



**Determinan Nilai Perusahaan Manufaktur
Yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia**

Muhammad Hamdan Ainulyaqin

Sekolah Tinggi Ekonomi Islam (STEI) Tazkia Indonesia

hamdanainulyaqien@gmail.com

Endri

Universitas Mercu Buana Indonesia

endri67@yahoo.com

Sigid Eko Pramono

Sekolah Tinggi Ekonomi Islam (STEI) Tazkia Indonesia

sigidepram@gmail.com

Abstract

The purpose of this research is to analyzes the effects of managerial ownership, audit committees, investment opportunities, profitability, and corporate social responsibility (CSR) on the value of manufacturing companies. This research uses data obtained from a manufacturing account of the manufacturing company registered in the Indonesia Sharia Stocks Index (ISSI) period of 2011-2017 Analysis using the aplication of panel data regression model with the e-views 9 and Microsoft excel.. Studies show that the most appropriate selection of models for the data panel's regression is a fixed effect model with the result of research that managerial ownership, profitability, and corporate social responsibility (CSR) have no significant effect on the value of manufacturing companies, while the variable committee's variables and investment opportunities have significant to the value of the company listed on the Indonesia Sharia Stocks Index (ISSI) period of 2011-2017.

Keyword: Managerial Ownership, Audit Committee, Investment Opportunities, Corporate Social Responsibility.

Doi: 10.22515/jfib.v2i1.1748

Pendahuluan

Sejak diperkenalkannya kepada khalayak publik indeks saham terbaru yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia atau yang lebih dikenal dengan ISSI oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011 yang bertepatan dengan diterbitkannya landasan hukum syariah yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI) No. 80 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Regular Bursa Efek. Hal ini menjadi awal perdagangan saham yang diperjualbelikan pada pasar bursa yang dilandasi dengan prinsip syariah dengan menggunakan konsep syirkah atau musyarakah. Demi menjaga keberlangsungan operasional Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) agar berjalan dengan baik dan menghindari resiko yang akan datang khususnya yang bersifat maysir, gharar, riba dan yang diharamkan oleh agama, maka diterbitkannya regulasi dari OJK.

Regulasi tersebut berupa Keputusan Ketua Bapepam dan LK yang sekarang bernama Otoritas Jasa Keuangan (OJK) No. Kep-208/BL/2012 yang merupakan penyempurnaan dari Keputusan Ketua Bapepam dan LK Kep 180/BL/2009 tanggal 30 Juni 2009 tentang Peraturan Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Efek Syariah. Merujuk pada peraturan tersebut menerangkan bahwa tidak semua emiten yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan emiten yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal tersebut dikarenakan ada beberapa kriteria yang harus dilaksanakan dan seleksi yang dilakukan 2 kali dalam setahun yaitu pada bulan Mei dan November yang dilakukan oleh Otoritas jasa Keuangan (OJK) agar dapat bergabung dengan Indeks Saham Syariah Indonesia.

Perkembangan perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mengalami peningkatan yang sangat signifikan, dari mulai terbentuknya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2011 sampai tahun 2017 jumlah keseluruhan perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) saat ini mencapai 368 perusahaan dari 555 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sekitar 66% jumlah seluruh perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Berdasarkan data yang diperoleh dari www.idx.co.id bahwa nilai kapitalisasi perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2011 adalah sebesar 1.682 triliun, hal ini mengalami terus kenaikan dari tahun 2012 sampai dengan 2014 masing-masing sebesar 2.452 triliun, 2.558 triliun, dan 2.947 triliun, sedangkan pada tahun 2015 karena beberapa faktor mengalami penurunan menjadi 2.576 triliun akan tetapi pada tahun 2016 mengalami kenaikan menjadi 3.175 triliun dan tahun 2017 meningkat menjadi 3.704 triliun. Jika berbicara tentang kapitalisasi pasar maka secara otomatis berbicara tentang nilai perusahaan, karena kapitalisasi pasar merupakan cerminan dari nilai perusahaan (Retno dan Priantinah, 2012). Oleh karena itu selain mendapatkan keuntungan dalam berbisnis, tujuan utama dalam mendirikan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Bringham, 1996). Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi naik maupun turunnya nilai perusahaan diantaranya adalah Kepemilikan Manajerial, Komite Audit, Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Oleh karenanya, menarik untuk untuk dikaji lebih lanjut terkait pengaruh Kepemilikan Manajerial, Komite Audit,

Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan.

Landasan Teori

Menurut Jensen dan Meckling (1976) bahwa mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan antara lain meningkatkan kepemilikan insider (*insider ownership*) sehingga dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dengan manajer. Kepemilikan manajerial adalah besarnya saham yang dimiliki manajemen dari total saham yang beredar. Kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif menyelaraskan kepentingan manajemen dan prinsipal. Kepemilikan manajerial juga dapat dikatakan sebagai situasi yang di dalamnya manajer sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan yang ditunjukkan dengan persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Dengan demikian bahwa kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen mengindikasikan bahwa agar apa yang dikerjakan oleh manajemen benar-benar mempunyai tujuan untuk memajukan perusahaan dan mendapatkan keuntungan yang pada akhirnya dapat mempengaruhi nilai dari perusahaan itu sendiri. Dengan adanya kepemilikan manajerial maka tidak dibutuhkannya biaya keagenan (*agency cost*) yang bertujuan sebagai pihak yang dipercaya untuk mengelola perusahaan, sehingga biaya tersebut bisa digunakan untuk melakukan ekspansi perusahaan dengan mengambil kesempatan investasi maupun peluang-peluang yang menguntungkan bagi perusahaan.

Menurut Hasnawati (2005) kesempatan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh kesempatan investasi. Pendapat tersebut

dapat diartikan bahwa kesempatan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan.

Hidayat (2010) menyatakan bahwa Jika terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka manajer berusaha mengambil peluang-peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Karena semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan, maka investasi yang dilakukan akan semakin besar. Pada prinsipnya untuk bisa mengambil kesempatan investasi yang menguntungkan diperlukan alokasi dana perusahaan untuk melakukan investasi tersebut. Dan ini membutuhkan orang-orang yang faham akuntansi dan memahami akan laporan keuangan yang biasanya menempati posisi komite audit untuk menganalisis dan membuat pos anggaran agar dapat mengambil kesempatan investasi tersebut.

Qi dan Tian (2012) berpendapat bahwa komite audit harus mempunyai pengalaman yang banyak dan mempunyai kapasitas untuk menjadikan bahwa dirinya cocok untuk menjadi komite audit. Hal ini mengindikasikan bahwa komite audit harus menguasai dan mendalami semua sektor yang ada di dalam tubuh perusahaan. The Sarbanes Oxle Act (SOX 2002) menyatakan bahwa tujuan komite audit melakukan penilaian pada kegiatan dan hasil audit dari auditor internal dan auditor eksternal. Hal ini dimaksudkan untuk mencegah adanya tindak pelaksanaan dan pelaporan yang tidak sesuai atau tidak memenuhi standar. Hal yang bisa dilakukan yaitu dengan memberikan rekomendasi tentang penyempurnaan sistem pengendalian manajemen perusahaan yang

disampaikan kepada dewan komisaris terhadap laporan atau hal yang disampaikan direksi kepada dewan komisaris serta mengidentifikasi hal yang memerlukan perhatian dewan komisaris.

Menurut Kepmen Nomor 117 tahun 2002, tujuan dibentuknya komite audit adalah membantu komisaris atau dewan pengawas dalam memastikan efektivitas pelaksanaan tugas auditor eksternal dan auditor internal (Zarkasyi, 2008). Sejalan dengan arahan untuk menjalankan fungsi komite audit secara efektif, maka ukuran sukses komite audit yang berhubungan dengan kegiatan organisasi adalah untuk memenuhi kebutuhan konsumen seperti pelayanan, kualitas, dan biaya. Audit merupakan suatu proses untuk mengurangi ketidakselarasan informasi yang terdapat antara manajer dan para pemegang saham dengan menggunakan pihak luar untuk memberikan pengesahan terhadap laporan keuangan. Dengan semakin baiknya pemeriksaan dan kontroling dari bagian komite audit maka semakin baik pula hasil yang didapat oleh perusahaan berupa profitabilitas perusahaan yang memberikan pengaruh besar terhadap nilai perusahaan itu sendiri. Karena fokus dari para investor adalah profitabilitas perusahaan, semakin baik tingkat profitabilitas maka akan mempengaruhi nilai perusahaan tersebut dan pada akhirnya para investor berbondong-bondong untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Menurut Bringham (2001), profitabilitas adalah hasil akhir dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen pada sumber dan penggunaan dana dalam menjalankan operasional perusahaan yang tertuang pada laporan keuangan perusahaan. Adapun tujuan didirikannya sebuah perusahaan adalah untuk memperoleh laba (profit) yang tinggi,

sehingga apabila para analis dan investor sangat perhatian terhadap profitabilitas perusahaan ada sebuah kewajaran dalam berinvestasi. Tingkat profitabilitas yang konsisten akan mampu bertahan dalam bisnisnya dengan memperoleh *return* yang memadai dibanding dengan risikonya (Prihadi, 2008). Dengan adanya profitabilitas perusahaan yang tinggi selain mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi, akan mempengaruhi alokasi dana untuk program *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang dilaksanakan oleh perusahaan.

Kewajiban program tersebut dilandasai dengan dasar hukum mengikat yang diatur dalam Undang-undang Nomor 40 tahun 2007 pasal 74 tentang Perseroan Terbatas (UU PT) dan Undang-undang No. 25 tahun 2007 Pasal 15 dan 16 tentang Penanaman Modal (UU PM). *Corporate Social Responsibility* (CSR) didefinisikan sebagai tanggung jawab moral suatu perusahaan kepada para *stakeholdernya* terutama komunitas atau masyarakat di sekitar wilayah kerja dan operasinya, suatu perusahaan dapat dikatakan bertanggung jawab secara sosial apabila memiliki visi atas kinerja operasional yang tidak hanya merealisasikan *profit*, akan tetapi dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat atau lingkungan sosialnya (Natalylova, 2013).

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan di atas, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh variabel kepemilikan manajerial, komite audit, kesempatan investasi, profitabilitas, dan *corporate social responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) secara parsial (masing-masing) maupun secara simultan (bersama-sama).

Metode Penelitian

Populasi penelitian ini menggunakan data yang diambil dari *annual report* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dari tahun 2011-2017. Sumber data diunduh dan diambil dari website www.idx.co.id. Teknik sampling yang digunakan dengan metode purposive sampling, dengan kriteria perusahaan yang akan dijadikan sampel melaporkan laporan keuangan secara kontinyu selama periode penelitian. Adapun data yang diambil adalah data Manajerial (KM), Komite Audit (KA), Kesempatan Investasi (KI), Profitabilitas (PROFIT), dan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut dari 158 populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang memenuhi kriteria-kriteria sampel penelitian berjumlah 32 perusahaan. Adapun sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

Daftar Perusahaan

NO	Nama Perusahaan	NO	Nama Perusahaan
1	PT Aneka Kemasindo Utama Tbk	17	PT Indofarma Tbk
2	PT Alakasa Industrindo Tbk	18	PT Intanwijaya Internasional Tbk
3	PT Asahimas Flat Glass Tbk	19	PT Indo-Rama Synthetics Tbk
4	PT Arwana Citramulia Tbk	20	PT Toba Pulp Lestari Tbk
5	PT Astra International Tbk	21	PT Kimia Farma Tbk
6	PT Astra Otoparts Tbk	22	PT KMI Wire & Cable Tbk
7	PT Sepatu Bata Tbk	23	PT Kabelindo Murni Tbk
8	PT Indo Kordsa Tbk	24	PT Kalbe Farma Tbk
9	PT Barito Pacific Tbk	25	PT Martina Berto Tbk
10	PT Charoen Pokphan Indonesia Tbk	26	PT Merck Tbk
11	PT Citra Tubindo Tbk	27	PT Sat Nusapersada Tbk
12	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk	28	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk

13	PT Ever Shine Tex Tbk	29	PT Mandom Indonesia Tbk
14	PT Goodyear Indonesia Tbk	30	PT Tempo Scan Pasific Tbk
15	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	31	PT Unilever Indonesia Tbk
16	PT Champion Pacific Indonesia Tbk	32	PT Voksel Electric Tbk

Dalam penelitian ini akan menguji pengaruh kepemilikan manajerial (KM), komite audit (KA), kesempatan investasi (KI), profitabilitas (Profit), dan *corporate social responsibility* (CSR) yang merupakan variabel X atau variabel independen terhadap nilai perusahaan (NP) yang merupakan variabel Y atau variabel dependen yang diukur dengan Tobin's Q. Ada banyaknya data yang akan diteliti maka pada penelitian ini menggunakan metode regresi data panel. Karena data panel adalah penggabungan data-data antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*), Endri (2012). Dengan demikian kelebihan dari data panel adalah mampu menyediakan data yang lebih banyak lagi sehingga bisa menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar, dan dapat mencegah serta mengatasi jika terjadinya masalah yang disebabkan penghilangan variable (*omitted variable*). Persamaan regresi dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \epsilon$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

X1 = Kepemilikan Manajerial

X2 = Komite Audit

X3 = Kesempatan Investasi

X4 = Profitabilitas

X5 = *Corporate Social Responsibility* (CSR)

α = Konstanta

$\beta_1 \dots \beta_5$ = *slope*

ϵ = komponen *error*

Variabel dependen atau variabel terikat yang digunakan pada penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q. Rumus yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut (Sukamulja, 2004):

$$Q = \frac{(EMV+D)}{(EBV+D)}$$

Keterangan:

Q = Nilai Perusahaan

EMV = Nilai Pasar Ekuitas

EBV = Nilai Buku dari Total Ekuitas

D = Nilai Buku dari Total Hutang

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut andil dalam menentukan kebijakan dan pengambilan keputusan perusahaan (Wahidahwati, 2002). Sujoko dan Soebiantoro (2007) indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan institusional adalah

persentase jumlah saham yang dimiliki pihak institusional dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar:

$$KM = \frac{\text{Saham yang dimiliki oleh para manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Komite audit adalah suatu kelompok yang dibentuk oleh dewan komisaris dengan beranggotakan beberapa orang pilihan untuk membantu dewan komisaris dalam *monitoring* kegiatan usaha perusahaan dan pengawasan terhadap proses pelaporan keuangan (KNKG, 2008). Variabel ini diukur dengan variabel dummy yaitu dengan menilai (Siallagan dan Machfoedz, 2006):

- (0) Apabila Komite audit yang tidak memiliki *background* akademik dibidang *finance* atau akuntansi
- (1) Komite Audit perusahaan memiliki *background* akademik di dibidang *finance* atau akuntansi

Kesempatan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh kesempatan investasi. Hal ini dapat diartikan bahwa kesempatan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham hanya dapat dihasilkan melalui kegiatan-kegiatan investasi perusahaan. Dengan begitu cara menghitung kesempatan investasi dengan rumus sebagai berikut (Smith dan Watts, 1992):

$$MVA = \frac{\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham})}{\text{Total Aset}}$$

Menurut Brigham (2001), profitabilitas adalah hasil akhir dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen, dimana kebijakan dan keputusan ini menyangkut pada sumber dan penggunaan dana dalam menjalankan operasional perusahaan yang terangkum dalam laporan neraca dan unsur dalam neraca. Pada penelitian ini penghitungan profitabilitas menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih sebelum Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Corporate Social Responsibility (CSR) didefinisikan sebagai tanggung jawab moral suatu perusahaan kepada para *stakeholdernya* terutama komunitas atau masyarakat di sekitar wilayah kerja dan operasinya, suatu perusahaan dapat dikatakan bertanggung jawab secara sosial apabila memiliki visi atas kinerja operasional yang tidak hanya merealisasikan *profit*, akan tetapi dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat atau lingkungan sosialnya (Natalylova, 2013). Rumus untuk menghitung CSRDI adalah sebagai berikut (Sembiring, 2005):

$$CSRDI_j = \frac{\sum X_j}{N_j}$$

Keterangan:

CSRDI_j : *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* perusahaan j

X_j : Jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan j

N_j : Jumlah item pengungkapan CSR

Hasil dan Pembahasan

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	<i>NP</i>	<i>KM</i>	<i>KA</i>	<i>KI</i>	<i>PROFIT</i>	<i>CSR</i>
Mean	6.172674976	0.040223525	6.105002411	2.129464286	0.107036602	0.860331633
Median	1.340408496	0	1.340408268	2	0.093255372	1
Standard Deviation	21.02649056	0.108962981	21.02108168	0.790202153	0.140226713	0.19949795
Minimum	0.304144714	0	0.326514847	0	-0.54877942	0
Maximum	253.6410361	0.71187551	253.6410361	4	0.883234525	1

Mengacu pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai standar deviasi tertinggi pada variabel penelitian adalah nilai perusahaan (NP) yaitu sebesar 21.02649056 sedangkan nilai standar deviasi terendah dialami oleh variabel kepemilikan manajerial (KM) yaitu sebesar 0.108962981. Hal ini menjelaskan bahwa standar deviasi merupakan ukuran untuk mengukur disperse atau penyebaran data dan menunjukkan angka yang berfluktuasi.

Variabel dependen nilai perusahaan (NP) memiliki nilai mean 6.172674976 yang mengindikasikan bahwa perbandingan nilai perusahaan (NP) manufaktur 617% lebih besar dari pada jenis perusahaan lainnya. Nilai perusahaan (NP) maksimum 253.6410361 dan nilai minimum 0.304144714.

Variabel independen kepemilikan manajerial (KM) memiliki nilai mean sebesar 0.040223525 dengan nilai maksimum 0.71187551 dengan standar deviasi variabel sebesar 0.108962981 dengan demikian bahwasanya kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh para manajerial berkisar 4% dari jumlah saham perusahaan yang beredar.

Variabel independen komite audit (KA) memiliki nilai mean sebesar 6.105002411 yang menunjukkan bahwa lebih dari 100% perusahaan manufaktur memiliki komite audit (KA) yang mempunyai kompetensi keilmuan dan pengetahuan dalam bidang akuntansi, manajemen, bisnis, dan ekonomi. Nilai komite audit (KA) maksimum sebesar 253.6410361 dan nilai minimum -0.326514847 dengan standar deviasi sebesar 21.02108168.

Variabel independen kesempatan investasi (KI) memiliki nilai mean sebesar 2.129464286 sehingga lebih dari 100% dari semua perusahaan manufaktur mengambil peluang investasi atau kesempatan investasi (KI) untuk menambah portofolio perusahaan. Nilai kesempatan investasi (KI) maksimum sebesar 4 dengan standar deviasi sebesar 0.790202153.

Variabel independen profitabilitas (PROFIT) memiliki nilai mean sebesar 0.107036602. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur mampu menghasilkan laba operasi sebesar 10,70% dari usahanya dengan menggunakan total aset yang dimiliki. Nilai profitabilitas (PROFIT) maksimum 0.883234525 dan nilai minimum -0.54877942 dengan standar deviasi sebesar 0.140226713.

Variabel independen *corporate social responsibility* (CSR) memiliki nilai mean sebesar 0.860331633. Dengan demikian bahwa perusahaan manufaktur rata-rata telah melaksanakan program *corporate social responsibility* (CSR) sebesar 86% yang telah ditetapkan pemerintah. Nilai *corporate social responsibility* (CSR) maksimum 1 dengan standar deviasi sebesar 0.19949795.

Kesimpulan Pengujian Model

No	Model	Pengujian	Hasil
1	<i>Chow Test</i>	<i>Common Effect vs Fixed Effect</i>	<i>Fixed Effect</i>

2	<i>Hausman Test</i>	<i>Fixed Effect vs Random Effect</i>	<i>Fixed Effect</i>
3	<i>Lagrange Multiplier (LM)</i>	<i>Common Effect vs Random Effect</i>	<i>Tidak dilakukan</i>

Setelah melakukan pengujian terhadap ketiga model yaitu *Common Effect*, *Fixed Effect*, dan *Random Effect*, maka hasil dari pengujian tersebut menunjukkan bahwa *Fixed Effect* dalam regresi data panel digunakan lebih lanjut dalam determinan nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2011-2017.

Estimasi Regresi Data Panel (*Fixed Effect*)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.016640	0.057329	-0.290254	0.7719
KM	-0.010734	0.016309	-0.658156	0.5112
KA	1.000876	0.000699	1430.949	0.0000
KI	0.016013	0.005839	2.742527	0.0067
PROFIT	0.383113	0.341749	1.121037	0.2637
CSR	0.004984	0.021390	0.233031	0.8160
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.999957	Mean dependent var	13.46442	
Adjusted R-squared	0.999949	S.D. dependent var	38.36576	
S.E. of regression	0.270776	Sum squared resid	13.71082	
F-statistic	120731.1	Durbin-Watson stat	2.353563	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.998031	Mean dependent var	6.172675	

Sum squared resid 194.0969 Durbin-Watson stat 2.703738

Berdasarkan hasil regresi dengan model fixed effect diatas diperoleh persamaan:

$$\begin{aligned} NP &= -0.016640 - 0.010734 KM + 1.000876 KA + 0.016013 KI + \\ &0.383113PROFIT + \\ &0.004984 CSR \end{aligned}$$

Uji Parsial (Uji-T)

Berdasarkan tabel di atas dapat diambil kesimpulan bahwa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut:

1. Kepemilikan Manajerial (KM) mendapatkan koefisien β bernilai negative -0.010734 dengan nilai t_{hitung} -0.658156 dan nilai signifikansi 0.5112 lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis pertama tidak dapat diterima. Hal ini berarti bahwa variabel kepemilikan manajerial (KM) terbukti tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (NP) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
2. Komite Audit (KA) mendapatkan koefisien β bernilai positif 1.000876 dengan nilai t_{hitung} 1430.949 dan nilai signifikansi 0.0000 lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis kedua dapat diterima. Hal ini berarti bahwa variabel komite audit (KA) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (NP) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

3. Kesempatan Investasi (KI) mendapatkan koefisien β bernilai positif 0.016013 dengan nilai t_{hitung} 2.742527 dan nilai signifikansi 0.0067 lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis ketiga dapat diterima. Hal ini berarti bahwa variabel kesempatan investasi (KI) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (NP) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
4. Profitabilitas (PROFIT) mendapatkan koefisien β bernilai positif 0.383113 dengan nilai t_{hitung} 1.121037 dan nilai signifikansi 0.2637 lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis keempat tidak dapat diterima. Hal ini berarti bahwa variabel profitabilitas (PROFIT) terbukti tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (NP) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
5. *Corporate Social Responsibility* (CSR) mendapatkan koefisien β bernilai positif 0.004984 dengan nilai t_{hitung} 0.233031 dan nilai signifikansi 0.8160 lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis kelima tidak dapat diterima. Hal ini berarti bahwa variabel *corporate social responsibility* (CSR) terbukti tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (NP) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Pada uji ini dilakukan pengujian signifikan secara simultan pada suatu persamaan regresi berdasarkan uji hipotesis. Berdasarkan hasil olahan data menggunakan *evIEWS* 9 pada tabel 4 maka dapat dilihat nilai konstanta C mendapatkan nilai koefisien sebesar -0.016640, dengan demikian dapat

diartikan bahwa secara keseluruhan variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara negatif. Dengan asumsi bahwa apabila probabilitas (p -value) $> \alpha = 0.05$ maka H_0 diterima berarti variabel Kepemilikan Manajerial (KM), Komite Audit (KA), Kesempatan Investasi (KI), Profitabilitas (PROFIT), dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel Nilai Perusahaan (NP). Dan juga sebaliknya apabila probabilitas (p -value) $<$ taraf nyata $\alpha = 0.05$, maka H_0 ditolak berarti variabel Kepemilikan Manajerial (KM), Komite Audit (KA), Kesempatan Investasi (KI), Profitabilitas (PROFIT), dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel Nilai Perusahaan (NP). Berdasarkan data pada tabel tersebut bahwa nilai prob. (F-Statistic) adalah sebesar 0.0000 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ yang berarti H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independen Kepemilikan Manajerial (KM), Komite Audit (KA), Kesempatan Investasi (KI), Profitabilitas (PROFIT), dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap naik-turunnya dan rendah-tingginya nilai perusahaan (NP) manufaktur dengan keakuratan sebesar 99 %.

Uji *Goodnes of Fit* (R^2)

Berdasarkan table 4 menunjukkan hasil untuk untuk pengujian *goodness of fit* dengan nilai koefisien determinasi $R^2 = 0.999957$, dengan demikian bahwa seluruh variabel independen yaitu kepemilikan manajerial (KM), komite audit (KA), kesempatan investasi (KI), profitabilitas (PROFIT), *corporate social responsibility* (CSR) dapat menjelaskan naik turunnya nilai perusahaan manufaktur sebesar 99 %, sementara sisanya 1 % dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diikut sertakan dalam model penelitian ini.

Sedangkan nilai koefisien determinasi yang disesuaikan $R^2 = 0.999949$, dengan pertimbangan derajat kebebasan (*degree of freedom*), maka seluruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini mampu menjelaskan variasi yang terjadi dalam nilai perusahaan manufaktur sebesar 99 %.

Tabel 5
Rekapitulasi Hasil Pengolahan Data

Variabel	Prob	Pengaruh
C	0.7719	Tidak
KM	0.5112	Tidak
KA	0.0000	Ya
KI	0.0067	Ya
PROFIT	0.2637	Tidak
CSR	0.8160	Tidak

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan Manajerial (KM) mendapatkan koefisien β bernilai negative -0.010734 dengan nilai t_{hitung} -0.658156 dan nilai signifikansi 0.5112 lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis pertama tidak dapat diterima. Hal ini berarti bahwa variabel kepemilikan manajerial (KM) terbukti tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (NP) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Rata-rata kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer merupakan kepemilikan minoritas sehingga apabila terjadi kerugian atau terjadi kebangkrutan maka para manajer pemegang saham minoritas akan mengalami kerugian yang kecil juga. Berbeda jika kepemilikan saham yang dimiliki oleh para manajer merupakan mayoritas, tentu lebih berhati-hati dalam mengambil kebijakan perusahaan karena apabila mengalami kerugian maka pemilik saham mayoritas merasakan dampak yang besar pula.

Pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa Komite Audit (KA) mendapatkan koefisien β bernilai positif 1.000876 dengan nilai t_{hitung} 1430.949 dan nilai signifikansi 0.0000 lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis kedua dapat diterima. Hal ini berarti bahwa variabel komite audit (KA) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (NP) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dengan demikian bahwa latar belakang keilmuan seorang komite audit sangat dibutuhkan untuk menunjang kinerja sebuah perusahaan yang memberikan efek terhadap informasi yang didapat oleh para direksi untuk mengambil keputusan yang tepat bagi perusahaan.

Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa Kesempatan Investasi (KI) mendapatkan koefisien β bernilai positif 0.016013 dengan nilai t_{hitung} 2.742527 dan nilai signifikansi 0.0067 lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis ketiga dapat diterima. Hal ini berarti bahwa variabel kesempatan investasi (KI) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (NP) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Pemilihan kesempatan investasi yang tepat akan berefek pada bertambahnya keuntungan perusahaan yang dihasilkan dari investasinya.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa Profitabilitas (PROFIT) mendapatkan koefisien β bernilai positif 0.383113 dengan nilai t_{hitung} 1.121037 dan nilai signifikansi 0.2637 lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis keempat tidak dapat diterima. Hal ini berarti bahwa variabel profitabilitas (PROFIT) terbukti tidak berpengaruh positif dan signifikan

terhadap nilai perusahaan (NP) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Secara teori profitabilitas yang didapatkan perusahaan dapat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, akan tetapi pada penelitian kali ini dimungkinkan karena data yang dijadikan sampling mempunyai persentase keuntungan yang sangat kecil sehingga bisa memberikan dampak yang besar terhadap pengaruh tingkat signifikansi variabel.

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) mendapatkan koefisien β bernilai positif 0.004984 dengan nilai t_{hitung} 0.233031 dan nilai signifikansi 0.8160 lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis kelima tidak dapat diterima. Hal ini berarti bahwa variabel *corporate social responsibility* (CSR) terbukti tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (NP) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Bahwa tujuan pengungkapan CSR adalah sebagai pertimbangan investor untuk melakukan investasi, akan tetapi pada kenyataannya para investor menganggap program tersebut merupakan kewajiban yang harus dilakukan sesuai perintah undang-undang UU Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007.

Kesimpulan

Kesimpulan dari hasil penelitian ini bahwa: Pertama, Kepemilikan Manajerial (KM), Profitabilitas (PROFIT), dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode 2011-2017. Kedua, Komite Audit (KA) dan Kesempatan Investasi (KI) memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan

manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode 2011-2017. Ketiga, variabel Kepemilikan Manajerial (KM), Komite Audit (KA), Kesempatan Investasi (KI), Profitabilitas (PROFIT), dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel Nilai Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode 2011-2017. Keempat, bahwa seluruh variabel independen yaitu Kepemilikan Manajerial (KM), Komite Audit (KA), Kesempatan Investasi (KI), Profitabilitas (PROFIT), *Corporate Social Responsibility* (CSR) dapat menjelaskan naik turunnya nilai perusahaan manufaktur sebesar 99 %, sementara sisanya 1 % dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diikut sertakan dalam model penelitian ini dan mampu menjelaskan variasi yang terjadi dalam nilai perusahaan manufaktur.

Daftar Pustaka

- Annual Report Perusahaan Manufaktur 2011-2017. Retrieved from www.idx.co.id.
- Brigham, E. F. dan Gapenski, Louis C. (1996). *Intermediate finance management* (5Th ed.). Harbor Drive: The Dryden Press.
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. (2001). *Fundamentals of Financial Management*. Ninth Edition, Horcourt College, United States of America.
- Endri. (2012). *Model Regresi Panel Data dan Aplikasi Eviews*.
- Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek. Retrieved from www.idx.co.id.
- Hasnawati, Sri. (2005). Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta. *JAAI* Volume 9 No. 2, Desember 2005: 117 – 126.
- Hidayat, Riskin. 2010. *Keputusan Investasi dan Financial Constraints: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan.

- Jensen, M. and Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol.3. pp. 305-60.
- Keputusan Ketua Bapepam dan LK yang sekarang bernama Otoritas Jasa Keuangan (OJK) No. Kep-208/BL/2012 tentang Kriteria dan Penerbitan Efek Syariah.
- Keputusan Direksi Bursa Efek Jakarta No: Kep-315/BEJ/062000 Perihal Peraturan Pencatatan Efek Nomor I-A tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas Di Bursa.
- Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara No: KEP-117/M-MBU/2002 tentang Penerapan Praktek Good Corporate Governance pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Retrieved from www.bumn.go.id.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. (2008). *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*.
- Istiqamah, M., & Supriyanto, S. (2017). Analisis Struktur Modal Perbankan Syariah di Indonesia. *Jurnal Penelitian*, , 201-214. doi:10.28918/jupe.v14i2.1216
- Nachrowi, N. D. dan Usman, H. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: LPFE-Universitas Indonesia.
- Natalylova, K. (2013). Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Corporate Social Responsibility* dan Kinerja Perusahaan yang Mendapatkan Indonesia Sustainability Reporting Awards. STIE TRISAKTI.
- Prihadi, Toto. (2008). *Deteksi Cepat Kondisi Keuangan, 7 Analisis Rasio Keuangan*. Jakarta: PPM
- Qi, Baolei and Gaoliang Tian. (2012). *The Impact of Audit Committees Personal Characteristic on Earnings Management*. *Journal of Applied Business Research*, 28 (6).
- Retno, Dyah Reni dan Denies Priantinah. (2012). Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Nominal*, Volume I Nomor I, Tahun 2012.
- Sarbanes-Oxley Act (2002). *Public Company Accounting Reform And Investor Protection*. (US Congress, Washington). Washington Press.
- Sembiring, E. Rismanda. (2005). *Karakteristik Perusahaan Dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Studi Empiris Pada*

- Perusahaan Yang Tercatat Di Bursa Efek Jakarta. Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo, 15 – 16.
- Siallagan, Hamonangan dan Mas'ud Machfoedz. (2006). Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX Padang.
- Smith, Jr. C. W dan Watts R. L. (1992). *The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies*. The Journal of Financial Economics, December, pp. 263-292.
- Sujoko dan Ugi Soebiantoro. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan. Vol.9. No.I. 41-48.
- Sukamulja, S. (2004). *Good Corporate Governance* di Sektor Keuangan: Dampak GCG Terhadap Kinerja Perusahaan. BENEFIT, Vol. 8, No. 1.
- Undang-Undang Republik Indonesia No. 25 tentang Penanaman Modal. (2007). Retrieved from <http://www.kemenkeu.go.id>.
- Undang-Undang Republik Indonesia No. 40 tentang Perseroan Terbatas. (2007). Retrieved from <http://www.kemenkeu.go.id>.
- Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Utang Perusahaan: Sebuah Perspektif Teori Agensi. JRAI, Volume 5 Nomor 1. Januari: 1-16.
- Zarkasyi, M. W. (2008). *Good Corporate Governance*. Edisi ke-1. Alfabeta. Bandung.