

Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Investment Opportunity Set*, dan *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan LQ45

*Rolia Wahasusmiah*¹,
Universitas Bina Darma
Email: rolia.wahasusmiah@binadarma.ac.id
*Ferlinda Ayu Bella Arshinta*²
Universitas Bina Darma
Email: ferlindaayubellaarshinta@gmail.com

Abstract

The value of the company is reflected in the share price. The higher the value of the company indicates the prosperity of its shareholders. This study aims to analyze the firm size, Investment Opportunity Set, and corporate governance mechanisms on firm value with financial performance as an intervening variable. The population of this research is the LQ45 company. The selected sample is 15 companies that use a purposive sampling method based on the 2015-2019 annual financial statements. Methods The analysis uses a qualitative descriptive method. Hypothesis analysis in this study uses Multiple Linear Regression. This study indicates that the Investment Opportunity Set variable and the independent commissioner variable, part of the corporate governance mechanism, affect firm value. Firm size and corporate governance mechanisms consisting of audit committees, institutional ownership, and managerial ownership do not affect firm value. Financial performance variables cannot influence the relationship between the variables Investment Opportunity Set, institutional ownership and managerial ownership with firm value. Financial performance variables can influence the relationship between firm size variables, corporate governance mechanisms consisting of audit committees and independent commissioners with firm value.

Keywords: *Firm Size, Investment Opportunity Set, Firm Value, Financial Performance.*

Abstrak

Nilai perusahaan dicerminkan dengan harga saham, semakin tinggi nilai perusahaan menunjukkan kemakmuran *shareholdernya*. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, *Investment Opportunity Set*, dan mekanisme *corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Populasi penelitian ini adalah perusahaan LQ45 dengan sampel Sampel terpilih sebanyak 15 perusahaan dengan teknik metode *purposive sampling*. Data berdasarkan publikasi laporan keuangan tahunan periode 2015-2019. Metode Analisis menggunakan metode deskriptif kualitatif. Analisis hipotesis dalam penelitian ini menggunakan Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Investment Opportunity Set* dan variabel komisaris independen yang merupakan bagian dari mekanisme *corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel ukuran perusahaan, dan mekanisme *corporate governance* yang terdiri dari komite audit, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel kinerja keuangan tidak mampu mempengaruhi hubungan antara variabel *Investment Opportunity Set*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Variabel kinerja keuangan mampu mempengaruhi hubungan antara variabel ukuran perusahaan, mekanisme *corporate governance* yang terdiri dari komite audit dan komisaris independen dengan nilai perusahaan.

Kata kunci: *Ukuran Perusahaan, Investment Opportunity Set, Nilai perusahaan, Kinerja Keuangan.*

1. Pendahuluan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar. Perusahaan tentunya menginginkan nilai perusahaan yang tinggi sebab hal tersebut dapat menunjukkan kemakmuran pemegang saham di masa yang akan mendatang juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham tertarik untuk menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Hidayah, 2017). Harga saham mencerminkan nilai perusahaan

ketika pasar modal dalam keadaan efisien. Pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang harga sahamnya telah mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia.

Informasi tersebut dapat berupa laporan keuangan, pengumuman laba, pembagian dividen, penerbitan saham baru, pemecahan saham, laporan analisis investasi, dan sebagainya. Sebelum investor menginvestasi dana yang dimilikinya ke dalam pasar modal, mereka akan memberikan penilaian kepada perusahaan berdasarkan informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut sehingga investor dapat menilai perusahaan mana yang nantinya dapat memberikan keuntungan. Perusahaan tentunya menginginkan nilai perusahaan yang tinggi sebab hal tersebut dapat menunjukkan kemakmuran pemegang saham di masa yang akan mendatang juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham tertarik untuk menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Hidayah, 2017). Kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Kondisi keuangan dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, untuk mengetahui kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dilakukan dengan analisis laporan keuangan. Laporan keuangan dapat memberikan gambaran mengenai kinerja keuangan sebuah perusahaan, yaitu dengan analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan merupakan dasar untuk menilai dan menganalisis kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan *signaling theory* salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yakni kebijakan dividen. Adanya peningkatan dividen seringkali disertai dengan peningkatan harga saham, sedangkan pemotongan dividen biasanya akan mengarah pada penurunan harga saham (Brigham & Huston, 2018). Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya yaitu ukuran perusahaan, *investment opportunity set* dan *corporate governance*. Faktor-faktor ini apabila tidak dikontrol atau tidak diawasi secara langsung oleh manajemen perusahaan, maka akan berpengaruh terhadap penurunan nilai perusahaan.

Investment Opportunity Set (IOS) berisi mengenai informasi yang dibutuhkan oleh investor di pasar modal, karena IOS merupakan proksi realisasi pertumbuhan perusahaan dan berhubungan dengan kebijakan perusahaan, antara lain kebijakan pendanaan atau struktur utang, kebijakan dividen, kebijakan *leasing*, dan kebijakan kompensasi. Perusahaan yang memiliki IOS tinggi merupakan indikasi bahwa perusahaan tersebut berkembang, perusahaan yang dinilai memiliki prospek bisnis yang berkembang akan membuat investor yakin bahwa perusahaan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham sehingga permintaan saham perusahaan akan meningkat. Meningkatnya permintaan saham perusahaan maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Maka dalam hal ini, mekanisme *corporate governance* berperan penting bertugas melakukan kontrol salah satunya terhadap *investment opportunity set (IOS)* (Kallapur & Trombley, 2018).

Corporate governance mampu mengusahakan keseimbangan antara berbagai kepentingan yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan secara menyeluruh. Keputusan pembayaran dividen merupakan hal yang penting yang menyangkut apakah arus kas akan dibayarkan kepada investor atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Besarnya dividen yang dibagikan tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Dalam hal ini, maka perusahaan harus dapat melakukan atau menganalisa ukuran perusahaan dalam mempertimbangkan operasional perusahaan.

Struktur kepemilikan berperan penting untuk meminimalkan masalah keagenan di sebuah perusahaan melalui peningkatan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional (Hidayah, 2017). Keputusan manajer yang memiliki saham perusahaan berbeda dengan manajer yang murni sebagai manajer. Peningkatan kepemilikan manajerial membantu menggabungkan kepentingan manajer dan

pemegang saham kearah yang lebih baik dalam manajer mengambil keputusan dan akan meningkatkan nilai perusahaan menjadi lebih tinggi (Ruan Tian & MA, 2011). Konflik kepentingan yang didasari *agency theory* dalam hal ini manajer bertindak untuk kepentingan pribadi daripada tujuan perusahaan yang salah satunya meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Hal ini akan menimbulkan konflik kepentingan antara pemilik dengan manajemen, perilaku manajer tersebut bertentangan dengan pemegang saham, karena yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya perusahaan sehingga mengakibatkan penurunan keuntungan perusahaan dan dividen yang akan diterima pemegang saham. Pengaruh dan konflik antara pemilik dan manajer ini akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan (Melia, 2015). Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan, Karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal.

Memaksimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai bila perusahaan memperhatikan para pemangku kepentingan (*stakeholder*). Keseimbangan pencapaian tujuan *stakeholder* perusahaan, dapat menjadikan perusahaan berpeluang mendapatkan keuntungan optimal sehingga kinerja perusahaan akan dinilai baik oleh investor. Meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan salah satunya diukur dengan mengalihkan jumlah saham yang beredar dengan harga pasar saham.

LQ-45 merupakan salah satu indeks yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdiri dari 45 saham dengan nilai pasar dan likuiditas yang tinggi. Tujuan diluncurkannya indeks LQ-45 adalah untuk dapat menjadi pelengkap dari IHSG dan indeks sektoral. BEI terus memantau perkembangan komponen saham yang termasuk dalam indeks LQ-45. Indeks LQ-45 ini akan ditinjau ulang setiap 3 bulan, dilakukan *review* pergerakan ranking saham-saham yang akan digunakan dalam perhitungan indeks LQ-45. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria lagi, maka saham tersebut harus dikeluarkan dari LQ-45 dan digantikan dengan saham lainnya yang memenuhi kriteria. Saham yang masuk kriteria dengan ranking 1 sampai dengan 35 langsung masuk dalam perhitungan indeks. Permasalahan yang dibahas dalam penelitian ini adalah menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan variable kinerja keuangan sebagai moderating. Tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh Ukuran Perusahaan, *Investment Opportunity Set*, dan *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2015-2019. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan teori dalam Ukuran Perusahaan, *Investment Opportunity Set*, dan *Corporate Governance*, kinerja keuangan yang diterapkan pada perusahaan serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, serta dapat membantu perusahaan dalam peningkatan nilai perusahaan.

2. Literature Review

2.1 Teori Keagenan

Teori keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *corporate governance*. Teori keagenan menyangkut hubungan kontraktual antara anggota-anggota diperusahaan. Hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut (Supriyono, 2018).

Agency theory memiliki asumsi bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Pihak *principal* termotivasi mengadakan kontrak untuk menyejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat. *Agent* termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya, antara lain dalam hal memperoleh investasi, pinjaman, maupun kontrak kompensasi. Konflik kepentingan semakin meningkat terutama karena *principal* tidak dapat memonitor aktivitas

manajemen sehari-hari untuk memastikan bahwa manajemen bekerja sesuai dengan keinginan pemegang saham (pemilik). Dalam hubungan keagenan, *principal* tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja *agent*. *Agent* mempunyai lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja, dan perusahaan secara keseluruhan. Hal inilah yang mengakibatkan adanya ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh *principal* dan *agent*. Ketidakseimbangan informasi inilah yang disebut dengan asimetri informasi (Salno & Baridwan, 2015).

Asimetri informasi dan konflik kepentingan yang terjadi antara *principal* dan *agent* mendorong *agent* untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada *principal*, terutama jika informasi tersebut berkaitan dengan pengukuran kinerja *agent*. Salah satu bentuk tindakan *agent* tersebut adalah yang disebut sebagai *earning management*.

2.2 Nilai Perusahaan.

Meningkatkan nilai perusahaan adalah tujuan utama dari setiap perusahaan, karena semakin tinggi nilai perusahaan akan semakin tinggi pula kesejahteraan *stakeholder*-nya. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut. Terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan yaitu: nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku dan nilai likuidasi (Tarigan, 2015).

Nilai perusahaan sebagai nilai pasar. Alasannya karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Nilai pasar perusahaan (*corporate value*) akan diukur dengan menghitung *Price to Book Value ratio (PBV)* pada periode yang telah ditentukan. *Price to Book Value (PBV)* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah gambaran besar kecilnya perusahaan yang ditentukan berdasarkan ukuran nominal, misalnya jumlah kekayaan dan total penjualan, maupun kapitalisasi pasar. Pengelompokan perusahaan atas dasar skala operasi (besar dan operasi) dapat dipakai oleh investor sebagai salah satu variabel dalam menentukan keputusan (Ibrahim, 2008).

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar. Ekspektasi investor berupa perolehan dividen dari perusahaan tersebut.

Penelitian Gustiana, Wahyudin & Muhammad (2019) dimana hasil penelitian juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan dari tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan, ada pengaruh signifikan tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan, dan tidak ada pengaruh signifikan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan dan nilai-nilai perusahaan. Pelaporan keberlanjutan tidak memediasi tata kelola perusahaan dan ukuran perusahaan pada kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Ha1 :Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3.2 *Investment Opportunity Set (IOS) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.*

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, dimana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan perusahaan dapat memberikan return yang lebih besar (Gaver & Gaver, 1993). IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan net present value positif.

Investment Opportunity Set (IOS) adalah tersedianya alternatif investasi di masa datang bagi perusahaan. IOS merupakan nilai sekarang dan pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang, pilihan pertumbuhan memiliki pengertian yang fleksibel. Perusahaan yang tumbuh tidak selalu perusahaan kecil yang sedang aktif melakukan penelitian dan pengembangan (Syifa, 2015).

Hal ini sejalan dengan penelitian Lukman Hakim yang mengemukakan bahwa *Return on asset*, *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan LQ45 secara simultan. Pengujian hipotesis membuktikan Return on Asset tidak berpengaruh dalam meningkatkan Nilai Perusahaan, *Investment Opportunity set* berpengaruh signifikan dalam meningkatkan Nilai Perusahaan dan *Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan dalam meningkatkan Nilai Perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang dapat diajukan adalah:

Ha2 : *Investment Opportunity Set (IOS) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.*

2.3.3 *Corporate Governance berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan*

Istilah GCG dewasa ini sudah populer, namun sampai saat ini belum ada definisi baku yang dapat disepakati oleh semua pihak. Istilah "*corporate governance*" pertama kali diperkenalkan oleh Cadbury Comillee, Inggris di tahun 1992 yang mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang mendefinisikan hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah, karyawan, serta pemangku kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka (Agoes, 2017).

Penelitian yang dilakukan Putra dan Ni Gusti (2020) yang menunjukkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada kinerja keuangan, manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, kinerja keuangan berpengaruh positif pada nilai perusahaan, dan kinerja keuangan tidak mampu memediasi hubungan antara GCG dengan nilai perusahaan. Dalam penelitian lain yang dilakukan Siallagan & Mas'ud (2006) menunjukkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dapat diajukan adalah:

Ha3: Komite audit mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Ha4: Komisaris independen mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Ha5: Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Ha6: Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.4 *Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening*

Kinerja keuangan didefinisikan sebagai *performing measurement* yaitu kualifikasi dan efisiensi perusahaan segmen maupun keefektifan pengoperasian sebuah bisnis selama periode akuntansi. Dengan demikian pengertian kinerja keuangan adalah suatu usaha formal yang dilaksanakan perusahaan untuk mengevaluasi suatu efisiensi dan efektivitas dari aktivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu (Hanafi, 2003 dalam Thaharah Nina, 2016). Bagi investor, informasi mengenai kinerja perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah pihak investor akan mempertahankan modal yang ditanam di perusahaan tersebut. Apabila kinerja suatu perusahaan baik maka nilai perusahaannya akan baik pula. Dengan nilai perusahaan yang tinggi akan menarik pihak investor untuk menanamkan modalnya sehingga akan terjadi kenaikan harga saham. Dapat dikatakan

tingginya harga saham merupakan cerminan dari nilai perusahaan yang baik. Berdasarkan uraian diatas maka kerangka pemikiran dapat digambar sebagai berikut:

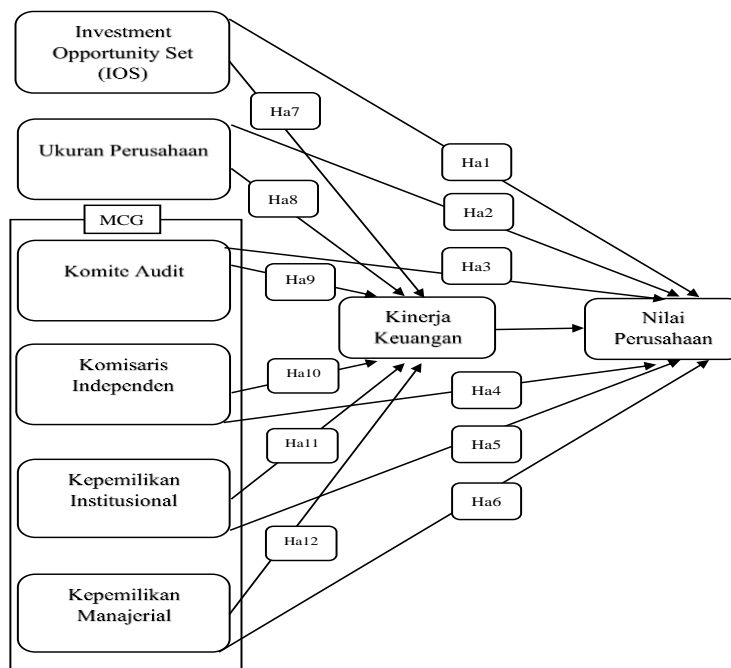
Kinerja keuangan merupakan gambaran nilai ekonomi yang mampu diraih oleh suatu perusahaan pada periode tertentu melalui aktifitas-aktifitas perusahaan yang menghasilkan keuntungan secara efisien dan efektif, dan dapat diukur perkembangannya dengan mengadakan analisis terhadap data-data pada laporan keuangan perusahaan (Apriliastuti & Andayani, 2015).

Dalam penelitian ini kinerja keuangan yang diukur yaitu profitabilitas. Menurut Zaylani dan Asyik (2015) profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapatkan dari aktifitas investasinya. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan di masa mendatang maka banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga dapat mendorong harga saham naik menjadi lebih tinggi.

Berdasarkan hal tersebut diatas maka hipotesis yang dapat diajukan adalah sebagai berikut.

- Ha7: Investment Opportunity Set berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening
- Ha8: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening
- Ha9: Komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening
- Ha10: Komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening
- Ha11: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening
- Ha12: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening.

Gambar 1. Paradigma Penelitian



Sumber : Diolah Penulis, 2022.

3. Metodologi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2015 sampai dengan tahun 2019 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sample terpilih sebanyak 15 perusahaan dengan metode *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan (*Annual Report*) periode tahun 2015 sampai dengan 2019 yang dipublikasikan dalam website bursa efek Indonesia (www.idx.co.id). Teknik pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi dan studi pustaka, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Uji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan dua model, yaitu model regresi berganda dan analisis jalur (*path*) dengan tingkat kepercayaan dalam penelitian ini ditentukan sebesar 95% dengan *margin of error* 0,05 atau 5%.

Dalam penelitian ini, digunakan tiga variabel bebas, satu variabel terikat, dan satu variabel intervening. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah *Investment Opportunity Set (IOS)*, ukuran perusahaan (*firm size*) dan mekanisme *corporate governance*, yang terdiri dari keberadaan komite audit, komposisi komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Sedangkan variabel intervening dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan dalam hal ini profitabilitas. Variabel terikat dalam penelitian adalah nilai perusahaan (*corporate value*).

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu (residual) terdistribusi secara normal atau tidak. Pengujian tentang normal atau tidaknya data dalam penelitian ini dilakukan dengan analisis Pengujian tentang normal atau tidaknya data dalam penelitian ini dilakukan dengan uji statistik dapat dilakukan dengan uji non parametric *Kolmogorov-Smirnov*.

Tabel 2. Hasil Pengujian Normalitas. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

			Unstandardized Residual
N			75
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		.0000000
	Std. Deviation		218.547.410
Most Extreme Differences	Absolute		.108
	Positive		.108
	Negative		-.058
Test Statistic			.108
Asymp. Sig. (2-tailed)			.030 ^c
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.		.329 ^d
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.317
		Upper Bound	.341
a. Test distribution is Normal.			
b. Calculated from data.			
c. Lilliefors Significance Correction.			
d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 2000000.			

Sumber: Hasil Output SPSS, 2021

Nilai asymp sig (2-tailed) pada hasil uji Kolmogrov-Smirnov adalah sebesar 0,329. Nilai tersebut berada diatas signifikan di atas nilai signifikan 0,05. Dengan demikian dapat dikatakan nilai residual data terdistribusi dengan normal dan telah memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas dilakukan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan korelasi antar variabel independen. Jika tidak korelasi antar variabel independen maka dapat dikatakan bahwa model regreesi tersebut baik. Untuk mengetahui adanya multikolinearitas, dapat dilihat dari nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor. Nilai cut-off yang biasa dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai tolerance < 0,1 dan nilai VIF < 10.

Tabel 3. Hasil Uji M Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	IOS	.784	1.275
	Ukuran Perusahaan	.575	1.740
	Komite Audit	.628	1.592
	Komisaris Independen	.806	1.240
	Kepemilikan Konstitusional	.673	1.485
	Kepemilikan Manajerial	.862	3.538
	Kinerja Keuangan	.829	1.206

Sumber: Hasil Output SPSS 2021

Berdasarkan hasil uji multikolonieritas tabel 3 diketahui nilai tolerance dan VIF pada variabel IOS 0,784 > 0,10 dan 1,275 < 10, variabel Ukuran Perusahaan 0,575 > 0,10 dan 1,740 < 10, variabel Komite Audit 0,628 > 0,10 dan 1,592 < 10, variabel Komisaris Independen 0,806 > 0,10 dan 1,240 < 10, variabel Kepemilikan Konstitusional 0,673 > 0,10 dan 4,062 < 10, serta variabel Kepemilikan Manajerial 0,287 > 0,10 dan 3,484 < 10 dan variabel Kinerja Keuangan 0,829 > 0,10 dan 1,206 < 10. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas.

c. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan untuk melihat dan mendeteksi apakah dalam sebuah model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu (residu) pada periode tertentu dengan periode sebelumnya. Dalam penelitian ini, pengujian autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji statistik non-parametik *run test*. Apabila antar residual tidak terdapat hubungan korelasi, maka dapat dikatakan bahwa residual adalah acak atau *random* dan data penelitian terbebas dari masalah autokorelasi.

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi dengan Uji *Run test*

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.37149
Cases < Test Value	28
Cases >= Test Value	28
Total Cases	64
Number of Runs	36
Z	-.468

Asymp. Sig. (2-tailed)	.640
a. Median	

Sumber: Hasil Output SPSS 2021

Hasil pengujian autokorelasi dengan menggunakan *run test* menunjukkan bahwa *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,640 yang lebih besar dari nilai signifikan 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini cukup *random* atau acak sehingga tidak terdapat masalah autokorelasi pada data yang diuji.

4.2 Uji Hipotesis

Berdasarkan perhitungan data diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 5. Uji R² Persamaan Substruktural 1

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.413 ^a	.171	.111	226.327
a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial , Ukuran Perusahaan, Komisaris Independen , IOS, Komite Audit				
b. Dependent Variable: Kinerja Keuangan				

Sumber: Hasil Output SPSS 2021

Nilai adjusted R Square sebesar 0,11 X 100 = 11% hal ini memberikan arti variabel Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, IOS, Komisaris Independen , Komite Audit, Kepemilikan Konstitusional mampu menjelaskan variabel Kinerja Keuangan sebesar 11% sedangkan sisanya 89% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel didalam penelitian ini.

Tabel 6. Pengaruh IOS, Ukuran Perusahaan, Komite Audit, Kepemilikan Insitusional, Kepemilikan Manajerial Secara Simultan Terhadap Kinerja Keuangan

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	72.857	5	14.571	2.845	.022 ^b
	Residual	353.446	69	5.122		
	Total	426.303	74			
a. Dependent Variable: Kinerja Keuangan						
b. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial , Ukuran Perusahaan, Komisaris Independen , IOS, Komite Audit						

Sumber: Hasil Output SPSS 2021

Hasil F tabel diatas menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 2,845 dengan tingkat signifikan yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,022. Maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan atau dengan kata lain interaksi antara IOS, Ukuran Perusahaan, Komite Audit, Komisaris Independen, Kepemilikan Insitusional, Kepemilikan Manajerial secara bersama-sama mampu membuktikan adanya pengaruh terhadap variabel Kinerja Keuangan.

Tabel 7. Hasil Uji Persamaan Struktural 1

Coefficients ^a				
Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	T	Sig.

		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	6.460	8.546		.756	.452
	IOS	.120	.235	.072	.509	.612
	Ukuran Perusahaan	-.752	.395	-.273	-1.904	.061
	Komite Audit	1.332	.606	.311	2.198	.031
	Komisaris Independen	1.716	5.126	.042	.335	.739
	Kepemilikan Konstitusional	-.020	.311	-.014	-.063	.950
	Kepemilikan Manajerial	3.652	3.568	.215	1.024	.310

a. Dependent Variable: Kinerja Keuangan

Sumber: Hasil Output SPSS 2021

Z = 0,120 IOS – 0,752. Asset + 1,332 KA + 1,716 Komisaris Independen – 0,020 Kepemilikan Institusional + 3,652 Kepemilikan Manajerial

Analisis Jalur Substruktural 2 berdasarkan perhitungan data diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 8. Uji R² Persamaan Substruktural 2

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.518 ^a	.269	.192	.11531875

a. Predictors: (Constant), Kinerja Keuangan, IOS, Komite Audit, Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Konstitusional

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Hasil Output SPSS 2021

Nilai *adjusted R Square* sebesar $0,19 \times 100 = 19,2\%$ hal ini memberikan arti variabel Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, IOS, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Konstitusional, dan Kinerja keuangan mampu menjelaskan variabel Nilai Perusahaan sebesar 19,2% sedangkan sisanya 80,8% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel didalam penelitian ini. Untuk melihat kelayakan suatu model regresi digambarkan dengan angka-angka dari table ANOVA berikut ini:

Tabel 9. Pengaruh IOS, Ukuran Perusahaan, Komite Audit, Kepemilikan Insitusional, Kepemilikan Manajerial Secara Simultan Terhadap Nilai Perusahaan

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	f	Mean Square	F	Sig
Regression	.327	7	.047	3.516	.003 ^b
Residual	.891	67	.013		
Total	1.218	74			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Kinerja Keuangan, IOS, Komite Audit, Komisaris Independen ,
 Kepemilikan Manajerial , Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Konstitusional
 Sumber: Hasil Output SPSS 2021

Hasil F tabel diatas menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 3,516 dengan tingkat signifikan yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,003. Maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi Kinerja Keuangan atau dengan kata lain interaksi antara IOS, Ukuran Perusahaan, Komite Audit, Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial secara bersama-sama mampu membuktikan adanya pengaruh terhadap variabel Nilai Perusahaan.

Tabel 10. Hasil Uji Persamaan Substruktural 2

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.258	.201		1.286	.203
	IOS	.015	.006	.355	2.718	.008
	Ukuran Perusahaan	-.004	.009	-.065	-.473	.638
	Komite Audit	-.010	.015	-.092	-.674	.503
	Komisaris Independen	-.288	.120	-.278	-2.403	.019
	Kepemilikan Konstitusional	.000	.007	-.005	-.022	.982
	Kepemilikan Manajerial	.019	.084	.044	.226	.822
	Kinerja Keuangan	.002	.003	.068	.605	.547

Sumber: Hasil Output SPSS 2021

4.4 Pembahasan

4.4.1 Investment Opportunity Set mempengaruhi Nilai Perusahaan

Hipotesis pertama (Ha1) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh terhadap terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil penelitian bahwa variabel *Investment Opportunity Set* diperoleh nilai t-hitung sebesar 2,718 > t-tabel sebesar 1,6660 dan memiliki nilai signifikan sebesar 0,008 nilai tersebut lebih kecil dari nilai sig 0,05, sehingga hipotesis tersebut diterima, dengan demikian *Investment Opportunity Set* menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Sebelum melakukan investasi, investor akan terlebih dahulu melihat investasi yang akan ditanamkannya mendapatkan keuntungan, serta melihat kinerja perusahaan. Keputusan untuk melakukan investasi yang dilakukan perusahaan akan memberikan sinyal tentang prospek perusahaan kepada investor. Manajemen perusahaan sebelum melakukan keputusan investasi pasti akan memperhitungkan tingkat keuntungan serta risiko dari investasinya, sehingga dipilih investasi yang paling menguntungkan bagi perusahaan. *Investment Opportunity Set* yang dilihat dari pertumbuhan perusahaan diukur dengan peningkatan penjualan, pembuatan produk baru, perluasan pasar, peningkatan kapasitas, penambahan asset, mengakuisisi perusahaan lain. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Rizqia *et al* (2013) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa apabila *Investment Opportunity Set* naik, maka nilai perusahaan akan naik pula dan sebaliknya apabila *Investment Opportunity Set* turun maka nilai perusahaan akan turun pula. Hal ini terjadi karena *Investment Opportunity Set* memiliki peranan yang sangat menentukan nilai perusahaan tersebut. *Investment Opportunity Set* merupakan keputusan investasi masa depan yang sangat berarti untuk nilai perusahaan.

4.4.2 Ukuran Perusahaan mempengaruhi Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua (Ha₂) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap terhadap variabel nilai perusahaan. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil penelitian yang diperoleh yaitu bahwa variabel ukuran perusahaan diperoleh nilai t-hitung sebesar $-0,473 < t\text{-tabel sebesar } 1,66660$ dan memiliki nilai signifikan sebesar $0,638$ nilai tersebut lebih lebih dari nilai sig $0,05$, sehingga hipotesis tersebut ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan belum mampu membuktikan adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini. Brigham dan Houston (2001) mengatakan bahwa besar kecilnya ukuran dari suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang bersangkutan. Dalam menanamkan modal investor tidak hanya melihat dari sisi ukuran perusahaan saja, akan tetapi faktor-faktor lain juga menjadi sebuah pertimbangan investor dalam menyalurkan dananya. Hasil penelitian ini didukung oleh Gustiana, Wahyudin dan Muhammad (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan belum mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa naik turunnya ukuran perusahaan tidak mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena besar kecil sebuah perusahaan tidak dapat menentukan nilai dari perusahaan tersebut. Nilai perusahaan tidak dapat bergantung kepada ukuran perusahaan.

4.4.3 Komite Audit Mempengaruhi nilai perusahaan.

Hipotesis ketiga (Ha₃) menyatakan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap terhadap variabel nilai perusahaan. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil penelitian yang diperoleh yaitu bahwa variabel komite audit diperoleh nilai t-hitung sebesar $-0,674 < t\text{-tabel sebesar } 1,66660$ dan memiliki nilai signifikan sebesar $0,503$ nilai tersebut lebih lebih dari nilai sig $0,05$, sehingga hipotesis tersebut ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa komite audit belum mampu membuktikan adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini.

Dalam penelitian Susanti (2011) menyatakan jumlah anggota komite audit yang semakin banyak bukan merupakan jaminan bahwa kinerja suatu perusahaan juga meningkat. Anggota komite audit yang terlalu banyak berakibat kurang baik bagi perusahaan karena aka nada banyak tugas atau pekerjaan yang terpecah. Hal ini menyebabkan anggota komite audit kurang fokus dalam menjalankan tugasnya sehingga kinerja perusahaan akan semakin memburuk. Selain itu, banyak dari komite audit belum memahami peran utamanya dalam hal meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh Susanto dan Subekti (2013) yang menyatakan bahwa komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.4.4 Komisaris Independen mempengaruhi nilai perusahaan.

Hipotesis keempat (Ha₄) menyatakan bahwa komisaris independen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini variabel komisaris independen diperoleh nilai t-hitung sebesar $-2,403 < t\text{-tabel sebesar } 1,66660$ dan memiliki nilai signifikan sebesar $0,019$ nilai tersebut lebih kecil dari nilai sig $0,05$, sehingga hipotesis tersebut dapat diterima, maka dapat disimpulkan bahwa komisaris independen merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Hal ini dikarenakan dengan adanya komisaris independen akan mengurangi kecurangan dalam laporan keuangan dan diharapkan dapat meningkatkan efektifitas pengawasan dan mengupayakan meningkatkan kualitas dari laporan keuangan. Adanya pengawasan yang baik dakan meminimalisir

tindakan kecurangan yang dilakukan manajemen dalam pelaporan keuangan. Dengan begitu maka kualitas laporan keuangan juga semakin baik dan menyebabkan investor percaya untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut, sehingga pada umumnya harga saham perusahaan akan lebih tinggi dan nilai perusahaan semakin meningkat (Dechow *et al*, 1996).

Hasil yang diperoleh adalah ketika komisaris independen baik maka nilai perusahaan akan meningkat dan sebaliknya apabila komisaris independen buruk maka nilai perusahaan akan menurun. Hal ini terjadi karena komisaris independen sangat menentukan nilai dari sebuah perusahaan.

4.4.5 *Kepemilikan Institusional mempengaruhi Nilai Perusahaan*

Hipotesis kelima (Ha5) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini variabel kepemilikan institusional diperoleh nilai t-hitung sebesar $-0,022 < t\text{-tabel}$ sebesar 1,66660 dan memiliki nilai signifikan sebesar 0,982 nilai tersebut lebih besar dari nilai sig 0,05, sehingga hipotesis tersebut ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional belum mampu membuktikan adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini.

Jumlah pemegang saham yang besar tidak efektif dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Hal ini terjadi karena adanya asimetri informasi antara investor dengan manajer, investor belum sepenuhnya memiliki informasi yang dimiliki oleh manajer (sebagai pengelola perusahaan) sehingga manajer sulit dikendalikan oleh investor institusional (Hardaningsih dan Sofyaningsih, 2011). Selain itu, kepemilikan institusional juga belum efektif sebagai alat memonitor manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan. Manajer terkadang melakukan tindakan yang luput dari pengawasan pemegang saham institusi (Haruman, 2008). Hasil penelitian ini didukung oleh Faizal (2004) dan Lu *et al* (2007) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.4.6 *Kepemilikan Manajerial Mempengaruhi Nilai Perusahaan.*

Hipotesis keenam (Ha6) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini variabel kepemilikan manajerial diperoleh nilai t-hitung sebesar $0,226 < 1,66660$ dan memiliki nilai signifikan sebesar 0,822 nilai tersebut lebih besar dari nilai sig 0,05, sehingga hipotesis tersebut ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial belum mampu membuktikan adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini.

Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh karena kepemilikan saham oleh manajer pada perusahaan proporsinya masih sangat kecil sehingga dimungkinkan manajer belum mampu merasakan manfaat dari kepemilikan tersebut. Pihak manajerial yang sekaligus pemegang saham akan berusaha bekerja secara optimal, dan selalu berupaya meningkatkan kinerja dari nilai perusahaan, karena dengan meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan maka pendapatannya sebagai pemegang saham akan meningkat, sehingga kesejahteraan pemegang saham yang lainnya juga ikut meningkat.

Namun dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial masih rendah sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian kepemilikan manajerial belum bisa menjadi tolok ukur dalam pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini didukung oleh Nurhidayati (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.4.7 *Investment Opportunity Set mempengaruhi Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening*

Hipotesis ketujuh (Ha7) menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening tidak memidiasi hubungan dengan nilai perusahaan. Pada penelitian ini variabel *Investment Opportunity Set* memiliki nilai pengaruh langsung sebesar 0,015 dan pengaruh

tidak langsung sebesar 0,00024. Nilai pengaruh langsung lebih besar dari nilai pengaruh tidak langsung sehingga hipotesis tersebut ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* belum mampu membuktikan adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening dalam penelitian ini.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak dapat memberikan pengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* dalam menentukan nilai perusahaan. Hal ini karena kinerja keuangan belum mampu memprediksi keadaan perusahaan yang akan datang untuk pilihan investasi di masa yang akan datang oleh perusahaan. Oleh sebab itu, maka kinerja keuangan tidak dapat memediasi hubungan *Investment Opportunity Set* dengan nilai perusahaan.

4.4.8 *Ukuran Perusahaan mempengaruhi Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening*

Hipotesis kedelapan (Ha8) menyatakan bahwa ukuran perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening tidak dapat memediasi hubungan dengan nilai perusahaan. Pada penelitian ini variabel ukuran perusahaan memiliki nilai pengaruh langsung sebesar -0,004 dan pengaruh tidak langsung sebesar -0,001504. Nilai pengaruh langsung lebih kecil dari nilai pengaruh tidak langsung sehingga hipotesis tersebut dapat diterima, sehinggadapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan mampu membuktikan adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening dalam penelitian ini.

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total asset yang dimiliki perusahaan. Apabila suatu perusahaan memiliki total asset yang besar maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba yang cukup tinggi, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik. Kinerja keuangan yang baik menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor merespon positif sinyal tersebut dan akan berpengaruh pada nilai perusahaan.

4.4.9 *Komite Audit mempengaruhi Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening*

Hipotesis kesembilan (Ha9) menyatakan bahwa komite audit melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening dapat memediasi hubungan dengan nilai perusahaan. Pada penelitian ini variabel komite audit memiliki nilai pengaruh langsung sebesar -0,10 dan pengaruh tidak langsung sebesar 0,002664. Nilai pengaruh langsung lebih kecil dari nilai pengaruh tidak langsung sehingga hipotesis tersebut diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa komite audit mampu membuktikan adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Maka hasil pada hipotesis ini dapat diterima, karena semakin banyak komite audit maka akan semakin banyak pula pengendalian dan pengawasan yang dilakukan, hal tersebut akan banyak mempertimbangkan banyak keputusan dari komite audit yang berasal dari pendidikan yang berbeda-beda. Komite audit mempunyai keahlian dibidang akuntansi dan keuangan, sehingga mempengaruhi pengawasan terhadap laporan keuangan. Semakin banyaknya anggota komite audit maka diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

4.4.10 *Komisaris Independen mempengaruhi Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening*

Hipotesis kesepuluh (Ha10) menyatakan bahwa komisaris independen melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening dapat memediasi hubungan dengan nilai perusahaan. Pada penelitian ini variabel komisaris independen memiliki nilai pengaruh langsung sebesar -0,288 dan pengaruh tidak langsung sebesar 0,003432. Nilai pengaruh langsung lebih kecil dari nilai pengaruh tidak langsung sehingga hipotesis tersebut diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa komisaris independen mampu membuktikan adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai

variabel intervening. Maka hasil pada hipotesis ini dapat diterima karena semakin banyaknya anggota komisaris independen maka akan semakin ketatnya pengawasan dari komisaris independen terhadap direksi dan manajerial. Pengawasan tersebut akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan.

4.4.11 Kepemilikan Institusional mempengaruhi Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening.

Hipotesis kesebelas (Ha11) menyatakan bahwa kepemilikan institusional melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening tidak dapat memediasi hubungan dengan nilai perusahaan. Pada penelitian ini variabel kepemilikan institusional memiliki nilai pengaruh langsung sebesar 0,000 dan nilai pengaruh tidak langsung sebesar -0,0004. Nilai pengaruh langsung lebih besar dari nilai pengaruh tidak langsung sehingga hipotesis tersebut ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional belum mampu membuktikan adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Maka hasil pada hipotesis ini ditolak karena besar atau kecilnya pengaruh kepemilikan institusional tidak dapat mempengaruhi kinerja keuangan. Hal ini karena tidak berperan aktifnya kepemilikan institusional dalam mengawasi jalannya perusahaan. Sehingga baik atau buruknya kinerja keuangan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak mempengaruhi besar atau kecilnya jumlah kepemilikan institusional.

4.4.12 Kepemilikan Manajerial mempengaruhi Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening

Hipotesis duabelas (Ha12) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening tidak dapat memediasi hubungan dengan nilai perusahaan. Pada penelitian ini variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai pengaruh langsung sebesar 0,019 dan nilai pengaruh tidak langsung sebesar 0,007304. Nilai pengaruh langsung lebih besar dari nilai pengaruh tidak langsung sehingga hipotesis tersebut ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial belum mampu membuktikan adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Maka hasil pada hipotesis ini ditolak karena besar atau kecilnya pengaruh kepemilikan manajerial tidak dapat mempengaruhi kinerja keuangan. Walaupun para manajerial dapat mengawasi jalannya perusahaan tetapi hal tersebut tidak dapat mempengaruhi kinerja keuangan yang dapat menaikkan nilai perusahaan.

5. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa Untuk

- 1) Uji Parsial variabel *Investment Opportunity Set* (IOS), komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan Pada Perusahaan LQ45. Sedangkan variabel Ukuran perusahaan, Komite audit, Kepemilikan Konstitusional, Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- 2) Dengan Kinerja keuangan mempengaruhi hubungan ukuran perusahaan, *investment opportunity set*, komite audit, komisaris independen dengan nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Hal ini karena kinerja keuangan belum mampu memprediksi keadaan perusahaan yang akan datang untuk pilihan investasi di masa yang akan datang oleh perusahaan. Kinerja keuangan tidak mempengaruhi hubungan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

6. Daftar Pustaka

- Agoes, S. (2017). *Auditing: Petunjuk Praktis Pemeriksaan Akuntan oleh Akuntan Publik*. Jakarta: Salemba Empat.
- Apriliastuti, F., & Andayani. (2015). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Pertumbuhan Laba. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 1-93.

- Arens, A. A. (2014). *Auditing and Assurance Services*. England: Pearson Education Limited.
- Arifin, J. (2015). *SPSS 24 untuk Penelitian dan Skripsi*. Jakarta: Kelompok Gramedia.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dechow, P. M. (1996). Causes and Consequences of Earning Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Action By The SEC. *Contemporary Accounting Research* 13, 1-36.
- Fahmi, I. (2015). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Faizal, A. (2004). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Malang: UMN Press.
- Gaver, J. J., & Gaver, K. M. (1993). Compensation Policy and the Investment Opportunity Set. *Financial Management, Vol. 24, No. 1*, 19-32.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gustiana, R., Wahyudin, & Muhammad. (2019). Pengaruh Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan dan Firm Value dengan Sustainability Reporting sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan, Vol. 6, No. 2*, 81-96.
- Hakim, L. (2019). Pengaruh Return on Asset, Investment Opportunity Set dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan LQ45. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Kita, Vol. 8, No. 1*, 33-42.
- Hardaningsih, P., & Sofyaningsih, S. (2011). Ownership Structure, Dividend Policy and Debt Policy and Firm Value. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan, Vol. 3, No. 1*, 68-87.
- Haris, H. (2014). *Metodelogi Penelitian Kualitatif untuk Ilmu-Ilmu Sosial*. Jakarta Selatan: Salemba Humanika.
- Harmono. (2015). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Haruman, T. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak
- Hidayah, N., & Alia. (2017). Pengaruh Implementasi Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Manajerial.
- Ibrahim, A. (2008). *Teori dan Konsep Pelayanan Publik serta Implementasinya*. Jakarta: Mandar Maju.
- Kallapur, S. L., & Trombley, M. A. (2018). The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement. *Managerial Finance, 27(3)*.
- Kurniawati, E. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Opini Audit Going Concern (Studi Kasus pada Perusahaan Tekstil dan Garment yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi, Vol. 26, No. 1*, 63-76.
- Lu, Chilin., Liao, G.M., dan Yang, Y.C.. (2007). Ownership Structure, Information Disclosure and Corporate Value: An Empirical Analysis of Taiwan Companies. Proceedings of the 13th Asia Pacific Management Conference. Melbourne. Australia.
- Melia, A. (2015, Januari). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Sektor Keuangan. *Jurnal Business Accounting Review, Vol. 3, No. 1*, 223-232.
- Mukhtarudin, A. (2014). Ownership Structure and Firm Values: Empirical Study on Indonesia Manufacturing Listed Companies. *Journal of Arts, Science and Commerce, Vol. 5, No. 4*, 1-14.
- Munawir, S. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Noor, J. (2013). *Metodelogi Penelitian: Skripsi, Tesis, Disertasi, dan Karya Ilmiah*. Jakarta: Prenadamedia Group.
- Nurhidayati, W. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Q-MAN, Vol. 2, No. 7*, 145-160.
- Panjaitan. (2014). Pengaruh Tenure, Ukuran KAP dan Spesialisasi Auditor Terhadap Kualitas Audit. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1-12.
- Pranata, P. M., & Machfoedz, M. (2003). Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba. *Simposium Nasional Akuntansi VI*.

- Putra, K. A., & Ni Gusti. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Hubungan Antara Kinerja Dengan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 639-651.
- Rachmawati, A., & Triatmoko, H. (2007). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan . *Simposium Nasional Akuntansi X Makasar*.
- Ramadona, A. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Struktur Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan dan Lavarage Terhadap Koservatisme Akuntansi. *Jom Fekon, Vol. 3, No. 1*, 2357-2370.
- Rina, S., & Titik, M. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan . *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 3, No. 1*.
- Rizqia et al. (2013). Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol.4, No.11.
- Ruan, W., Tian, G., & Ma, S. (2011). Managerial Ownership, Capital Structure and Firm Value: Evidence from China's Civilian-run Firms. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal* Vol. 5 (3), 73-92
- Salno, H. M., & Baridwan, Z. (2015). Analisa Perataan Penghasilan (Income Smoothing): Faktor-Faktor yang Mempengaruhi dan Kaitannya dengan Kinerja Saham Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 3, No. 1*, 17-34.
- Sembel, R., & Ferdiansyah, T. (2002). *Sekuritas Derivatif: Madu atau Racun?* Jakarta: Salemba Empat.
- Siallagan, H., & Mas'ud, M. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi IX*, 23-26.
- Soliha, E., & Taswan. (2002). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Supriyono, R. A. (2018). *Akuntansi Keprilakuan*. Yogyakarta: Gajah Mada University Press.
- Susanti, R. (2011). Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan . *Skripsi Sarjana Ekonomi*.
- Susanto, B., & Subekti, I. (2013). Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Universitas Brawijaya*.
- Syifa. (2015). Financial Distress, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Konservatisme Akuntansi. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*.
- Tarigan, J. (2015). Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.
- Tharah, N., & Asyik, N. F. (2016). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan LQ45. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi: Vol. 5(2)*.
- Ujiyantho, M., & Pramuka, B. A. (2018). Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi X. Unhas. Makasar*.
- Widiastuti, M., Midiastuty, P. P., & Suranata, E. (2013). Dividend Policy and Foreign Ownership . *Simposium Nasional Akuntansi XVI*, 3401-3423.
- Zaylani, Ahmad & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi: Vol 4(9)*.

Copyright Disclaimer

Copyright for this article is retained by the author(s), with first publication rights granted to the journal.