

## **DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2016-2018**

### **Abstrak**

Nilai Perusahaan merupakan elemen penting yang dipertahankan sebuah perusahaan untuk menunjukkan tingkat keberhasilan suatu perusahaan. Nilai perusahaan ini erat kaitannya dengan kesejahteraan pemegang saham. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mencari bukti empiris faktor-faktor determinan dari nilai perusahaan dengan komponen pengujian berupa *tax avoidance*, *investment opportunity set*, kinerja keuangan, pertumbuhan penjualan, dan kepemilikan manajerial.

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2016-2018. Sampel dari penelitian ini adalah 31 perusahaan manufaktur. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* serta analisis regresi berganda sebagai metode analisis data.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set*, kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROA, serta pertumbuhan penjualan merupakan faktor determinan dari nilai perusahaan dengan nilai signifikansi masing-masing sebesar  $0,000 < 0,05$ ;  $0,022 < 0,05$ ; dan  $0,004 < 0,05$ . Sedangkan, *tax avoidance* dan kepemilikan manajerial bukan merupakan faktor determinan nilai perusahaan dengan nilai signifikansi masing-masing sebesar  $0,198 > 0,05$  dan  $0,820 > 0,05$ .

**Kata Kunci:** **determinan, nilai perusahaan, tax avoidance, investment opportunity set, kinerja keuangan, pertumbuhan penjualan, kepemilikan manajerial**

### **Abstract**

*Company Value is an important element that is maintained by a company to show the level of success of a company. The value of the company is closely related to the welfare of shareholders. The purpose of this study is to look for empirical evidence of determinants of corporate value with a component of testing in the form of tax avoidance, investment opportunity set, financial performance, sales growth, and managerial ownership.*

*The population of this study is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2018. The sample of this study was 31 manufacturing companies. The sampling method uses a purposive sampling method and multiple regression analysis as a data analysis method.*

*The results of this study indicate that investment opportunity set, company performance which is proxied by ROA, and sales growth are determinants of company value with a significance value of  $0,000 < 0,05$ ;  $0,022 < 0,05$ ; and  $0,004 < 0,05$ . Meanwhile, tax avoidance and managerial ownership are not determinants of company value with a significance value of  $0,198 > 0,05$  and  $0,820 > 0,05$ , respectively.*

**Keywords: determinant, company value, tax avoidance, investment opportunity set, financial performance, sales growth, managerial ownership**

## PENDAHULUAN

Nilai Perusahaan merupakan elemen penting yang dipertahankan sebuah perusahaan untuk menunjukkan tingkat keberhasilan perusahaan, dimana hal ini akan menyangkut kesejahteraan pemegang saham. Harga saham digunakan sebagai tolak ukur dari nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi akan mempengaruhi nilai perusahaan juga akan tinggi dan akan berdampak terhadap pemegang saham. Keberhasilan tersebut akan mempengaruhi kesejahteraan para pemegang saham dan perusahaan itu sendiri.

*Tax Avoidance* adalah salah satu skema transaksi yang ditujukan untuk meminimalkan beban pajak dengan memanfaatkan kelemahan-kelemahan (*loophles*) ketentuan perpajakan suatu negara, sehingga ahli pajak menyatakan legal karena tidak melanggar peraturan perpajakan. Meskipun *tax avoidance* memiliki sifat positif yaitu meminimalkan beban pajak, akan tetapi juga memiliki sifat negatifnya juga. Manajer melakukan *tax avoidance* bukan untuk kepentingan pemilik, tetapi untuk tujuan *opportunistic* perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan.

*Investment opportunity set (IOS)* merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value* positif (Myers, 1997) dalam Nurul Hidayah (2015). Myres (1977) memperkenalkan IOS dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Hal ini berkaitan erat dengan aset yang dimiliki saat ini oleh perusahaan akan mendatangkan nilai ekonomis dimasa yang akan datang. Perusahaan akan sangat berhati-hati untuk menginvestasikan dananya di masa sekarang. Perusahaan akan memilih berinvestasi pada aset dimana nilai sekarang lebih besar namun akan mendatangkan nilai masa yang depan yang lebih besar. Penentuan investasi sekarang akan membuat perusahaan memperoleh keuntungan atas investasi masa depan yang dilakukannya pada saat ini.

Kinerja keuangan dalam penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas, dimana rasio tersebut dalam penelitian ini di proksikan menggunakan ROA (*Return on Assets*). Semakin tinggi ROA suatu perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan asset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan maka akan semakin besar pula ketertarikan investor untuk menanamkan dananya. Sehingga, perusahaan akan mendapat kepercayaan investor dimana hal ini akan berdampak secara langsung terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan penjualan merupakan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan eksistensinya dalam perkembangan ekonomi dan industri dimana perusahaan tersebut beroperasi. Semakin besar tingkat penjualan suatu perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai tingkat

eksistensi yang baik dimata masyarakat, dapat dikatakan bahwa perusahaan mempunyai kualitas produk yang baik sehingga tingkat kepercayaan perusahaan untuk membeli produk tersebut semakin meningkat. Apabila tingkat penjualan semakin meningkat maka hal ini akan berdampak langsung pada meningkatnya laba perusahaan. Semakin tinggi daya melaba suatu perusahaan maka akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. Hal ini secara otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan suatu kondisi dimana seorang manajer ikut serta memiliki saham perusahaan dimana tempat mereka bekerja.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **Teori Persinyalan (*Signaling Theory*)**

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori persinyalan menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk.

### **Teori Agensi (*Agency Theory*)**

Teori agensi menjelaskan tentang hubungan antara manajemen dengan pemegang saham. Masalah agensi seringkali terjadi antara investor atau kreditor dengan manajemen (Brigham dan Houston, 2013). Peningkatan kinerja keuangan perusahaan akan memberikan pilihan bagi manajemen untuk mengembangkan perusahaan atau untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan terkait harga saham. Investor akan menilai perusahaan yang baik adalah perusahaan yang memiliki sumber daya yang melimpah. Perusahaan dengan nilai tinggi merupakan suatu perusahaan dengan posisi keuangan yang baik, demikian pula sebaliknya.

### **Tax Avoidance**

*Tax Avoidance* merupakan usaha yang dilakukan oleh manajemen untuk mengurangi beban pajak perusahaan. Tujuan *tax avoidance* adalah agar meminimumkan kewajiban dengan merekayasa agar beban pajak (*tax burden*) serendah mungkin dengan memanfaatkan peraturan yang ada serta berusaha untuk memaksimalkan penghasilan setelah pajak (*after tax return*).

### **Investment Opportunity Set (IOS)**

*Investment Opportunity Set* merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang memiliki net present value positif. Sehingga IOS memiliki peranan yang sangat penting bagi perusahaan karena IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki dan

opsi investasi di masa yang akan datang, dimana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Pagalung, 2003) dalam Nurul Hidayah (2015).

### **Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan merupakan suatu hasil dan tingkat pencapaian dari kegiatan dan keputusan yang telah dilakukan oleh perusahaan pada suatu periode tertentu dalam mengelola perusahaan serta gambaran mengenai kondisi keuangan didalam perusahaan pada suatu periode tertentu. Bagi para investor, informasi yang ada didalam laporan keuangan yang mencantumkan kinerja perusahaan digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk mempertahankan investasi di perusahaan tersebut atau lebih baik mencari alternatif yang lain (Teguh Erawati, 2019).

### **Pertumbuhan Penjualan**

Pertumbuhan penjualan mencerminkan pencapaian perusahaan di masa lalu, dimana pertumbuhan penjualan digunakan untuk memprediksi pencapaian perusahaan di masa depan. Pertumbuhan penjualan juga dapat menunjukkan daya saing perusahaan dalam pasar. Apabila pertumbuhan penjualan perusahaan positif dan semakin meningkat, maka akan mengindikasikan nilai perusahaan yang besar, yang merupakan harapan dari pemilik perusahaan. Para investor menggunakan pertumbuhan penjualan sebagai indikator untuk melihat prospek dari perusahaan tempat mereka akan berinvestasi nantinya (R. Pantow dan Murni, 2015).

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan Manajerial merupakan kondisi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Christiawan dan Tarigan, 2007) dalam Friko dan Hendrik (2018). Kepemilikan Manajerial dapat mensejajarkan kepentingan *agent* dan *principal* sehingga manajemen diharapkan dapat meningkatkan kinerjanya.

### **Penelitian Terdahulu**

Nurul Hidayah (2015) meneliti tentang Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estat di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan untuk menganalisa pengaruh *Investment Opportunity Set* dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property Real Estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013.

Jonathan dan Vivi (2016) meneliti tentang Pengaruh *Tax Avoidance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *tax avoidance* tidak memiliki cukup bukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Rumusan Masalah**

1. Apakah *Tax Avoidance* merupakan faktor determinan nilai perusahaan?
2. Apakah *Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan faktor determinan nilai perusahaan?

3. Apakah kinerja keuangan merupakan faktor determinan nilai perusahaan?
4. Apakah pertumbuhan penjualan merupakan faktor determinan nilai perusahaan?
5. Apakah kepemilikan manajerial merupakan faktor determinan nilai perusahaan?

#### **Tujuan Penelitian**

1. Mencari bukti empiris bahwa *Tax Avoidance* merupakan faktor determinan nilai perusahaan.
2. Mencari bukti empiris bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan faktor determinan nilai perusahaan.
3. Mencari bukti empiris bahwa kinerja keuangan merupakan faktor determinan nilai perusahaan.
4. Mencari bukti empiris bahwa pertumbuhan penjualan merupakan faktor determinan nilai perusahaan.
5. Mencari bukti empiris bahwa kepemilikan manajerial merupakan faktor determinan nilai perusahaan.

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu dengan mengambil sampel dari populasi dengan kriteria tertentu. Kriteria dalam penelitian ini adalah:

- a. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016-2018.
- b. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dalam rupiah selama tahun 2016-2018.
- c. Perusahaan tersebut dari tahun 2016-2018 secara berturut-turut mempublikasikan laporan keuangannya di Bursa Efek Indonesia.
- d. Perusahaan yang memiliki data lengkap yang digunakan terkait dengan variabel yang menjadi fokus penelitian.
- e. Perusahaan yang mempunyai laba bersih positif.
- f. CETR yang memiliki nilai <1.

Berdasarkan proses seleksi sampel dengan kriteria yang telah ditetapkan, maka diperoleh 31 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menjadi sampel penelitian ini dengan periode pengamatan selama 3 tahun.

#### **Definisi Operasional dan Pengukurannya**

- a. Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan terkait harga saham. Nilai perusahaan dapat dihitung menggunakan rumus:

$$PBV = \frac{\text{harga saham/lembar}}{\text{Book Value per Share}}$$

b. Variabel Independen

1) *Tax Avoidance*

*Tax avoidance* merupakan usahayang dilakukan oleh manajemen untuk mengurangi beban pajak perusahaan. Dalam penelitian ini *tax avoidance* diukur menggunakan CASH ETR, yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$CASH ETR = \frac{\text{Pembayaran Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}} \times 100\%$$

2) *Investment Opportunity Set (IOS)*

*Investment opportunity set (IOS)* merupakan suatu keputusan investasi yang merupakan bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi dimasa mendatang. IOS diukur menggunakan rasio MVBVA, yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$IOS = \frac{\text{Total Aktiva} - \text{Total Ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{closing price})}{\text{Total Aset}}$$

3) Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan suatu perusahaan pada suatu periode tertentu. Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur dengan indikator profitabilitas menggunakan rasio *Rrturn on asset (ROA)*, yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

4) Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan pencerminann keberhasilan operasional perusahaan periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Growth\ of\ Sales = \frac{S_1 - (S_{t-1})}{S_{t-1}} \times 100\%$$

5) Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan keadaan dimana manajemen mempunyai saham pada perusahaan tempat dia bekerja. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$MANJ = \frac{\text{Kepemilikan saham manajemen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda yaitu analisis yang digunakan untuk menguji persamaan secara matematis.

Tabel Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	T <sub>hitung</sub>	Sig	Ket
<i>Constanta</i>	-0,192	0,843	0,402	
<i>Tax Avoidance</i>	-0,063	-1,298	0,198	H1 ditolak
<i>Invesment</i>	1,669	19,292	0,000	H2 diterima
<i>Opportunity Set (IOS)</i>				
Kinerja Keuangan	-0,054	-2,345	0,022	H3 diterima
Pertumbuhan Penjualan	1,790	2,957	0,004	H4 diterima
Kepemilikan Manajerial	-0,126	-0,228	0,820	H5 ditolak
R <sup>2</sup> = 0,871		F <sub>hitung</sub> =	104,092	
Adjusted R <sup>2</sup> = 0,863		Sig =	0,000	

Sumber: Hasil olah data, 2020

#### 1. *Tax Avoidance* merupakan faktor determinan Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji t yang dilakukan memperoleh nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  sebesar  $-1,298 < 1,98896$  dan nilai signifikan sebesar  $0,198 > 0,05$ , sehingga **H<sub>1</sub> ditolak** yang artinya *tax avoidance* tidak atau bukan faktor determinan dari nilai perusahaan.

Dari hasil uji regresi tersebut, didapatkan bahwa semakin besar peluang suatu perusahaan untuk melakukan praktik *tax avoidance* maka semakin menurun pula nilai perusahaannya. Sebaliknya, semakin kecil peluang untuk melakukan *tax avoidance* maka semakin besar pula nilai perusahaannya. Suatu perusahaan diwajibkan untuk membuat dan melaporkan kinerja suatu perusahaannya melalui laporan keuangan. Perusahaan selalu dituntut untuk membuat suatu laporan keuangan yang kredibel dimana dapat dipercayai oleh para pemegang kepentingan. Apabila suatu ketika perusahaan tersebut ditemukan adanya indikasi *tax avoidance* maka tingkat kepercayaan para pemegang kepentingan khususnya investor semakin berkurang. Jika hal ini terjadi, maka harga saham akan menurun

drastis dan hal ini akan menurunkan nilai perusahaannya saat perusahaan tersebut dilikuidasi maupun diakuisisi.

Namun, praktik *tax avoidance* bukan salah satu faktor determinan yang dapat menurunkan maupun menaikkan nilai perusahaan. Apabila suatu perusahaan diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Big Four maka probabilitas perusahaan tersebut untuk melakukan praktik *tax avoidance* semakin kecil, hal ini dikarenakan jika perusahaan diaudit oleh perusahaan yang berlabel Big Four maka sudah pasti perusahaan tersebut menerapkan *good corporate governance* dengan baik. Sebaliknya, apabila perusahaan tersebut diaudit oleh Kantor Akuntan Publik yang bukan Big Four maka belum tentu perusahaan tersebut menerapkan *good corporate governance* dengan baik pula.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jonathan dan Vivi (2016) bahwa *tax avoidance* tidak memiliki cukup bukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## **2. Investment Opportunity Set (IOS) merupakan faktor determinan Nilai Perusahaan**

Nilai  $t$  hitung untuk variabel *investment opportunity set* (IOS) sebesar  $19,292 > 1,98896$  dan nilai signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ , sehingga **H<sub>2</sub> diterima** yang artinya *investment opportunity set*(IOS) merupakan faktor determinan dari nilai perusahaan.

*Investment Opportunity Set* (IOS) adalah sebuah keputusan investasi oleh perusahaan untuk memberikan pertumbuhan positif, sehingga IOS dianggap sebagai prospek pertumbuhan dan kemampuan perusahaan untuk menentukan tipe investasi apa yang akan dilakukan. IOS merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini dengan prospek masa depan sebagai hasil keputusan investasi untuk menghasilkan nilai pemegang saham.

Dalam penelitian ini variabel *investment opportunity set* (IOS) merupakan faktor determinan nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola tambahan modal saham perusahaan untuk meningkatkan aktiva produktif sehingga berpotensi dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Dikarenakan aset perusahaan memiliki nilai ekonomis jangka panjang maupun jangka pendek yang baik maka hal ini akan mendatangkan tingkat profitabilitas yang tinggi pula. Jika peluang investasi suatu perusahaan tinggi maka nilai perusahaan juga akan meningkat, sebaliknya jika peluang investasi perusahaan rendah maka nilai perusahaannya juga akan menurun.

Penelitian ini juga mendukung penelitian Nurul Hidayah (2015) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

## **3. Kinerja Keuangan merupakan faktor determinan Nilai Perusahaan**

Nilai  $t$  hitung untuk variabel kinerja keuangan sebesar  $-2,5435 > 1,98896$  dan nilai signifikansi sebesar  $0,022 < 0,05$ , sehingga **H<sub>3</sub> diterima** yang artinya kinerja keuangan merupakan faktor determinan dari nilai perusahaan.

Hal ini dapat diperjelas bahwa semakin tinggi tingkat kinerja suatu perusahaan maka nilai perusahaan cenderung menurun, sebaliknya apabila tingkat kinerja suatu perusahaan cenderung menurun maka akan meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini cukup sangat mendasar, apabila perusahaan mempunyai kinerja yang baik maka daya melaba perusahaan bisa mencapai titik maksimal dan akan mendatangkan profitabilitas yang baik juga. Seiring dengan meningkatnya laba perusahaan maka perusahaan cenderung akan melakukan segala cara untuk menekan biaya maupun beban perusahaan menjadi sangat kecil, dimana perusahaan mempunyai daya melaba yang baik namun manajemen cenderung untuk memanipulasi hal tersebut. Apabila investor mengetahui hal tersebut, maka citra perusahaan akan menurun dimana hal ini akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Apabila harga saham menurun maka nilai perusahaan juga akan menurun.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Akmalia dan Dio (2017) yang menyatakan kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **4. Pertumbuhan Penjualan merupakan faktor determinan Nilai Perusahaan**

Nilai  $t$  hitung untuk variabel pertumbuhan penjualan sebesar  $2,957 > 1,98896$  dan nilai signifikansi sebesar  $0,004 < 0,05$ , sehingga **H<sub>4</sub> diterima** yang artinya pertumbuhan penjualan merupakan faktor determinan dari nilai perusahaan.

Pertumbuhan penjualan merupakan selisih antara penjualan tahun sekarang dikurangi penjualan tahun sebelumnya dibagi penjualan tahun sebelumnya. Hal ini digunakan untuk mengetahui apakah terdapat peningkatan maupun penurunan penjualan suatu perusahaan. Apabila suatu perusahaan mengalami kenaikan dalam penjualannya maka hal ini juga akan meningkatkan nilai perusahaan, dimana perusahaan mempunyai tingkat eksistensi yang baik untuk bersaing di dunia perdagangan dengan bauran produk yang sama. Sebaliknya, apabila perusahaan mengalami penurunan dalam penjualannya hal ini membuktikan bahwa tingkat eksistensi perusahaan dengan bauran produk yang sama semakin menurun, dimana hal ini akan menurunkan nilai perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi maupun diakuisisi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh R. Patow dan Murni (2015) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **5. Kepemilikan Manajerial merupakan faktor determinan Nilai Perusahaan**

Nilai  $t$  hitung untuk variabel kepemilikan manajerial sebesar  $-0,228 < 1,98896$  dan nilai signifikansi sebesar  $0,820 > 0,05$ , sehingga **H<sub>5</sub> ditolak** yang artinya kepemilikan manajerial tidak atau bukan faktor determinan dari nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan atas saham perusahaan yang dimiliki oleh dewan direksi maupun dewan komisaris

perusahaan. Pemegang kepentingan seperti dewan komisaris dan dewan direksi memutuskan untuk menanamkan dananya berupa saham kepemilikan atas perusahaan yang dipimpinnya. Dan juga, perusahaan menyetujui hal tersebut sebagai upaya pengendali agar pemegang kepentingan secara langsung tidak sewenang-wenang dan dapat mengoptimalkan kinerja perusahaan dengan baik.

Namun, jika kita tilik lebih jauh dewan direksi maupun dewan komisaris lebih memilih untuk meningkatkan kinerja perusahaan demi kepentingan individual mereka. Maka hal ini akan membuat kinerja perusahaan menurun, karena dewan direksi dan dewan komisaris hanya berfokus pada tujuan utama mereka yaitu untuk meraih laba individual sebesar mungkin. Hal ini akan membuat kinerja mereka terbelengket yang akhirnya akan berdampak terhadap penurunan kinerja perusahaan. Hal ini cukup berlandaskan bahwa kinerja perusahaan tak hanya dipengaruhi oleh kinerja atasan namun kinerja pegawai secara keseluruhan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Warapsari (2017) bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **SIMPULAN**

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti, dapat ditarik kesimpulan bahwa *investment opportunity set*, kinerja perusahaan yang diprosikan dengan ROA, serta pertumbuhan penjualan merupakan faktor determinan dari nilai perusahaan dengan nilai signifikansi masing-masing sebesar  $0,000 < 0,05$ ;  $0,022 < 0,05$ ; dan  $0,004 < 0,05$ . Sedangkan, *tax avoidance* dan kepemilikan manajerial bukan merupakan faktor determinan nilai perusahaan dengan nilai signifikansi masing-masing sebesar  $0,198 > 0,05$  dan  $0,820 > 0,05$ .

Implikasi dari penelitian ini adalah penelitian ini dapat berkontribusi secara langsung terhadap akuntansi keuangan khususnya perusahaan yang bergerak dibidang manufaktur, dimana untuk mengetahui faktor-faktor yang berkaitan dengan determinan perusahaan.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Akmalia & Dio. 2017. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Vol (8) No (2)*.
- Ayem, Sri. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Asing, Risiko Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Pajak Dewantara Vol (1), No (2)*.
- Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2001. Manajemen Keuangan. Edisi Bahasa.
- Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2013. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1 Edisi 10. *Jakarta: Salemba Empat*.

- Dhani, I. P., & Utama, A.A. Gde S. 2017. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga Vol (2), No (1)*.
- Erawati, Teguh., & Sihaloho, D.M. 2019. Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Pajak Dewantara Vol (1), No (1), Januari-April 2019*.
- Hermawan, S., & Ma'ualah, A.N. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel pemoderasi.
- Hariyanto, M.S., & Lestari, P.V. 2015. Pengaruh Struktur Kepemilikan, IOS, dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *Food and Beverage*. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol (4) No (4)*, pp. 1599-1626.
- Hidayah, Nurul. 2015. Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property dan Real Estat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi. Vol (XI) No (03)*. pp. 420-432.
- Jogiyanto. 2000. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. *Yogyakarta: BPFE*.
- Jonathan & Vivi. 2016. Pengaruh *Tax Avoidance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi. *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call For Papers UNISBANK (SENDI\_U) KE-2*.
- Mudjijah, S., dan Khalid, Z. 2019. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol (8) No (1)*.
- Purwohandoko. 2017. *The Influence of Firm's Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator: A Study on the Agricultural Firms Listed in the Indonesia Stock Exchange*. *International Journal of Economics and Finance, Vol (9) No (8)*.
- R. Patow & Murni S. 2015. Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, *Return On Asset*, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat di Indeks LQ 45. *Jurnal EMBA Vol (3) No (1)*.
- Sukirni, Dwi. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal. Vol (1) No (2)*.
- Tambalean, F. A. Kevin., & Mannosoh H. 2018. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Barang dan Konsumsi di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern. Vol (3) No (4)*. pp. 465-473.
- Wardani, Dewi K., & Juliani. 2018. Pengaruh *Tax Avoidance* Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Nominal. Vol (VII) No (2)*.
- Warapsari & Suaryana. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang

Sebagai Variabel *Intervening*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*  
*Vol (16) No (3)*.