualitas keuangan perusahaan lebih baik maka nilai perusahaan cenderung meningkat. Hasil penelitian lain justru menunjukkan hasil berbeda, Prasetyorini (2012) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas menurut Weston dan Copeland (1992) didefinisikan seberapa jauh perusahaan dalam menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para *stakeholders* yang terdiri dari kreditur, *supplier*, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan tersebut dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Dengan baiknya kinerja perusahaan maka akan meningkat pula nilai perusahaan (Suharli, 2006).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Prasetyorini (2012) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk meningkatkan permintaan saham yang berpengaruh terhadap peningkatan nilai saham. Penelitian Ayuningtias dan Kurnia (2013) juga menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian lain justru menunjukkan hasil berbeda, Sambora *et al.*, (2014) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perkembangan pasar modal syariah saat ini menunjukkan kemajuan yang sangat pesat. Dengan adanya prinsip syariah, membuat para investor terutama investor muslim memilih untuk menggunakan pengelolaan dana

saham syariah. Indeks merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya saham. Jakarta *Islamic Index* (JII) merupakan indeks yang berisikan 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang termasuk dalam kriteria syariah. Hal ini dikarenakan saham-saham syariah sifatnya sesuai dengan syariat Islam. Saham JII dipilih dari saham paling likuid serta memiliki kapitalisasi pasar yang besar. JII digunakan sebagai tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui Indeks JII ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi secara syariah.

JII yang merupakan pasar saham syariah dinilai mempunyai daya tahan yang cukup kuat terhadap kondisi ekonomi yang tidak stabil baik domestik maupun global. Saham syariah *less* resiko ketika terjadi ketidakstabilan ekonomi yang biasanya banyak terkena dampaknya adalah perusahaan *financial* seperti perbankan. Sedangkan pasar saham syariah tidak seperti saham perbankan yang memiliki jenis usaha dengan sistem bunga, sehingga pasar saham syariah memiliki resiko yang kecil ketika terjadi ketidakstabilan ekonomi.

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut menjadikan alasan penulis untuk menganalisis mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya adalah tata kelola perusahaan, *leverage* dan profitabilitas.

KAJIAN PUSTAKA

Agency Theory

Tata kelola perusahaan ini muncul karena adanya teori keagenan yang menyatakan adanya kepentingan *agent* dan *principle*. Teori keagenan (*Agency Theory*)

mulai berkembang dan adanya penelitian Jansen dan Meckling (1976) menjelaskan konsep pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Pemisahan tersebut akan menimbulkan konflik keagenan karena adanya perbedaan kepentingan antara *agent* dan *principle*. Pemilik perusahaan (*principal*) menyerahkan pengelolaan perusahaan terhadap pihak manajemen. Sedangkan manajer perusahaan sebagai pihak yang diberi wewenang atas kegiatan perusahaan dan yang lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa depan daripada pemilik (pemegang saham), manajer berkewajiban memberikan sinyal tentang keadaan perusahaan kepada pemilik. Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan, namun informasi yang disampaikan terkadang tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya, sehingga hal ini memicu terjadinya konflik keagenan.

Signaling Theory

Myres dan Majluf (1984) juga membuat model signaling yang merupakan kombinasi dan keputusan investasi dan keputusan pendanaan. *Signaling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi merupakan penyaji keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di

pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli (investor) apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 1994:6). Bagi perusahaan yang bersifat *go public*, indikator nilai perusahaan adalah harga saham yang diperjualbelikan di bursa efek. Jika harga saham tinggi, maka menunjukkan kinerja perusahaan baik sehingga nilai perusahaan meningkat. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Tata Kelola Perusahaan

Menurut *Forum For Corporate Governance in Indonesia* (FCGI), tata kelola perusahaan adalah seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan.

Tujuan dan penerapan tata kelola perusahaan adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). Menurut Tjager *et al.*, (2003) secara teoritis pelaksanaan tata kelola perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan mereka, mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh Dewan Komisaris dengan keputusan-keputusan yang menguntungkan diri sendiri dan umumnya tata kelola perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan

investor. Dalam penelitian ini, tata kelola perusahaan diukur dengan menggunakan instrumen yang telah dikembangkan oleh IICG berupa *Corporate Governance Perception Index* (CGPI).

Leverage

Leverage merupakan suatu alat yang penting pengukuran efektivitas penggunaan utang perusahaan yang dapat menentukan seberapa besar keuntungan maupun kerugian yang bisa diperoleh oleh perusahaan. *Leverage* juga didefinisikan sebagai rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang (Husnan dan Pudjiastuti, 2006: 70). Rasio hutang dalam penelitian ini diproksikan menjadi DER (*Debt to Equity Ratio*) yang merupakan perbandingan jumlah pinjaman jangka panjang yang dimiliki perusahaan dengan jumlah modal sendiri.

Profitabilitas

Brigham dan Houston (2006: 107) menyatakan bahwa profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Menurut Sudana (2009: 26), rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini sebagai alat analisis adalah *return on asset* (ROA). ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak.

Tata Kelola Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Penerapan tata kelola perusahaan diharapkan dapat mengatasi konflik kepentingan antara

pihak manajemen dengan pemegang saham (*agency problem*) dan dapat diminimalisasikan dengan menyelaraskan kepentingan yang menyebabkan manajemen bekerja sesuai dengan tujuan perusahaan sehingga nilai perusahaan akan menjadi lebih tinggi.

Tata kelola perusahaan dinyatakan berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditunjukkan dengan adanya penerapan tata kelola perusahaan yang transparan dapat mengurangi biaya agensi (Eberhart, 2012). Gill dan Obradovich (2013) serta Retno dan Priantinah (2012) juga menemukan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Ratih (2011) menemukan bahwa tata kelola perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Leverage dan Nilai Perusahaan

Leverage merupakan sesuatu alat yang penting pengukuran efektivitas penggunaan utang perusahaan yang dapat menentukan seberapa besar keuntungan maupun kerugian yang bisa diperoleh oleh perusahaan yang akan memberikan informasi kepada para investor. Informasi tersebut merupakan sinyal yang dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan.

Gill dan Obradovich (2012) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun jika *leverage* keuangan perusahaan terlalu tinggi dapat menyebabkan kebangkrutan. Cheng dan Tzeng (2011) juga menemukan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Prasetyorini (2012) dan Sambora *et al.*, (2014) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari penjualan dan investasi. Dengan profitabilitas perusahaan yang tinggi akan menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memberikan signal positif kepada investor. Profitabilitas yang tinggi dapat mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan karena dengan rasio profitabilitasnya menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Prasetyorini (2012), Sari dan Chabachib (2013) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Sambora *et al.*, (2014) menemukan hasil berbeda yaitu profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis

Berdasarkan kajian teori dan pembahasan yang dijelaskan sebelumnya, maka hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 :Tata kelola perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.
- H2 :Tata kelola perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H3 : *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H4 : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODE

Jenis penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan

tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang pernah terdaftar dalam Jakarta *Islamic Index* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012 yaitu berjumlah 71 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode purposive sampling. Adapun kriteria sampel yang ditentukan oleh peneliti adalah : a. Perusahaan terdaftar dalam pemeringkatan CGPI dari tahun 2008-2012; b. Menempati peringkat *Indonesia Most Trusted Company*-CGPI selama lima tahun berturut-turut.

Variabel dalam penelitian ini ada dua yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah tata kelola perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas.

Nilai perusahaan yang menggambarkan tingkat kesejahteraan pemegang saham diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q memberikan gambaran tidak hanya pada aspek fundamental, tetapi juga sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dilihat oleh pihak luas termasuk investor.

$$Q = \frac{\text{hutang} + (\text{jml. saham} \times \text{harga saham})}{\text{Total aset}}$$

Tata kelola perusahaan diukur dengan menggunakan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang merupakan instrument yang dikembangkan oleh *Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG). Skala skor yang digunakan adalah 0-100.

Leverage merupakan besarnya penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan (Sudana, 2009: 23). *Leverage* dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER).

DER merupakan pengukuran seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi hutang dengan modal yang dimiliki (Husnan, 2006:70).

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Profitabilitas pada penelitian ini dihitung dengan menggunakan rasio *Return on Asset* (ROA). ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak.

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

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang terdiri dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan Jakarta *Islamic Index* periode 2008-2012 yang diambil dari Bursa Efek Indonesia. Serta peserta perusahaan peraih *Indonesia Most Trusted Company*-CGPI periode 2008-2012 yang termuat dalam Majalah Swa dan IICG. Pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi.

Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah dengan melakukan uji asumsi klasik, menganalisis regresi linier berganda dan melakukan uji hipotesis (uji F dan uji t).

HASIL

Analisis deskriptif statistik dalam penelitian ini merupakan analisis yang memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata, maksimum dan minimum masing-masing variabel. Berikut ini adalah tabel deskriptif statistik penelitian ini:

Tabel 1 . Deskriptif Statistik

Variabel	Min	Max	Rata-Rata
Nilai Perusahaan	0,55	6,32	1,9594
Tata Kelola Perusahaan	57,73	89,57	79,9780
Leverage	0,21	17,75	1,6120
Profitabilitas	-0,10	0,34	0,1049

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 1, dapat diketahui hasil statistik pada nilai perusahaan dengan nilai terendah sebesar 0,55 dan nilai tertinggi sebesar 6,32. Hasil statistik pada tata kelola perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 57,73 dan nilai maksimum sebesar 89,57. Sedangkan nilai minimum pada *leverage* dan profitabilitas sebesar 0,21 dan -0,10 serta nilai maksimum sebesar 17,75 dan 0,34.

Nilai rata-rata nilai perusahaan sebesar 1,9594 yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai Tobin's Q yang baik karena memiliki nilai pasar rata-rata lebih dari satu. Nilai rata-rata tata kelola perusahaan sebesar 79,98 yang menunjukkan bahwa rata-rata penerapan tata kelola perusahaan pada perusahaan memiliki rating level terpercaya, dengan nilai rata-rata 79,98 pada skala 100. Sedangkan nilai rata-rata pada *leverage* dan profitabilitas sebesar 1,6120 dan 0,1049.

Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Hasil uji normalitas menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) nilai signifikannya lebih dari 0,05 yakni, sebesar 0,499. Hasil pengujian multikolinieritas pada masing-masing variabel independen menghasilkan nilai toleran > 0,10 dan nilai VIF < 10 yang berarti bahwa model regresi penelitian ini tidak terjadi gejala multikolinearitas.

Uji heteroskedastisitas menggunakan uji *Spearman's rho* dimana nilai korelasi masing-masing variabel independen dengan nilai *unstandardized residual* memiliki nilai signifikansi > 0,05 yang menunjukkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji autokorelasi dengan uji *Durbin-Watson* (DW) menunjukkan nilai DW sebesar 1,679 dan diperoleh nilai d_L sebesar 1,283 dan nilai d_U

sebesar 1,653, maka diketahui nilai DW berada diantara d_U dan $4-d_U$ ($1,653 < 1,679 < 2,347$) yang artinya tidak ada autokorelasi dalam model regresi.

Ringkasan hasil regresi pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 2 berikut ini :

Tabel 2 Ringkasan Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel	Nilai Sig. F	Nilai Sig. t	T
Nilai Perusahaan	0,000	0,187	-1.350
Tata Kelola Perusahaan		0,084	1.786
Leverage		0,043	2.107
Profitabilitas	0,000		6.355

Sumber : *Output SPSS*

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui persamaan regresi linier berganda yang terbentuk, yaitu:

$$\text{Nilai Perusahaan} = -2,015 + 0.109 \text{ DER} + 10,765 \text{ ROA} + e$$

Nilai konstanta (a) berdasarkan hasil regresi adalah sebesar -2,015 yang menunjukkan bahwa jika variabel independen tata kelola perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas dianggap konstan maka nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q akan bernilai 2,015.

Koefisien regresi *leverage* yang diprosikan dengan DER adalah sebesar 0,109, menyatakan bahwa setiap peningkatan sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0,109 satuan dengan asumsi variabel lain tetap.

Koefisien regresi profitabilitas yang diprosikan ROA adalah sebesar 10,765, menyatakan bahwa setiap peningkatan sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 10,765 satuan dengan asumsi variabel lain tetap.

Tabel 2 menunjukkan tingkat signifikansi pada F hitung adalah sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat signifikansi < 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tata kelola perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas secara bersama-sama

berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji hipotesis dengan uji t menyatakan bahwa secara parsial variabel bebas *leverage* dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel tata kelola perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Uji ini ditentukan dengan tingkat signifikansi 5%. Jika tingkat signifikansi variabel independen $< 0,05$ maka variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen.

PEMBAHASAN

Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel tata kelola perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa manajer melihat indikator tata kelola perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas dalam upayanya untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan ditandai dengan meningkatnya harga saham, karena harga saham merupakan indikator dari nilai perusahaan. Harga pasar saham yang semakin meningkat dipengaruhi oleh tingginya minat investor terhadap saham perusahaan.

Investor yang akan menanamkan modalnya pada suatu perusahaan akan melihat bagaimana tingkat kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang semakin baik tercipta dari tata kelola perusahaan yang baik. Karena dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik, akan mengurangi kemungkinan terjadinya pemisahan kepentingan antar manajemen dan pemegang

saham, sehingga membuat manajemen bekerja sesuai dengan tujuan perusahaan.

Keputusan pendanaan dengan hutang dapat memiliki pengaruh baik ataupun buruk bagi perusahaan. Bagi investor, konsep *leverage* dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Tingkat profitabilitas perusahaan menjadi tolak ukur investor sebelum melakukan investasi. Semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor.

Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t dalam penelitian ini menunjukkan tata kelola perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mendukung hasil penelitian Ratih (2011).

Tata kelola perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa hal tersebut tidak sejalan dengan teori keagenan dimana tata kelola perusahaan ini muncul untuk mengatasi konflik keagenan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Tata kelola perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena tata kelola perusahaan yang diprosikan dengan skor CGPI dianggap belum mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena investor melihat bahwa perusahaan-perusahaan JII yang menempati peringkat penerapan tata kelola perusahaan (CGPI) masih sedikit. Dibuktikan dengan 7 sampel perusahaan JII yang masuk dalam peringkat CGPI selama 5 tahun berturut-turut pada periode 2008-2012.

Tidak dilihatnya faktor tata kelola perusahaan oleh investor memungkinkan terdapat faktor lain

yang dapat mempengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan JII. Faktor tersebut seperti, perkembangan pasar modal syariah yang saat ini menunjukkan kemajuan sangat pesat meski masih tergolong baru. Ditunjukkan dengan semakin banyak perusahaan-perusahaan yang memiliki jenis usaha dengan sistem syariah, seperti perbankan syariah.

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t dalam penelitian ini menunjukkan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Cheng dan Tzeng (2011) serta Gill dan Obradovich (2012).

Berpengaruhnya *leverage* terhadap nilai perusahaan sejalan dengan teori *signaling* dimana informasi yang dikeluarkan perusahaan mengenai penggunaan hutangnya dapat menjadi sinyal positif bagi investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai tinggi akan mendorong manajer menggunakan utang (*debt*). Dengan menggunakan utang maka manajer terdorong untuk memberikan hasil yang maksimal bagi perusahaan, dan hasil tersebut akan dinikmati oleh para investor.

Leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan mampu meningkatkan nilai perusahaan karena dengan menggunakan utang, maka investor akan memperoleh keuntungan dari pengurangan pajak. Adanya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan utang tersebut dapat mengurangi penghasilan terkena pajak.

Investor melihat adanya pengaruh positif dari penggunaan utang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dibuktikan dari rata-rata rasio *leverage* perusahaan

JII yang meningkat setiap tahunnya dari tahun 2008-2012. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tetap menggunakan utang dalam struktur modal perusahaan dan meningkatkan penggunaannya untuk dapat memberikan keuntungan bagi para pemegang saham, sehingga dapat menarik minat investor.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Prasetyorini (2012) dan Ayuningtias dan Kurnia (2013).

Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan sejalan dengan teori *signaling* dimana informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan berupa laba yang dihasilkan perusahaan dijadikan sinyal positif bagi para investor. Sinyal positif akan memicu investor untuk meningkatkan permintaan saham sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dikarenakan dengan profitabilitas perusahaan yang tinggi akan menunjukkan bahwa prospek perusahaan baik. Keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba akan mempengaruhi penilaian investor terhadap kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang semakin baik maka nilai perusahaan semakin meningkat. Semakin tingginya tingkat ROA perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas bagi para pemegang saham. Sehingga dengan tingginya tingkat ROA akan menjadi perhatian para investor dan sinyal tersebut akan direspon baik oleh para investor sehingga mampu mempengaruhi harga saham.

Dengan demikian maka nilai perusahaan akan semakin meningkat.

KESIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh tata kelola perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis data, pengujian hipotesis dan pembahasan, maka dapat diambil simpulan bahwa variabel independen tata kelola perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, variabel independen *leverage* dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel tata kelola perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tata kelola perusahaan yang diprosikan dengan skor CGPI dianggap belum mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan.

Saran guna pengembangan bagi peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan pengukuran (proksi) yang berbeda, penambahan variabel-variabel lain dan memperluas objek penelitian sehingga ditemukan hasil berbeda.

UCAPAN TERIMAKASIH

Keberhasilan penulisan jurnal ilmiah manajemen ini tidak lepas dari bantuan, bimbingan, serta dorongan dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Bapak Ulil Hartono, S.E., M.Si. selaku dosen pembimbing skripsi dan jurnal ilmiah ini. Selain itu penulis juga mengucapkan terima kasih kepada keluarga dan teman-teman yang selama ini turut membantu menyelesaikan penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Ayuningtias, Dwi dan Kurnia. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 1(1): 37-57.
- Brigham dan Houston, 2006. *Fundamentals Of Financials Managemen (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)*, Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. 2014. (*Online*).
- Cheng, M.C. dan Tzeng, Z.C. 2011. The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect, *World Journal of Management* 3(2): 30-53.
- Eberhart, Robert. 2012. Corporate Governance Systems and firm Value: Empirical Evidence from Japan's Natural Experiment, *Journal of Asia Business Studies* 6(2): 176-196.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI). 2011. (*Online*).
- Gill, Amarjit dan Obradovich, John. 2012. The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms, *International Research Journal of Finance and Economics* (91): 1-14.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Eny. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Husnan, Suad. 1994. *Manajemen Keuangan Teori dan Terapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Jensen, M.C., dan Meckling, W. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure, *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.

- Myers, S. dan N. Majluf. 1984. Corporate financing and investment decisions when firms have information investors do not have. *Journal of Finance Economics* 13: 187-221.
- Prasetyorini, Bhukti Fitri. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio (PER), dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011. *Jurnal Ilmu Manajemen* 1 (1): 183-196.
- Ratih, Suklimah. 2011. Pengaruh Good Corporate Governanace Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Peraih The Indonesia Most Trusted Company-CGPI, *Jurnal Kewirausahaan* 5(2): 18-24.
- Retno, Reny Dyah dan Priantinah, Denies. 2012. Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010), *Jurnal Nominal* 1(1): 84-103.
- Sambora, Mareta Nurjin., Handayani, Siti Ragil., dan Rahayu, Sri Mangesti. 2014. Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di BEI periode tahun 2009-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis* 8(1): 1-10.
- Sari, Novia M. Y. D. P. dan Chabachib, Mochamad. 2013. Analisis Pengaruh Leverage, Efektivitas Aset dan Sales Terhadap Profitabilitas Serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2011). *Diponegoro Journal Of Management* 2(3): 1-13.
- Sudana, I Made. 2009. *Manajemen Keuangan: Teori dan Praktek*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Suharli, Michell. 2006. Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *Jurnal Maksi*, 6(2): 243 – 256.
- SWA Online. 2011. (Online).
- The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG). 2014. (Online).
- Tjager, I Nyoman., Alijoyo, F Antonius., Djemat, Humphrey R., dan Soembodo, Bambang. 2003. *Corporate Governance*. Jakarta: Ikrar Mandiri Abadi.
- Weston. J. Fred dan Copeland, Thomas E.. 1992. *Manajemen Keuangan*. Jilid I, Cetakan Ketujuh. Jakarta: Erlangga