

PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE, PROFITABILITAS, DAN LEVERAGE TERHADAP FIRM VALUE

Berliana Akbar Ratu Buana

Ratubuana16@gmail.com

Farida Idayati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of Good Corporate Governance, profitability, and leverage on firm value of Pharmaceutical companies which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX). While Good Corporate Governance was referred to independent commissioner and managerial ownership, profitability was measured by ROA, and leverage was measured by DER. The research was quantitative. Moreover, the data collection technique used purposive sampling with 40 samples from 8 Pharmaceutical companies which were listed on IDX. Furthermore, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS. The research result concluded that independent commissioners had a negative effect on firm value, with its significance of $0.000 < 0.050$ and coefficient of minus 6.340. On the other hand, managerial ownership did not affect firm value with its significance of $0.172 > 0.050$ and coefficient of 1.394. In contrast, profitability had a positive effect on firm value with its significance of $0.019 < 0.050$ and coefficient of 2.640. Differently, leverage had a negative and significant effect on firm value with its significance of $0.000 < 0.050$ and coefficient of minus 4.571.

Keywords: good corporate governance, profitability, leverage, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *good corporate governance*, profitabilitas, dan *leverage* terhadap *firm value* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI. *Good Corporate Governance* diprosikan dengan komisaris independen dan kepemilikan manajerial, profitabilitas diukur dengan ROA, dan *leverage* diukur dengan DER. Jenis penelitian ini adalah jenis penelitian kuantitatif. Sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 40 sampel dari 8 perusahaan sub sektor farmasi yang telah terdaftar di BEI periode 2016-2020. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda yang diukur menggunakan program aplikasi SPSS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,050$ dan nilai koefisien - 6,340, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi $0,172 > 0,050$ dan nilai koefisien 1,394, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi $0,019 < 0,050$ dan nilai koefisien 2,460, *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,050$ dan nilai koefisien - 4,571.

Kata Kunci: *good corporate governance*, profitabilitas, *leverage*, *firm value*

PENDAHULUAN

Adanya pengaruh era globalisasi pada masa kini, perkembangan dunia bisnis berkembang begitu cepat, hal ini dapat diketahui dengan melihat persaingan bisnis yang ketat oleh sebab itu harus diimbangi dengan pemanfaatan sumber daya baik serta pemikiran yang kritis, sehingga perusahaan mampu bersaing positif dengan mendatangkan profit dan keuntungan bagi perusahaan. Terdapat perusahaan yang telah *Go Public* di Indonesia salah satunya perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur yang bergerak di sektor industri barang konsumsi lebih tepatnya pada sub sektor farmasi cukup menarik untuk dibahas, karena pada awal tahun 2020 hingga tahun 2021 saham-saham farmasi mencatat kenaikan

harga yang fantastis. Melalui kabar berita yang diterbitkan IDX Channel dalam website www.idxchannel.com yang diakses pada tanggal 23 November 2021. Saham PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) memimpin daftar incaran dalam *Top 10 Net Foreign Buy* atau pembelian saham oleh investor asing dengan nilai sebesar Rp 179 miliar. Selanjutnya disusul PT Bank Mandiri (persero) Tbk (BMRI) dengan nilai sebesar Rp 136 miliar dan PT Perusahaan Gas Negara Tbk dengan nilai sebesar Rp 103 miliar. Sehingga dalam hal ini perusahaan manufaktur dalam industri farmasi cukup dipandang menguntungkan bagi investor.

Setiap perusahaan yang menjalankan usaha selalu memiliki tujuan untuk meningkatkan profit dan mengoptimalkan kekayaan perusahaan, tujuan tersebut dapat diraih dengan cara meningkatkan suatu nilai perusahaan. Nilai perusahaan atau *Firm Value* dapat diukur dari tinggi rendahnya aset yang dimiliki, investor menganggap perusahaan itu memiliki potensial jika asetnya tinggi, serta perusahaan dapat berjalan dengan baik jika nilai perusahaan meningkat dan harga saham tinggi. Menurut Brigham dan Houston (2014:110) menyatakan bahwa untuk mengetahui nilai suatu perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV), begitu pula menurut Atmaja (2008:416) yang mengungkapkan bahwa nilai perusahaan dapat dihitung menggunakan metode *Price to book value* atau disebut *market to book ratio* dengan membandingkan rasio harga terhadap nilai buku yang digunakan investor dalam mengambil keputusan serta menggambarkan keberhasilan suatu perusahaan dalam mencapai profit yang dilihat dari kegiatan operasional perusahaan. Dalam menjalankan bisnis perlu adanya kerja sama antara manajemen perusahaan dengan *stakeholder* yang baik, maka masalah dari keduanya tidak mudah terjadi. Karena pada kenyataannya dua pihak ini kadangkala memicu suatu masalah, masalah ini disebut masalah agensi atau *agency problem*. Menurut Wahasumiah (2018) *good corporate governance* merupakan alat kontrol kinerja keuangan supaya tidak terjadi pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan yang mana biasanya manajemen berkeinginan meningkatkan keuntungan pribadi daripada tujuan perusahaan yaitu meningkatkan profit dan mengoptimalkan kekayaan perusahaan. Dengan adanya masalah agensi yang sering terjadi, penerapan *good corporate governance* tercipta dari terjadinya perbedaan tujuan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan.

Penerapan *Good Corporate Governance* di perusahaan mengacu pada beberapa peraturan undang-undang dan ketentuan di Indonesia, salah satunya Peraturan Menteri Negara BUMN No. PER 01/MBU/2011 dan perubahannya No. PER-09/ MBU/2012 mengenai Penerapan Tata Kelola Perusahaan yang Baik (*Good Corporate Governance*) pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN). *Good Corporate Governance* yakni sistem yang bisa mengontrol dan mengarahkan perusahaan dengan tata kelola perusahaan yang baik. Perusahaan diharapkan mempunyai tata kelola perusahaan yang baik sebagaimana mencerminkan kinerja manajemen dalam mengelola aset dengan baik sehingga dapat menarik para investor. Maka dari itu *Good Corporate Governance* adalah satu diantara faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu indikator yang dapat mengukur seberapa besar penerapan *good corporate governance* disuatu perusahaan adalah komisaris independen dan kepemilikan manajerial. Komisaris independen yaitu termasuk anggota dewan komisaris yang tidak memiliki afiliasi dalam perusahaan.

Komisaris independen bertugas untuk menjalankan *monitoring* atau pengawasan terhadap kebijakan pengurusan, baik terkait dengan emiten maupun usaha emiten serta pemberian nasihat atau konsultasi secara efektif kepada manajemen sehingga memiliki nilai tambah bagi perusahaan (Wiguna dan Yusuf, 2019). Dengan adanya peran komisaris independen sebagai pengawas bagi direksi diharapkan kinerja direksi sesuai dengan kepentingan *stakeholder*, sehingga dapat mewakili prioritas *stakeholder* yang nantinya berdampak baik bagi nilai perusahaan serta dapat meminimalisir terjadinya masalah agensi. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiguna dan Yusuf (2019) bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Laila (2011) bahwa komisaris independen berpengaruh positif

terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Firdaus (2015) membuktikan bahwa komisaris independen tidak memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, serta didukung oleh penelitian yang dilakukan Gusni (2016) bahwa komisaris independen tidak memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial merupakan pihak dari direksi yang berperan serta dalam mengambil keputusan manajemen disuatu perusahaan yang mana memiliki saham perusahaan, dilain kata kepemilikan manajerial merupakan pihak manajer yang sekaligus pemegang saham. Kepemilikan manajerial dilihat dengan menghitung jumlah saham yang dimiliki manajer (Wahasusmiah, 2018). Dengan adanya peran penting dari kepemilikan manajerial disuatu perusahaan, maka pihak manajemen akan berusaha lebih baik demi kepentingan stakeholder sehingga dapat menimbulkan nilai baik bagi perusahaan (Aisyah dan Wahyuni, 2020). Hal ini serupa dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Aisyah dan Wahyuni (2020) mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Pertiwi dan Pratama (2012) bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan salah satu faktor pendorong yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Profitabilitas perusahaan merupakan kinerja untuk mendatangkan keuntungan (*profit*) yang mana setiap perusahaan pasti ingin memaksimalkan profitabilitas sebesar-besarnya. Apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang cenderung tinggi, maka dapat meminimalkan kewajiban atau hutang. Peningkatan profitabilitas mencerminkan tingkat rasionya, rasio ini digunakan sebagai tolok ukur suatu perusahaan dalam upaya meraih keuntungan. Hal ini sesuai dengan penelitian Setiawati dan Lim (2018) yang mengungkapkan apabila rasio profitabilitas perusahaan dinilai baik, investor dapat mengetahui perkembangan perusahaan yang mampu meningkatkan laba dari investasi dan penjualan perusahaan. *Return On Assets* (ROA) merupakan salah satu indikator untuk mengukur kapabilitas perusahaan dalam memperoleh profitabilitasnya. *Return on Assets* (ROA) dianggap mampu mewakili rasio lainnya untuk mengukur tingkat profitabilitas suatu perusahaan dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Kondisi ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sugiyanto dan Setiawan (2019) profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, serta didukung oleh penelitian yang telah dilakukan Sutama dan Lisa (2018) profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gusni (2016) bahwa profitabilitas yang diprosikan menggunakan NPM tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Leverage digunakan perusahaan untuk mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan hutang guna meningkatkan keuntungan, biasanya hutang ini berasal dari pinjaman bank atau kegiatan pembiayaan lainnya. Menurut Aisyah dan Wahyuni (2020) menyatakan bahwa perusahaan yang cenderung tinggi melakukan pembiayaan menggunakan hutang, dipandang tidak baik lantaran dapat menurunkan laba. Menurut Sutama dan Lisa (2018) untuk dapat mengetahui tingkat *leverage* dapat menggunakan rasio antara total kewajiban (hutang) terhadap total ekuitas aktiva yang dimiliki perusahaan. Jika rasio *leverage* suatu perusahaan memiliki tingkat tinggi, maka dianggap perusahaan melakukan kegiatan pendanaan yang bersumber dari hutang dengan proporsi yang tinggi. Sehingga perusahaan dinilai tidak sehat dalam mengendalikan kinerja keuangan dan berakibat buruk terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah diuraikan sebelumnya, maka perlu diidentifikasi permasalahan yang nantinya akan dibahas. Adapun rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah komisaris independen berpengaruh terhadap *firm value* pada perusahaan sub sektor farmasi?, (2) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *firm value* pada perusahaan sub sektor farmasi?, (3) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *firm value* pada perusahaan sub sektor farmasi?, (4)

Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *firm value* pada perusahaan sub sektor farmasi?. Penelitian ini bertujuan untuk: (1) Untuk menguji pengaruh komisaris independen terhadap *firm value* pada perusahaan sub sektor farmasi, (2) Untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *firm value* pada perusahaan sub sektor farmasi, (3) Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap *firm value* pada perusahaan sub sektor farmasi, (4) Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap *firm value* pada perusahaan sub sektor farmasi.

TINJAUAN TEORITIS

Good Corporate Governance

Lukviarman (2016:13) menyatakan bahwa dari pandangan *the principle agency theory* merupakan salah satu elemen dari pengendalian korporasi yang diyakini sebagai mekanisme dalam *Good Corporate Governance* yang dianggap efisien berupa resolusi *the principle agency theory*. Tata kelola perusahaan yang baik merupakan sistem yang mengatur hubungan antara direksi, dewan komisaris, dan pemangku kepentingan serta pemegang saham (Agoes dan Ardana, 2011:101). *Good corporate governance* merupakan salah satu proses penentuan tercapainya tujuan perusahaan dalam kinerja penilaian perusahaan. Sedangkan *good corporate governance* menurut Zarkasyi (2008:34) menegaskan bahwa tata kelola perusahaan yang baik adalah sistem dimana terjadinya proses, *input*, *output* dan segala peraturan yang mengontrol hubungan berbagai pihak kepentingan lainnya dimana didalamnya terdapat dewan direksi, dewan komisaris, pemegang saham yang memiliki tujuan untuk dapat tercapainya perusahaan dengan tata kelola yang baik.

Prinsip *good corporate governance* berlandaskan pada Peraturan Menteri Negara BUMN No. PER 01/MBU/2011 dan perubahannya No. PER-09/ MBU/2012 mengenai Penerapan Tata Kelola Perusahaan yang Baik (*Good Corporate Governance*) pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yaitu meliputi akuntabilitas, kemandirian, transparansi, dan kewajaran serta pertanggungjawaban. Terdapat unsur-unsur tata kelola perusahaan yang baik menurut Sutedi (2011:35) salah satunya yaitu komisaris independen dan kepemilikan manajerial.

Komisaris Independen merupakan elemen yang tidak berhubungan dengan kegiatan operasional perusahaan terkait dengan keuangan, kepemilikan saham, dan suatu perusahaan yang memungkinkan dapat menghalangi posisinya untuk bertindak secara independen. Komisaris independen bertanggung jawab untuk menjalankan pengawasan (*monitoring*) dan juga mewakili kepentingan saham terkait dengan pemberian nasihat atau konsultasi secara efektif.

Kepemilikan manajerial yaitu manajer selaku pemilik suatu perusahaan dan sekaligus pemegang saham perusahaan, dimana kondisi tersebut manajer dapat ikut serta dalam mengambil bagian struktur modal, sehingga dalam laporan keuangan kondisi ini disajikan oleh besarnya proporsi kepemilikan manajer. Hal ini menyebabkan manajemen terdorong untuk meningkatkan kinerjanya dalam menciptakan nilai perusahaan yang baik, karena manajemen ikut serta memegang saham atau memiliki perusahaan. Menurut Laila (2011) menyatakan apabila kepemilikan manajerial memiliki tingkat proporsi yang rendah, maka dorongan terhadap peluang terjadinya utilitarianisme manajer akan meningkat. Sedangkan menurut Wahyono (2018) menyatakan apabila semakin besar kepemilikan saham manajemen, sehingga manajemen akan berupaya lebih kuat dalam meningkatkan kepemilikan saham serta meningkatkan kepercayaan pemegang saham.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah suatu kemampuan untuk mendatangkan profit serta menilai seberapa besar usaha perusahaan dalam menghasilkan profit sebesar-besarnya Profitabilitas ditetapkan dengan cara menghitung beberapa tolok ukur yang relevan. Salah satu menghitung tolok ukur tersebut ialah rasio keuangan yang dijadikan sebagai analisis dalam kinerja keuangan, hasil operasional dan tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Pengertian

profitabilitas menurut pandangan Hery (2016:192) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas dilakukan untuk mengukur keahlian perusahaan dalam meraih profit dari aktivitas bisnisnya, yang mana bertujuan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam meningkatkan laba selama rentang waktu tertentu melalui keterampilan pengelolaan sumber daya yang berawal dari aktivitas penjualan, modal perusahaan, dan penggunaan aset. Sedangkan profitabilitas menurut Kasmir (2016:196) bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kompetensi perusahaan dalam meningkatkan laba.

Leverage

Leverage digunakan suatu perusahaan sebagai salah satu alat yang dapat mengendalikan dan mengetahui sejauh mana aktiva serta modal dalam meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Rodoni dan Ali, 2014 (dalam Aisyah dan Wahyuni, 2020) menyatakan bahwa *Leverage* menggambarkan kinerja perusahaan guna melengkapi semua kewajiban yang didasari oleh beberapa modal sendiri untuk digunakan melunasi hutang. Sedangkan *Leverage* menurut Kasmir (2016) *leverage* yaitu rasio yang menggambarkan seberapa besar kompetensi perusahaan guna membayar keseluruhan dari kewajiban baik kewajiban jangka panjang maupun kewajiban jangka pendek.

Firm Value

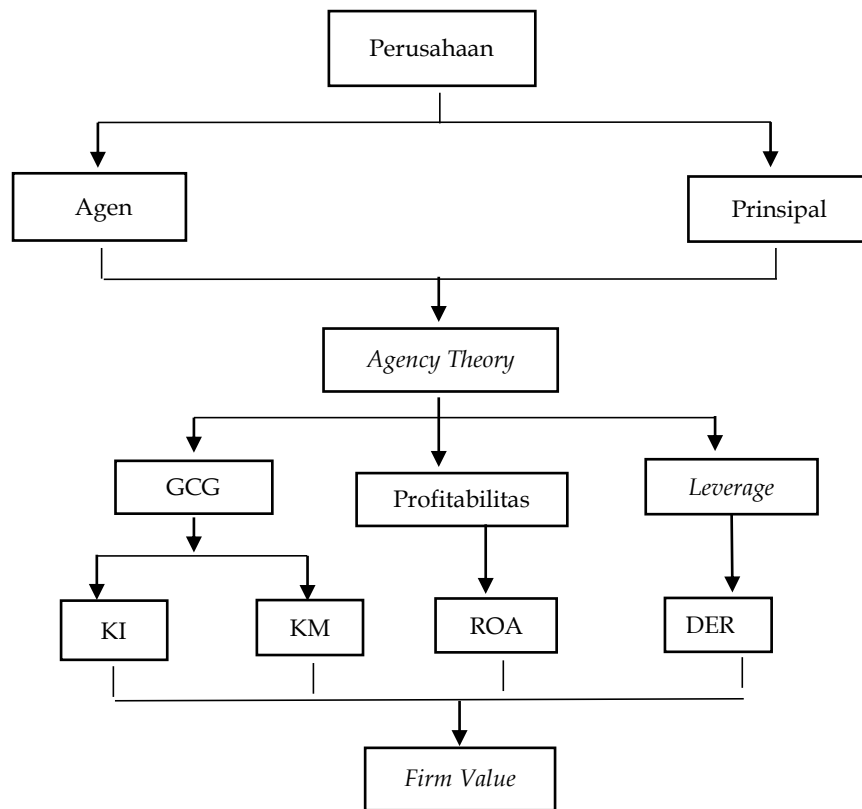
Meningkatkan *firm value* atau nilai perusahaan merupakan tujuan utama perusahaan yaitu memperoleh keuntungan yang maksimal dan mengharapkan laba atau profit setinggi-tingginya serta meningkatkan kekayaan pemegang saham atau pemilik saham (*shareholder*). Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan seluruh pemilik perusahaan, karena hal ini mencerminkan bahwa perusahaan dapat memperlihatkan kemakmuran pemegang saham dengan memiliki nilai perusahaan yang dianggap menguntungkan. Dapat diartikan bahwa tinggi rendahnya harga saham mencerminkan nilai perusahaan. Semakin tingginya harga saham berarti semakin tinggi juga nilai perusahaan (Laila, 2011). Meningkatnya nilai perusahaan terbentuk melalui indikator tingkat pasar saham yang dipengaruhi dari beberapa peluang investasi, peluang tersebut dapat memberikan indikasi positif mengenai perkembangan perusahaan dimasa depan.

Penelitian Terdahulu

Aisyah dan Wahyuni (2020) menyatakan bahwa hasil dari Profitabilitas, *leverage*, Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Wiguna dan Yusuf (2019) menyatakan bahwa hasil dari proporsi dewan komisaris independen, profitabilitas, proporsi komite audit, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun rapat dewan komisaris dan rapat komite audit tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Laila (2011) menyatakan bahwa Ukuran dewan direksi dan ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen berpengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Firdaus (2015) menyatakan bahwa Ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial dan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit, kualitas audit dan *earning management* tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Gusni (2016) menyatakan bahwa Profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas yang diukur menggunakan *Net Profit Management* (NPM) menunjukkan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dewan direksi, kepemilikan institusional serta dewan komisaris tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Rerangka Pemikiran

Adapun rerangka pemikiran ini disusun berdasarkan latar belakang penelitian, rumusan masalah penelitian, tujuan penelitian dan tinjauan teoritis yang telah dijelaskan diatas, maka dapat digambarkan suatu rerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Komisaris Independen terhadap *Firm Value*

Menurut Darwis, 2009 (dalam Laila, 2011) menyatakan dengan adanya peran komisaris independen diharapkan para pemegang saham dapat bertindak positif, karena kepentingan para investor lebih dilindungi. Struktur kepemimpinan dewan komisaris independen dianggap memiliki peluang untuk dapat mengurangi masalah agen (*agency problem*) yang dikarenakan terjadinya pemisahan antara kebijakan manajemen dengan kebijakan pengawasan. *Good corporate governance* dapat tercipta dengan adanya komisaris independen yang diharapkan mampu mengembangkan peran dewan komisaris dalam perusahaan. Penerapan tata kelola perusahaan yang baik dapat dilihat dari seberapa besar investor bersedia membayar harga pasar perusahaan. Jika investor bersedia rela membayar dengan harga yang tinggi, maka hal ini perusahaan dapat dianggap memiliki nilai perusahaan yang juga tinggi (Laila, 2011). Terdapat penelitian yang juga mendukung pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan yaitu penelitian oleh Astrinika dan Sulistyanto (2018) bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap *firm value*. Berdasarkan pemikiran tersebut diyakini bahwa semakin tinggi rasio komisaris independen suatu perusahaan, maka diharapkan komisaris independen ini mampu melakukan kewenangannya dalam pemberian nasihat yang efektif pada direksi serta dapat meningkatkan nilai yang baik bagi perusahaan. Didasari oleh penjelasan diatas hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H₁: Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap *Firm Value*

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Firm Value

Good Corporate Governance dalam mekanisme pengukuran kepemilikan manajerial yang didasari dengan kepekaan manajemen terhadap pemilik saham akan terikat pada tingkat pengendalian kepemilikan manajerial. Dapat dikatakan apabila semakin besar ukuran kepemilikan manajerial maka manajemen perusahaan lebih meningkatkan usahanya demi kepentingan pemilik saham untuk dapat lebih memajukan perkembangan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Firdaus (2015) Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan serta dapat dibuktikan dalam penelitian yang dilakukan oleh Astrinika dan Sulistyanto (2018) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari penjelasan diatas hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H₂: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap *Firm Value*

Pengaruh Profitabilitas terhadap Firm Value

Profitabilitas yakni salah satu kemampuan perusahaan dalam mengelola keuntungan atau margin perusahaan selama periode tertentu dalam perhitungan berdasarkan penjualan, aktiva atau modal perusahaan (Nofrita, 2013). Setiap investor yang menanamkan saham atau investasi pada perusahaan mengharapkan keuntungan sehingga dapat memakmurkan kekayaannya, semakin tinggi kinerja perusahaan memperoleh laba, maka semakin tinggi pula keuntungan yang didapatkan pemegang saham, sehingga hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan menjadi lebih baik. Pernyataan ini didukung oleh Mardiyanti *et al.*, 2012 (dalam Aisyah dan Wahyuni, 2020) menyatakan bahwa tingginya profit yang dimiliki perusahaan dapat memberikan perusahaan peluang baik yang dapat memicu para pemegang saham untuk ikut serta dalam meningkatkan permintaan saham. Semakin meningkat permintaan saham suatu perusahaan akan memaksimalkan nilai perusahaan. Terdapat penelitian yang memberikan gambaran mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, salah satunya penelitian yang telah dilakukan oleh Nofrita (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *firm value*. Dari uraian diatas hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H₃: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Firm Value*

Pengaruh Leverage terhadap Firm Value

Leverage diketahui sebagai evaluasi dari risiko yang ada pada perusahaan, yang berarti bahwa semakin besar nilai *leverage* yang dimiliki maka risiko investasi semakin tinggi pula, sebaliknya juga demikian jika perusahaan memiliki rasio *leverage* dengan tingkat yang rendah maka memiliki risiko *leverage* yang juga rendah (Sutama dan Lisa, 2018). *Leverage* mencerminkan hubungan antara kewajiban (hutang) terhadap modal (ekuitas), sehingga investor dapat menilai sejauh mana perusahaan mampu mengelola kewajibannya atau mampu mengelola ekuitasnya. Menurut Aisyah dan Wahyuni (2020) tingginya nilai *leverage* pada perusahaan dapat memicu tingginya risiko yang akan dihadapi dan semakin tinggi pendapatan yang diharapkan. Penelitian terkait pengaruh *Leverage* terhadap *firm value* juga dilakukan oleh Sutama dan Lisa (2018) diketahui bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *firm value*. Jika perusahaan yang memiliki rasio *leverage* yang tinggi, maka investor akan lebih menghindari saham perusahaan tersebut, sehingga menyebabkan turunnya minat investor dalam mengambil keputusan untuk mempercayakan modalnya, hal ini akan berpengaruh buruk terhadap nilai perusahaan. Dari penjelasan diatas hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H₄: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis penelitian kuantitatif yaitu menggambarkan dan mendefinisikan hubungan dari variabel bebas atau variabel independen pada variabel terikat atau variabel dependen melalui pengujian hipotesis. Gambaran dari populasi atau objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang lebih menekankan pada sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode tahun 2016-2020. Jumlah populasi pada sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode tahun 2016-2020 yaitu sebanyak 11 perusahaan

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik sampling atau *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2018:118) teknik sampling merupakan cara pengambilan sampel yang sampelnya berdasarkan kriteria peneliti. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan untuk pengambilan sampel sebagai berikut: (1) Perusahaan sub sektor farmasi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2020. (2) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan perusahaan selama periode 2016-2020. (3) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang menggunakan mata uang rupiah dalam menerbitkan laporan keuangannya. (4) Perusahaan farmasi yang memiliki data terkait dengan komisaris independen dan kepemilikan manajerial dalam menerbitkan laporan keuangannya.

Jenis dan Sumber Data

Adapun jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan data sekunder. Data Sekunder menurut Sugiyono (2018) adalah informasi yang diperoleh tidak secara langsung dari narasumber tetapi dari pihak ketiga. Data sekunder adalah data yang diperoleh peneliti dalam bentuk tulisan, dokumen, catatan, media artikel dan internet, serta literatur yang diterbitkan. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan laporan keuangan tahunan perusahaan farmasi. Adapun sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data-data laporan keuangan perusahaan farmasi periode tahun 2016-2020 yang diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik Pengumpulan Data

Menurut Sugiyono (2018) teknik pengumpulan data adalah suatu langkah yang dinilai strategis dalam penelitian, karena mempunyai tujuan utama dalam memperoleh data. Kemudian teknik pengumpulan data menurut Riduwan (2010:51) merupakan salah satu metode yang ada di dalam pengumpulan data dengan menggunakan teknik atau cara yang digunakan oleh para peneliti untuk mengumpulkan data. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini yaitu mengumpulkan data-data yang termasuk kriteria sampel penelitian dengan menganalisa laporan keuangan perusahaan farmasi yang telah diterbitkan melalui website Bursa Efek Indonesia (BEI).

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Penelitian

Menurut Sugiyono (2018:55) variabel merupakan atribut, sifat atau nilai dari orang, obyek serta kegiatan yang memiliki kriteria tertentu sehingga dapat ditetapkan peneliti untuk bisa dipelajari kemudian ditarik kesimpulannya. Pada penelitian ini terdapat variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang dapat dipengaruhi oleh variabel independen atau terikat. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah nilai perusahaan (*firm value*). Variabel independen atau

variabel bebas adalah variabel yang dapat mempengaruhi variabel dependen atau variabel bebas. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini meliputi Komisaris independen, Kepemilikan manajerial, Profitabilitas dan *Leverage*.

Definisi Operasional Variabel

Firm Value

Firm Value sebagai variabel terikat dalam penelitian ini menggambarkan seberapa besar kemakmuran pemegang saham atau investor (*shareholder*). *Firm Value* dapat diukur dengan melihat tingginya nilai pasar saham suatu perusahaan terhadap nilai buku saham perusahaan. *Firm Value* dapat dirumuskan menggunakan formula *Price to Book Value* (PBV) (Brigham dan Houston, 2014:155) sebagai berikut:

$$Price\ to\ Book\ Value = \frac{Market\ Price\ per\ Share}{Book\ Value\ per\ Share}$$

Keterangan:

Price to Book Value (PBV) : Rasio harga saham terhadap nilai buku

Market Price per Share : Harga pasar saham

Book Value per Share : Nilai buku saham

Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan komisaris yang tidak terlalu berkepentingan dalam mengelola bisnis substantial suatu perusahaan (Laila, 2011). Sehingga komisaris independen diharapkan dapat memenuhi peranan *good corporate governance* untuk menjaga independensi dalam mengambil keputusan yang tepat. Komisaris independen dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$Komisaris\ Independen = \frac{Jumlah\ Dewan\ Komisaris\ Independen}{Jumlah\ Dewan\ Komisaris}$$

Kepemilikan Manajerial

Good Corporate Governance dalam ukuran kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang juga ikut andil dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial sebagai variabel yang mencerminkan tingkat besarnya kepemilikan saham oleh direktur dan para komisaris (Aisyah dan Wahyuni, 2020). Kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Kepemilikan\ Manajerial = \frac{Jumlah\ Kepemilikan\ Saham\ Institusional}{Jumlah\ Saham\ yang\ Beredar}$$

Profitabilitas

Return on Assets (ROA) dimaksudkan untuk mengukur keterampilan perusahaan dalam mengelola keseluruhan dana atas aktivitas operasi suatu perusahaan yang tujuannya untuk meningkatkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimiliki. Formulasi yang digunakan *Return on Assets* (ROA) untuk mengukur profitabilitas sebagai berikut:

$$Return\ on\ Assets = \frac{Net\ Income\ (laba\ bersih\ setelah\ pajak)}{Total\ Asset}$$

Leverage

Leverage merupakan alat yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membiayai keseluruhan kewajibannya. Penelitian ini menggunakan perhitungan rasio *leverage* melalui metode *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini digunakan untuk mengetahui tingkat dana kreditur terhadap pemilik perusahaan. Formulasi *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk mengukur tingkat *leverage* sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Teknik Analisis Data

Teknis Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif yaitu uji statistik yang dapat digunakan untuk menganalisis data dengan menggambarkan data yang telah diperoleh sebagaimana mestinya tanpa dengan sengaja membuat suatu kesimpulan untuk generalisasi atau umum (Sugiyono, 2018). Pada penelitian ini peneliti menggunakan teknik analisis statistik deskriptif dengan perhitungan rata-rata, median, modus, dan standar deviasi. Sehingga dapat memberikan kesimpulan yang jelas antara korelasi variabel penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui suatu variabel bebas dan variabel terikat memiliki distribusi normal atau tidak normal (Ghozali, 2016:155). Suatu model regresi yang baik dalam penelitian dapat dikatakan apabila memiliki nilai residual yang terdistribusi normal. Maka dalam pengujian normalitas tidak hanya dilakukan pada masing-masing variabel namun pada nilai residualnya. Untuk mengetahui nilai residual yang berdistribusi normal dalam pengujian normalitas dapat menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*, dengan ketentuan apabila sampel berdistribusi normal maka angka signifikan menunjukkan lebih dari 0,05 dan juga sebaliknya.

Uji multikolinearitas ini bertujuan untuk mengetahui suatu model regresi apakah terdapat adanya korelasi antar variabel bebas atau variabel terikat (Ghozali, 2016). Jika terjadi korelasi yang tinggi di antara variabel-variabel bebasnya, maka hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen terdapat gejala yang mengganggu. Untuk dapat mengetahui apakah terdapat gejala multikolinearitas dapat dilihat dari hasil output SPSS, dimana terdapat tabel yang menunjukkan nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Dengan ketentuan apabila nilai *Tolerance* < 0,10 dan nilai VIF > 10 maka terdapat gejala multikolinearitas, begitu pula sebaliknya apabila nilai *Tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10 maka tidak terdapat gejala multikolinearitas.

Uji Autokorelasi dalam penelitian ini digunakan untuk menguji apakah terdapat adanya gejala autokorelasi antara residual pada model regresi. Menurut Ghozali (2016) mengungkapkan bahwa gejala autokorelasi terjadi apabila terdapat korelasi linier antara kesalahan pengganggu pada t dengan kesalahan pengganggu pada t-1. Untuk mengetahui adanya gejala autokorelasi dapat melihat tabel hasil output SPSS yang menunjukkan nilai uji *Durbin Watson* (DW) dengan beberapa ketentuan yaitu apabila nilai DW menunjukkan berada dibawah -2 atau kurang dari -2 (< -2) maka terdapat gejala autokorelasi positif. Apabila nilai DW menunjukkan berada diantara -2 dan +2 maka tidak terdapat gejala autokorelasi. Namun apabila nilai DW menunjukkan berada diatas +2 atau lebih dari +2 (> +2) maka terdapat gejala autokorelasi negatif.

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui jika didalam model sebuah regresi terdapat ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan pada pengamatan yang lainnya (Umar, 2011:179). Untuk menguji adanya gejala heteroskedastisitas dapat menggunakan grafik *Scatter* yang mana menunjukkan titik-titik yang menggambarkan pola

tertentu. Pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik *Scatterplot* memiliki ketentuan yaitu apabila grafik *Scatterplot* menunjukkan titik-titik menyebar dibawah ataupun diatas angka 0 pada garis Y serta tidak menggambarkan pola yang jelas, maka hal ini dianggap tidak terdapat adanya gejala heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan pada penelitian ini untuk menilai dan menguji hubungan antara variabel dependen dan variabel independen. Variabel independen pada penelitian ini yaitu meliputi komisaris independen, kepemilikan manajerial, profitabilitas dan *leverage*. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan (*firm value*). Dengan perhitungan menggunakan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + e$$

Keterangan:

- Y : Nilai Perusahaan (*Firm Value*)
- α : Konstanta
- β : Koefisien Regresi
- X1 : Komisaris Independen
- X2 : Kepemilikan Manajerial
- X3 : Profitabilitas
- X4 : *Leverage*
- e : *error term*

Uji Kelayakan Model

Uji F

Uji kelayakan dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel terikat terhadap variabel bebas secara keseluruhan (Sugiyono, 2018). Sehingga pengujian terhadap kelayakan masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat pada penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh komisaris independen, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan (*firm value*) secara signifikan dan simultan. Terdapat beberapa ketentuan dalam melakukan uji kelayakan (Uji F) yaitu jika suatu model dapat dikatakan layak apabila nilai signifikan F menunjukkan sama dengan 0,05 atau bahkan lebih kecil 0,05. Sebaliknya jika suatu model dianggap tidak layak apabila nilai signifikan F lebih besar 0,05 maka berarti variabel bebas tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

Uji Determinasi Koefisien R Square

Uji koefisien determinan (*adjusted R²*) dilakukan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam mengungkapkan variabel dependen dengan melihat nilai koefisien antara nol sampai satu (Ghozali, 2018). Pengujian koefisien determinan terdapat ketentuan apabila nilai koefisien determinan menunjukkan angka cenderung rendah berarti kemampuan variabel independen dalam mengungkapkan variasi variabel dependen sangat rendah, sedangkan jika nilai koefisien determinan menunjukkan cenderung lebih dekat dengan angka satu maka variabel independen dapat menjelaskan seluruh informasi untuk dapat memprediksi variasi variabel dependen.

Uji Hipotesis

Uji t

Uji parsial (uji t) dilakukan untuk menguji secara parsial pengaruh setiap variabel bebas terhadap variabel terikat (Ghozali, 2018:87). Pengujian parsial digunakan untuk dapat melihat

adanya signifikansi peran variabel bebas terhadap variabel terikat secara keseluruhan. Pengujian ini dapat dilihat pada tabel hasil output SPSS dengan beberapa ketentuan yaitu apabila nilai signifikan menunjukkan lebih besar dari 0,05 ($> 0,05$) berarti uji terhadap hipotesis tersebut ditolak, artinya variabel bebas tidak berpengaruh positif terhadap variabel terikat, sedangkan bila nilai signifikan menunjukkan kurang dari 0,05 ($< 0,05$) berarti uji terhadap hipotesis akan diterima, sehingga variabel bebas berpengaruh positif terhadap variabel terikat.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Hasil pengujian terhadap variabel-variabel dengan menggunakan analisis deskriptif sebagai berikut:

Tabel 1
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KI	40	0,25	0,60	0,4298	0,08310
KM	40	0,00	0,28	0,0222	0,06313
ROA	40	0,00	0,92	0,1297	0,14136
DER	40	0,08	4,95	0,7818	0,91385
PBV	40	0,00	7,80	2,9167	2,16769
Valid N (listwise)	40				

Sumber: Data Sekunder, diolah 2022

Berdasarkan hasil data pada Tabel 1 diatas terdapat jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 40 data. Hasil perolehan data disimpulkan sebagai berikut: Variabel Komisaris Independen (KI) memiliki nilai minimum sebesar 0,25 dan nilai maksimum sebesar 0,60 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,4298. Variabel Kepemilikan manajerial (KM) memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 0,28 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0222. Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 0,92 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,1297. Variabel *Leverage* (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,08 dan nilai maksimum sebesar 4,95 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,7818. Variabel *Firm Value* (PBV) memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 7,80 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2,9167.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 2 sebagai berikut:

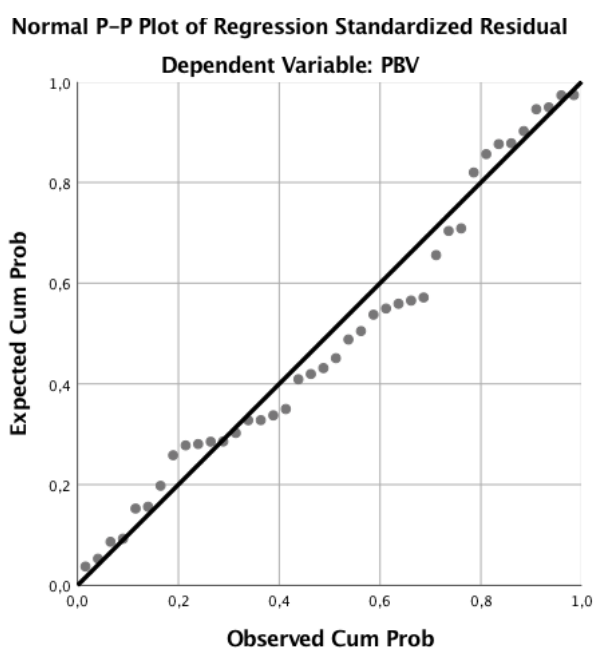
Tabel 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,84148707
Most Extreme Differences	Absolute	,125
	Positive	,125
	Negative	-,072
Test Statistic		,125
Asymp. Sig. (2-tailed)		,119 ^c

Sumber: Data Sekunder, diolah 2022

Berdasarkan Tabel 2 hasil uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* diatas dapat disimpulkan bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) menunjukkan 0,119. Maka hal ini menunjukkan signifikansi senilai 0,119 yang artinya $> 0,05$ sehingga dapat dibuktikan bahwa variabel yang diuji berdistribusi normal.

Adapun hasil uji normalitas yang dilakukan menggunakan grafik normal P-Plot pada penelitian ini dapat dilihat pada gambar sebagai berikut:



Gambar 1
Hasil Uji Normalitas
Sumber: Data Sekunder, diolah 2022

Berdasarkan Gambar 1 pada grafik P-Plot diatas menunjukkan bahwa titik-titik yang tersebar berada didekat atau berada searah dengan garis diagonal serta titik-titik tersebut mengikuti arah garis diagonal. Maka dapat dibuktikan bahwa variabel dalam penelitian ini berdistribusi normal sehingga mampu memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas yang dilakukan dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	KI	,857	1,167
	KM	,955	1,048
	ROA	,996	1,004
	DER	,836	1,196

Sumber: Data Sekunder, diolah 2022

Berdasarkan Tabel 3 hasil dari uji multikolinieritas diatas diketahui bahwa masing-masing variabel yang diuji menunjukkan tidak ada satu pun nilai *tolerance* menunjukkan kurang dari 0,10 dan VIF menunjukkan lebih dari 10. Maka dapat dibuktikan bahwa variabel model regresi dalam penelitian ini tidak terdapat adanya gejala multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Berikut adalah Tabel 4 hasil dari pengujian autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW).

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

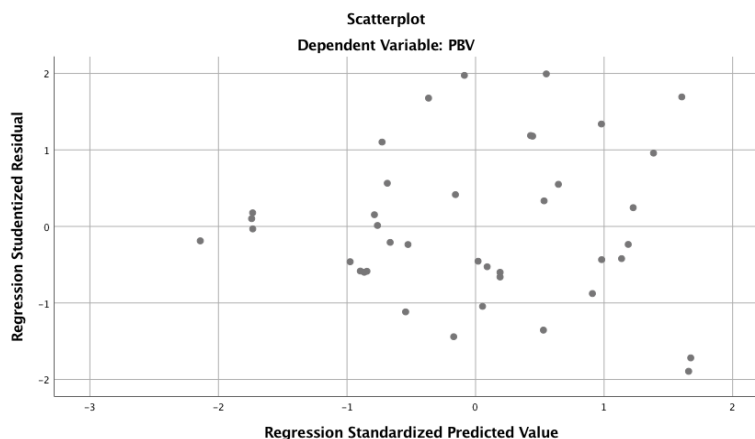
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,776 ^a	,603	,557	,88827	1,042

Sumber: Data Sekunder, diolah 2022

Berdasarkan Tabel 4 hasil dari uji autokorelasi dapat diketahui bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,042 hasil tersebut berada diantara -2 dan +2, maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini bebas dari gejala autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Berikut adalah Gambar 2 hasil dari pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik *Scatter Plot*.



Gambar 2
Uji Heteroskedastisitas
 Sumber: Data Sekunder, diolah 2022

Berdasarkan Gambar 2 hasil dari pengujian hetetoskedatisitas menggunakan grafik *Scatterplot* diatas dapat disimpulkan bahwa titik-titik yang menyebar dibawah ataupun diatas angka nol pada sumbu Y serta tidak menggambarkan pola yang teratur, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas

Analisis Regresi Linier Berganda

Berikut adalah hasil Tabel 5 analisis linier berganda dalam penelitian ini:

Tabel 5
Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	8,169	,867		9,421	,000
	KI	-11,724	1,849	-,730	-6,340	,000
	KM	321,805	230,812	,152	1,394	,172
	ROA	2,481	1,008	,263	2,460	,019
	DER	-,778	,170	-,533	-4,571	,000

Sumber: Data Sekunder, diolah 2022

Berdasarkan dari Tabel 5 diatas diketahui bahwa persamaan hasil yang diperoleh analisis regresi linier berganda dapat dijelaskan sebagai berikut: Nilai konstanta diketahui sebesar 8,169 yang mana menunjukkan nilai rata-rata *firm value* pada perusahaan farmasi periode tahun 2016 sampai dengan 2020. Koefisien regresi KI memiliki nilai koefisien sebesar - 11,724 yang berarti memiliki arah hubungan negatif atau berlawanan antara komisaris independen terhadap *firm value*. Sehingga dalam hal ini semakin tinggi proporsi komisaris independen maka *firm value* akan menurun. Koefisien regresi KM memiliki niali koefisien sebesar 321,805 yang berarti memiliki arah hubungan positif atau searah antara kepemilikan manajerial terhadap *firm value*. Sehingga dalam hal ini dapat dikatakan bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial maka *firm value* akan meningkat. Koefisien regresi profitabilitas yang diukur dengan menggunakan metode *Return on Assets* (ROA) memiliki koefisien bertanda positif sebesar 2,481 yang berarti memiliki arah hubungan positif atau searah antara profitabilitas terhadap *firm value*. Sehingga dalam hal ini semakin tinggi proporsi profitabilitas maka *firm value* akan meningkat. Koefisien regresi *leverage* yang diukur menggunakan metode *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai koefisien sebesar - 0,778 yang berarti memiliki arah hubungan negatif atau berlawanan antara *leverage* terhadap *firm value*. Sehingga dalam hal ini semakin tinggi proporsi *leverage* maka *firm value* akan menurun.

Uji Kelayakan Model

Uji F

Berikut Tabel 6 hasil uji F yang diuji menggunakan aplikasi SPSS Versi 25:

Tabel 6
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	41,900	4	10,475	13,276	,000 ^b
Residual	27,616	35	,789		
Total	69,516	39			

Sumber: Data Sekunder, diolah 2022

Berdasarkan Tabel 6 hasil yang diperoleh dari uji F diatas dapat diketahui bahwa nilai F hitung menunjukkan sebesar 13,276 dan tingkat signifikansi senilai 0,000 yang mana kurang

dari 0,05 ($< 0,05$), sehingga hal ini disimpulkan bahwa tiap variabel dalam penelitian ini dapat dianggap layak sebagai model penelitian.

Uji Koefisien Determinan (R^2)

Berikut Tabel 7 hasil uji koefisien determinan menggunakan aplikasi SPSS Versi 25:

Tabel 7
Uji koefisien determinan
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change
1	,776 ^a	,603	,557	,88827	,603

Sumber: Data Sekunder, diolah 2022

Berdasarkan Tabel 7 diatas dapat dibuktikan bahwa hasil yang diperoleh dari uji koefisien determinan memiliki nilai koefisien korelasi berganda sebesar 0,776 dan nilai koefisien determinasi adjusted R^2 sebesar 0,603, Sedangkan nilai koefisien determinan Adjusted R Square senilai 0,557. Maka hal ini menggambarkan bahwa 55,7% dari hasil pengujian keempat variabel independen yang dijelaskan oleh komisaris independen, kepemilikan manajerial, profitabilitas, *leverage* memiliki kekuatan yang rendah terhadap variabel dependen *firm value* karena bernilai tidak terlalu mendekati 1. Sedangkan sisanya 44,3% dapat dijelaskan dengan variabel independen lain selain dari variabel independen yang diuji pada penelitian ini.

Uji Hipotesis

Uji Parsial (Uji t)

Berikut Tabel 8 hasil uji t yang diuji menggunakan aplikasi SPSS Versi 25:

Tabel 8
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	8,169	,867		9,421	,000
KI	-11,724	1,849	-,730	-6,340	,000
KM	321,805	230,812	,152	1,394	,172
ROA	2,481	1,008	,263	2,460	,019
DER	-,778	,170	-,533	-4,571	,000

Sumber: Data Sekunder, diolah 2022

Berdasarkan hasil dari Tabel 8 diatas dapat diketahui bahwa perhitungan variabel komisaris independen secara parsial menunjukkan nilai t hitung sebesar -6,340 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 kurang dari 0,05. Yang berarti hipotesis satu (H_1) ditolak, dan dapat disimpulkan bahwa variabel komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Variabel kepemilikan manajerial secara parsial menunjukkan nilai t hitung sebesar 1,394 dengan nilai signifikan sebesar 0,172 lebih dari 0,05. Yang berarti hipotesis dua (H_2) ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Variabel profitabilitas secara parsial menunjukkan nilai t hitung sebesar 2,640 dengan nilai signifikan sebesar 0,019 kurang dari 0,05. Maka dalam hal ini dapat

dikatakan hipotesis tiga (H_3) diterima, Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas yang diukur menggunakan metode *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *firm value*. Variabel *leverage* secara parsial menunjukkan nilai t hitung sebesar -4,571 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 kurang dari 0,05. Yang berarti hipotesis empat (H_4) ditolak, dan dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* yang diukur menggunakan metode *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *firm value*.

Pembahasan

Pengaruh Komisaris Independen Terhadap *Firm Value*

Berdasarkan pengujian hipotesis mengenai pengaruh komisaris independen terhadap *firm value* hasil Tabel 8 menunjukkan nilai t hitung sebesar -6,340 dengan signifikansi sebesar 0,000 kurang dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa variabel komisaris independen berpengaruh namun memiliki arah yang negatif atau berlawanan terhadap *firm value* untuk perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Maka dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi proporsi komisaris independen maka semakin rendah *firm value*. Sehingga dugaan awal peneliti mengenai komisaris independen berpengaruh positif terhadap *firm value* tidak berhasil dibuktikan, dengan kata lain Hipotesis satu (H_1) ditolak.

Komisaris independen pada perusahaan sub sektor farmasi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat melakukan perannya sebagai pengawasan dengan baik, karenanya pihak independen telah memberikan fungsi pengawasan yang tinggi tanpa campur tangan pihak yang memiliki hubungan langsung dengan perusahaan. Komisaris independen yang bertanggung jawab pada tugasnya terkadang terlalu ketat dalam menjalankan pengawasan untuk mewakili kepentingan pemegang saham kurang disukai oleh investor, hal ini dianggap dapat menurunkan minat investor dalam membeli saham. Apabila terjadi penurunan minat investor atau kurangnya investor untuk berinvestasi pada perusahaan dapat menurunkan harga jual saham, Sehingga hal ini dinilai *firm value* mengalami penurunan.

Hasil pengujian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra (2016) menyatakan bahwa variabel komisaris independen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil pengujian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Laila (2011) dan Astrinika (2018) yang menyatakan bahwa variabel ukuran komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Firdaus (2015) dan Wahasusmiah (2018) menyatakan bahwa variabel komisaris independen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Firm Value*

Berdasarkan pengujian hipotesis mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *firm value* hasil Tabel 8 menunjukkan nilai t hitung sebesar 1,394 dengan nilai signifikan sebesar 0,172 lebih dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *firm value* untuk perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Maka dapat diinterpretasikan bahwa tinggi atau rendahnya proporsi kepemilikan manajerial maka tidak akan mempengaruhi *firm value*. Sehingga dugaan awal peneliti mengenai kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *firm value* tidak berhasil diwujudkan, dengan kata lain Hipotesis dua (H_2) ditolak.

Apabila kepemilikan manajerial mengalami peningkatan atau penurunan, namun tidak dapat mempengaruhi *firm value*, hal ini dikarenakan jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajerial memiliki tingkat saham yang rendah dan kurang signifikan terhadap *firm value*. Sehingga dapat dikatakan bahwa kinerja manajemen dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan belum mampu. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan teori agensi, bahwa

semakin tinggi struktur kepemilikan oleh pihak manajemen maka dapat mengurangi masalah agensi (*agency problem*) karena dapat mengimbangi kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang sebagian besar adalah manajemen sendiri sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil dari pengujian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahasusmiah (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hasil pengujian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiguna dan Yusuf (2019) serta penelitian yang dilakukan oleh Aisyah dan Wahyuni (2020) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Firm Value

Berdasarkan pengujian hipotesis mengenai pengaruh profitabilitas terhadap *firm value* hasil Tabel 8 menunjukkan nilai t hitung sebesar 2,640 dengan nilai signifikan sebesar 0,019 kurang dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas yang diukur menggunakan metode *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *firm value* untuk perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Maka dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi proporsi profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai *firm value*, begitu pula sebaliknya. Sehingga sesuai dengan dugaan awal peneliti mengenai profitabilitas berpengaruh positif terhadap *firm value* berhasil dibuktikan, dengan kata lain Hipotesis tiga (H_3) diterima.

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kinerja baik dan mampu menghasilkan laba yang tinggi. Dalam hal ini diharapkan perusahaan tersebut memiliki peluang yang baik dimasa depan, oleh karena itu profitabilitas yang tinggi dianggap berpotensi positif bagi investor untuk menanamkan modalnya atau berinvestasi serta dapat meninggikan harga saham yang dapat mengakibatkan nilai perusahaan meningkat.

Hasil pengujian ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rudangga dan Sudiarta (2016) serta hasil penelitian yang dilakukan oleh Indriyani (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun pengujian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kadim dan Sunardi (2019) menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book to Value* (PBV).

Pengaruh Leverage Terhadap Firm Value

Berdasarkan pengujian hipotesis mengenai pengaruh *leverage* terhadap *firm value* hasil dari Tabel 8 uji t diatas dapat diketahui bahwa perhitungan variabel *leverage* secara parsial menunjukkan nilai t hitung sebesar -4,571 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 kurang dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* yang diukur menggunakan metode *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif atau berlawanan terhadap *firm value* untuk perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kondisi seperti terjadi apabila *leverage* yang diproksikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) dalam suatu perusahaan meningkat, maka *firm value* akan menurun. Hal ini disebabkan suatu perusahaan melakukan pembiayaan dengan hutang terlalu tinggi sehingga dapat menurunkan laba, hal ini dinilai kinerja perusahaan tidak sehat. Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi akan berdampak negatif pada nilai perusahaan, semakin tinggi hutang maka semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan karena perusahaan tidak mampu membayar kewajiban pokoknya (Darmawan *et al.*, 2020). Apabila hal tersebut terjadi para investor enggan melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

Pengujian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Darmawan *et al.*, (2020) dan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Abundanti (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif

terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil pengujian ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramadhani *et al.*, (2018) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan melalui analisis data serta uji hipotesis yang sudah dilakukan, maka kesimpulan dapat diuraikan sebagai berikut: (1) Komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Semakin besar tingkat komisaris independen maka semakin menurun *firm value*. Kondisi ini terjadi karena peran pengawasan yang telah dilakukan komisaris independen cukup baik, akan tetapi pengawasan yang terlalu ketat menyebabkan kondisi dimana investor tidak nyaman melakukan investasi. Kurangnya minat investor berinvestasi maka harga saham pun akan turun sehingga hal ini dapat menyebabkan nilai perusahaan menurun. (2) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Tinggi atau rendahnya proporsi kepemilikan manajerial maka tidak akan mempengaruhi *firm value*. Hal ini dikarenakan jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajerial memiliki tingkat saham yang rendah dan kurang signifikan terhadap *firm value*. Sehingga dapat dikatakan bahwa kinerja manajemen belum mampu dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. (3) Tingkat profitabilitas diketahui dengan menggunakan metode *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *firm value*. Dengan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi maka semakin tinggi pula nilai *firm value*. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi. Sehingga perusahaan tersebut dinilai memiliki peluang yang baik dimasa depan. (4) Tingkat *leverage* diketahui dengan menggunakan metode *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif atau berlawanan terhadap *firm value*. Kondisi seperti terjadi apabila *leverage* yang dihitung dengan *Debt Equity Ratio* (DER) dalam suatu perusahaan meningkat, maka *firm value* akan menurun. Hal ini disebabkan suatu perusahaan melakukan pembiayaan dengan hutang terlalu tinggi yang dapat menurunkan laba, maka kemampuan perusahaan dinilai tidak sehat. Perusahaan yang mempunyai tingkat hutang yang tinggi dapat resiko kebangkrutan.

Saran

Berdasarkan simpulan dan keterbatasan dari penelitian ini dapat dikemukakan saran berikut ini: (1) Bagi investor diharapkan dapat mempertimbangkan nilai perusahaan melalui kinerja perusahaan dengan menilai tingkat profitabilitas dan hutang suatu perusahaan sebelum melakukan investasi. (2) Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas skala penelitian dengan menambah waktu penelitian serta menambah variabel yang dapat memungkinkan indikator atau faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *firm value*. (3) Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan penelitian ini bisa dijadikan acuan dan sebagai referensi tambahan untuk melakukan penelitian terkait mengenai pengaruh *good corporate governance* dengan melihat ukuran komisaris independen dan kepemilikan manajerial, profitabilitas, serta *leverage* terhadap *firm value*.

DAFTAR PUSTAKA

- Aisyah, K. E. S dan D. U. Wahyuni. 2020. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 9(4): 1-19.
- Agoes, S. dan C. Ardana. 2011. *Etika Bisnis dan Profesi*. Edisi revisi. Salemba Empat. Jakarta.
- Atmaja, L. S. 2008. *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. ANDI. Yogyakarta.

- Astrinika, R dan H. S. Sulistyanto. 2018. Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi, dan Perpajakan* 1(2): 256-276.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2014. *Fundamental of Financial Management*. Cengage Learning. South Western. Terjemahan A. A. Yulianto. 2014. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Salemba Empat. Jakarta.
- Darmawan, A., Y. Putragita., Purnadi., Y. P. Aryoko., Sunardi. 2020. Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* 5(1): 83-92.
- Dewi, N.P.I.K dan N. Abundanti. 2019. Pengaruh Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Journal Management* 8(5): 3028-3056.
- Firdaus, A.R. 2015. Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Earning Management, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Edisi kesembilan. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gusni, A. V. 2016. Corporate Governance, Profitabilitas, dan Nilai perusahaan. *Prosiding Seminar Nasional*. 17 Desember. Gedung Pascasarjana FEB UNEJ: 355-368.
- Hery. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Grasindo Persada. Jakarta.
- IDX. 2021. Capai Rp 315 Miliar, Asing Borong Saham KLBK-TLKM dan Lepas BBRI-ITMG. www.idxchannel.com/market-news/capai-rp315-miliar-asing-borong-saham-klbf-tlkm-dan-lepas-bbri-itmg. Diakses 23 November 2021.
- Indriyani, E. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Akuntansi* 10(2): 333-348.
- Kadim, A., dan N. Sunardi. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Leverage Implikasi Terhadap Nilai Perusahaan Cosmetics and Household yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Sekuritas* 3(1): 22-32.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Laila, N. 2011. Analisis Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Lukviarman, N. 2016. *Corporate Governance*. PT Era Adicitra Intermedia. Solo. Martono, N. 2011. *Metode Penelitian Kualitatif: Analisis Isi dan Analisis Data Sekunder*. Edisi Revisi Kedua. PT Raja Grafindo. Jakarta.
- Nofrita, R. 2013. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Skripsi*. Universitas Negeri Padang. Padang.
- Pertiwi T. K. dan F. M. I. Pratama. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 14(2): 118-127
- Peraturan Menteri Negara BUMN No. PER 01/MBU/ tahun 2011 perubahannya No. PER-09/MBU/ tahun 2012. *Penerapan Tata Kelola Perusahaan yang Baik (Good Corporate Governance) pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN)*. Peraturan Menteri BUMN. Jakarta.
- Putra, R. N. A. 2016. The Effect of Board Governance on Firm Value. *EFEKTIF Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 7(2): 87-108.
- Ramadhani, R., Akhmadi., M. Kuswantoro. 2018. Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen Tirtayasa* 2(1): 21-42.
- Riduwan. 2010. *Skala Pengukuran Variabel-Variabel Penelitian*. Alfabeta. Bandung.

- Rudangga, I. G. N. G. dan G. M. Sudiarta. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E Jurnal Management Unud* 5(7): 4394-4422.
- Setiawati, L., W dan M. Lim. 2018. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Pengungkapan Sosial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Akuntansi* 12(1): 29-57.
- Sugiyanto dan T. Setiawan. 2019. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Prosiding Seminar Nasional Humanis*. 7 Desember 2019. *Pascasarjana Universitas Pamulang*: 472-490.
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. PT Alfabeta. Bandung.
- Sutama, D. R dan E. Lisa. 2018. Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Sains Manajemen dan Akuntansi* 10(1): 21-39.
- Sutedi, A. 2011. *Good Corporate Governance*. PT Sinar Grafika. Jakarta.
- Umar, H. 2011. *Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. Edisi Sebelas. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Wahasusmiah, R. 2018. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *E Journal Universitas Bina Darma*. 17(2): 1-10.
- Wahyono, H. 2018. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Go Publik di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2017). *Skripsi Tesis*. Universitas Mercu Buana. Yogyakarta.
- Wiguna, A. R. dan M. Yusuf. 2019. Pengaruh Profitabilitas dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Economic and Banking*. 1(2): 158-173.
- Zarkasyi, M. W. 2008. *Good Corporate Governance pada Badan Usaha Manufaktur, Perbankan, dan Jasa Keuangan Lainnya*. Alfabeta. Bandung.