



Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Wufron

Universitas Garut
wufron@uniga.ac.id

Abstract

This study was conducted to determine the effect of company size on financial performance and its implications for firm value. Company size is proxied by total assets and total sales, financial performance is proxied by return on assets, while firm value is proxied by the value of tobin 's q. The theoretical basis used to support this research is signaling theory. This study uses a sample of manufacturing companies listed consistently on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2010 to 2016. The data used is panel data. The data analysis technique used is path analysis. The results of the study explain that total assets have a negative and significant effect on financial performance, total sales have a positive and significant effect on financial performance, simultaneously total assets and total sales have a significant effect on financial performance, total assets have a negative and significant effect on firm value, total sales have a significant effect. positive and significant impact on firm value, financial performance has a positive and significant effect on firm value, simultaneously total assets, total sales and financial performance have a significant effect on firm value, financial performance can mediate the effect of total assets on firm value, and financial performance can mediate the effect total sales against firm value.

Keywords: *Company Size, Company Value and Financial Performance.*

1. Pendahuluan

Banyak perusahaan publik atau emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) memberikan kontribusi yang besar dalam perkembangan pasar modal Indonesia, salah satunya perusahaan-perusahaan yang bergerak pada sektor industri manufaktur. Perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI terdiri dari berbagai sub sektor pokok industri, perusahaan-perusahaan manufaktur berperan penting dalam menunjang kegiatan berbagai sektor industri lain sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal. Perusahaan yang bergerak pada industri manufaktur juga seharusnya dapat menjaga eksistensinya di pasar modal dibandingkan perusahaan-perusahaan pada industri lain karena perannya yang cukup penting dan karena jumlah perusahaan (emiten) yang terdaftar di BEI terus bertambah dari waktu ke waktu sehingga dapat meningkatkan persaingan antar perusahaan dalam mendapatkan pendanaan dari para investor.

BEI memiliki beberapa indeks dalam melakukan penilaian terhadap saham suatu perusahaan, salah satunya indeks LQ 45. Perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ 45 merupakan 45 perusahaan dari peringkat tertinggi memiliki saham yang paling aktif diperdagangkan dan memiliki likuiditas yang

tinggi sehingga perusahaan-perusahaan ini dipercaya memiliki nilai saham yang tinggi (Hartono, 2009). Jumlah dan persentase perusahaan manufaktur yang terdaftar pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) per agustus 2016 sampai januari 2017 adalah 27%, hal ini menunjukkan perusahaan manufaktur dinilai kurang aktif diperdagangkan dibandingkan saham-saham lain serta memiliki likuiditas yang rendah. Seharusnya perusahaan manufaktur bisa bersaing dalam mempertahankan eksistensinya di pasar modal dalam rangka menjaga nilai perusahaan untuk memperlancar pendanaan dari para investor, karena aktivitas penanaman modal atau investasi pada suatu perusahaan pada umumnya mempertimbangkan kemakmuran melalui nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat memberikan informasi (*signaling*) keberhasilan suatu perusahaan pada setiap kegiatan operasional perusahaan melalui kinerja *financial* dan kinerja *non financial*. Nilai perusahaan dapat diinterpretasikan dengan nilai tobin's q. Kinerja *financial* dapat dijelaskan dengan rasio *Return On Assets (ROA)* dan ukuran suatu perusahaan perusahaan (*firm size*) berdasarkan total aset dan penjualan yang dilakukan. Selain berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan dengan sifat pengaruh yang positif (Aprianingsih, 2016 dan Khairiyani, 2016), diketahui bahwa ukuran perusahaan juga berpengaruh melalui kinerja *financial* perusahaan (Mahendra, 2011 dan Nugrahanti, 2012). Sebagai data awal penelitian, berikut merupakan rata-rata ukuran perusahaan, kinerja keuangan dan nilai perusahaan dari empat perusahaan manufaktur yaitu PT Semen Baturaja Tbk, PT Semen Indonesia Tbk, PT Wijaya Karya Beton Tbk dan PT Krakatau Steel Tbk pada tahun 2014 sampai dengan 2016.

Tabel 1 Rata-rata Ukuran Perusahaan, Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan beberapa Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI Tahun 2014 Sampai 2016

No.	Kelompok Variabel	Variabel	2014	2015	2016
1	Ukuran Perusahaan	Total Aset (<i>million Rp</i>)	13.288.171	15.041.310	17.510.829
		Total Penjualan (<i>million Rp</i>)	10.023.599	9.910.358	9.667.276
2	Kinerja Keuangan	ROA (%)	7	5	4
3	Nilai Perusahaan	Nilai Tobin's Q	1.131	690	2.618

Sumber: Data primer yang telah diolah, 2017

Menurut tabel 1 dapat diketahui bahwa ukuran perusahaan dapat diproksikan dengan total aset dan total penjualan, pada masing-masing periode persentasenya terus meningkat sebesar 13% dan 16%. Sedangkan total penjualan terus menurun pada masing-masing periode sebesar 1% dan 2%. Kinerja keuangan diproksikan dengan ROA, pada masing-masing periode persentasenya terus menurun sebesar 36% dan 16%. Nilai Perusahaan diproksikan dengan nilai tobin's q, dari tahun 2014 ke tahun 2015 menurun sebesar 39%, tahun 2015 ke tahun 2016 meningkat sebesar 279%. Berdasarkan penjelasan tersebut, ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total aset jika dibandingkan dengan kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA memiliki fluktuasi yang berbeda, begitupun jika dibandingkan dengan nilai perusahaan yang juga hanya diproksikan dengan nilai tobin's q, maka disimpulkan terjadi inkonsistensi terhadap teori. Berbeda dengan pernyataan tersebut, jika ukuran perusahaan diproksikan dengan total penjualan hubungannya dengan ROA sama-sama memiliki nilai yang terus menurun, sehingga hal ini konsisten dengan teori. Tetapi jika dibandingkan dengan nilai tobin's q memiliki fluktuasi nilai yang berbeda, maka tidak konsisten dengan teori. Kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA jika dibandingkan dengan nilai perusahaan yang diproksikan dengan nilai tobin's q memiliki fluktuasi yang berbeda sehingga hal ini inkonsisten dengan teori. Semua penjelasan tersebut membuktikan bahwa terdapat gap atau perbedaan antara kenyataan dengan teori, sehingga menjadi bukti adanya permasalahan yang perlu dipecahkan melalui penelitian. Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang menjadi acuan dalam pelaksanaan penelitian.

Menurut Aprianingsih (2016), ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total aset berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA. Sedangkan menurut Warena (2013), ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total aktiva (*total assets*) tidak berpengaruh terhadap

kinerja keuangan jika diproksikan dengan ROA. Pardiyanto (2016) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total aktiva berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan nilai tobin's q. Sedangkan Dewi dan Wirajaya (2013) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total aktiva tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan jika diproksikan dengan tobin's q. Menurut Nugraheni (2012) ukuran perusahaan jika diproksikan dengan total penjualan memiliki berpengaruh positif terhadap ROA, sedangkan menurut Babatunde (2009) total penjualan berpengaruh positif terhadap ROA, tetapi berpengaruh negatif terhadap nilai tobin's q. Berdasarkan gap penelitian yang terjadi jelas adanya perbedaan antara kenyataan dan teori sehingga menimbulkan fenomena masalah, maka peneliti tertarik untuk melaksanakan penelitian dengan judul "Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan serta implikasinya terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia".

2. Tinjauan Pustaka

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori Sinyal (*Signalling Theory*) dikembangkan oleh Ross (1977) yang menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya sehingga akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Teori sinyal menjelaskan tentang sinyal yang sengaja disampaikan oleh perusahaan melalui informasi profit perusahaan yang tinggi, dengan harapan bahwa pasar mampu membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Fatchan dan Trisnawati, 2016). Sinyal yang dimaksud merupakan kaitannya dengan informasi, sebagai pengungkapan yang dilakukan perusahaan dalam laporan tahunan. Semakin tinggi profit yang diperoleh suatu perusahaan maka nilai perusahaan juga semakin tinggi karena diminati oleh para investor. *Sustainability report* digunakan oleh manajer sebagai sinyal profitabilitas perusahaan kepada para investor dan untuk membantu mendukung keberlanjutan dan kompensasi manajemen, sehingga perusahaan yang lebih baik akan semakin terbuka dan transparan dalam melaporkan informasi tentang perusahaannya. Agar sinyal tersebut efektif, maka harus dapat ditangkap pasar dan dipersepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Megginson, 1987). Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2001) isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek suatu perusahaan. Suatu perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham serta mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya, yang berarti mencari investor baru untuk berbagi kerugian. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram, apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah (Novita, 2012).

Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) adalah skala untuk menentukan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diproksikan dengan beberapa cara, antara lain total aktiva (*Total Assets*) dan total penjualan (*Total Sales*) (Saemargani, 2015). Definisi tersebut menjelaskan bahwa ukuran perusahaan merupakan skala pengukuran yang menunjukkan besar atau kecilnya suatu perusahaan melalui total aktiva dan total penjualan yang dimiliki. Terdapat tiga kriteria untuk menilai ukuran perusahaan, yaitu sebagai berikut (Saemargani, 2015):

1. Perusahaan Besar

Perusahaan berskala besar merupakan perusahaan yang memiliki total aktiva lebih besar dari Rp. 10.000.000.000 termasuk tanah dan bangunan, dan memiliki total penjualan lebih dari Rp 50.000.000.000 per tahun.

2. Perusahaan Menengah

Perusahaan berskala menengah merupakan perusahaan yang memiliki total aktiva lebih besar dari Rp. 1.000.000.000 dan kurang dari Rp. 10.000.000.000 termasuk tanah dan bangunan, dan memiliki total penjualan lebih besar dari Rp. 1.000.000.000 dan kurang dari Rp. 50.000.000.000 per tahun.

3. Perusahaan Kecil

Perusahaan kecil adalah perusahaan yang memiliki total aktiva paling banyak Rp 1.000.000.000 tidak termasuk tanah dan bangunan dan memiliki total penjualan maksimal 1.000.000.000 per tahun.

Total aktiva merupakan sejumlah kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan untuk menjalankan usahanya (Djarwanto, 2001), melalui total aktiva perusahaan dapat dikategorikan besar atau kecil berdasarkan kekayaan yang dimiliki. Total penjualan merupakan ukuran aktivitas perusahaan yang berkaitan dengan kapasitas dalam satuan uang atau unit yang diperoleh melalui hasil penjualan seluruh produk selama jangka waktu tertentu (Swastha, 2005), melalui total penjualan perusahaan dapat dikategorikan besar atau kecil berdasarkan skala produksi yang dihasilkan oleh perusahaan dibandingkan dengan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan. Menurut Astri Aprianingsih (2016) menjelaskan bahwa ukuran suatu perusahaan tercermin dari total aset yang dimiliki, semakin besar aset perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan, begitupun sebaliknya. Definisi tersebut menjelaskan bahwa ukuran perusahaan dapat dinilai melalui total aset yang dimiliki. Aset memiliki arti yang sama dengan aktiva yaitu kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan untuk menjalankan usahanya. Menurut Sri Nurul Fajri dalam Ludhfiana Rahayu (2014) menjelaskan bahwa yang biasa digunakan untuk menilai ukuran perusahaan adalah jumlah tenaga kerja, total penjualan, total utang dan total aset. Melalui definisi tersebut terdapat unsur penilaian yang berbeda dibandingkan kedua definisi sebelumnya yaitu jumlah tenaga kerja dan total utang. Jumlah tenaga kerja menunjukkan banyaknya tenaga kerja yang dimiliki oleh perusahaan baik tenaga kerja langsung atau tenaga kerja tidak langsung. Total utang merupakan pengorbanan ekonomis yang harus dilakukan oleh perusahaan akibat kegiatan usaha, melalui total utang perusahaan dapat dikategorikan besar atau kecil berdasarkan jumlah utang yang dimiliki. Berdasarkan beberapa definisi di atas, pada penelitian ini untuk ukuran perusahaan merujuk kepada definisi dari Saemargani (2015), digunakan dua pengukuran yaitu total aktiva (*total assets*) dan total penjualan (*total sales*), dengan kedua pengukuran terpilih ini maka ukuran perusahaan dapat dianalisis secara sederhana namun jelas, serta suatu perusahaan dapat dianalisis berdasarkan kriteria penilaian yang telah disebutkan. Menurut penjelasan di atas ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Total Aset} &= \text{Ln. of Total Assets} \\ \text{Total Penjualan} &= \text{Ln. of Total Sales} \end{aligned}$$

Ukuran perusahaan yang dinilai dengan total aktiva (*total assets*) dan total penjualan (*total sales*) dihitung dengan logaritma natural besarnya total aktiva dan total penjualan yang dimiliki oleh perusahaan. Sedangkan jumlah tenaga kerja dan total utang tidak dipilih menjadi kriteria penilaian untuk ukuran perusahaan. Jumlah tenaga kerja tidak selalu menunjukkan besar kecilnya ukuran perusahaan, banyaknya jumlah tenaga kerja tidak selalu menginterpretasikan besarnya ukuran suatu perusahaan. Seringkali perusahaan yang termasuk pada industri padat modal melalui investasi *real assets* mesin-mesin produksi memiliki kapitalisasi pasar yang lebih besar dibandingkan dengan industri padat karya yang lebih memperbanyak tenaga kerja. Total utang tidak selalu menginterpretasikan besar kecilnya ukuran perusahaan, besarnya total utang yang dimiliki perusahaan tidak selalu menunjukkan besarnya ukuran suatu perusahaan. Karena utang merupakan bentuk pengorbanan ekonomis yang harus dilakukan oleh perusahaan karena kegiatan usaha, jumlah utang yang besar dapat disebabkan oleh kegiatan usaha yang kurang baik.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan efektivitas dan efisiensi suatu organisasi dalam rangka mencapai tujuan keuangan perusahaan (*profit*). Kinerja keuangan dipandang efektif apabila manajemen memiliki kemampuan untuk memilih tujuan keuangan yang tepat. Efisiensi diartikan sebagai ratio (perbandingan) antara masukan dan keluaran yaitu dengan masukan tertentu

memperoleh keluaran yang optimal (Pertiwi, 2012). Perusahaan *go public* telah menyajikan laporan keuangan untuk memenuhi publikasi sebagai bentuk pertanggungjawaban kepada pihak intern dan ekstern perusahaan. Laporan keuangan yang dipublikasi tersebut dapat menunjukkan kinerja perusahaan dengan tujuan untuk memberikan informasi keuangan perusahaan. Berdasarkan informasi tersebut, investor dapat melakukan penilaian kinerja perusahaan dan menentukan saham mana yang akan dijadikan pilihan investasi. Pengukuran kinerja yang dilakukan setiap periode waktu tertentu sangat bermanfaat untuk menilai kemajuan yang telah dicapai perusahaan dan menghasilkan informasi yang sangat bermanfaat untuk pengambilan keputusan manajemen serta mampu menginterpretasikan nilai perusahaan itu sendiri kepada para stakeholder. Perusahaan yang dipilih tentu saja perusahaan yang sehat dan memiliki kinerja yang baik. Pengukuran kinerja keuangan dapat menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan *assets* maupun laba bagi modal sendiri (Kasmir, 2012). Sesuai dengan tujuan keuangan perusahaan adalah mencapai keuntungan yang maksimal (*profit*) untuk menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang baik, maka salah satu rasio keuangan ini dipandang paling sesuai untuk menentukan kinerja keuangan perusahaan. Menurut Brigham & Houston (2012) terdapat suatu rasio untuk mengukur tingkat profitabilitas atau pengembalian atas total aset yang digunakan dengan menggunakan *return on assets (ROA)*. Definisi tersebut menjelaskan bahwa rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam menilai kinerja keuangan suatu perusahaan adalah ROA. Pada penelitian ini kinerja keuangan diproksikan dengan *Return On Assets (ROA)*. *Return On Assets (ROA)* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki perusahaan (Kasmir, 2012). Secara matematis masing-masing rasio tersebut dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Return\ On\ Assets\ (ROA) = \frac{Laba\ Bersih\ Setelah\ Pajak}{Total\ Aset} \times 100\%$$

Pada penelitian ini kinerja keuangan diproksikan dengan *rutrn on assets (ROA)* karena dapat menginterpretasikan tingkat profitabilitas perusahaan atau dapat mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba berdasarkan seluruh kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan (total aset). Semakin besar ROA maka perusahaan dipandang semakin efektif dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki perusahaan.

Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang melakukan kombinasi dan organisir berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Salvatore, 2005). Nilai Perusahaan (*Firm Value*) merupakan nilai yang telah tercapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini (Noerirawan, 2012). Nilai perusahaan juga dapat berupa persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang berkaitan erat dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Harga saham yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing prince*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Fakhruddin dan Hadianto, 2001). Menurut (Noerirawan, 2012), "suatu perusahaan memiliki nilai yang baik jika mampu menunjukkan kinerja perusahaan juga baik yang tercermin pada harga sahamnya". Jika nilai saham pada perusahaan tersebut tinggi dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan tersebut juga baik, karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham, sehingga nilai perusahaan dapat diproksikan dengan *prince to book value (PBV)*, yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham. Indikator lain yang terkait adalah nilai buku per saham atau *book value per share*, yaitu perbandingan antara modal (*equity*) dengan jumlah saham yang beredar (*shares outstanding*). Nilai Perusahaan dapat diproksikan dengan menggunakan Tobin's Q. Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967). Tobin's Q merupakan rasio yang menunjukkan estimasi pasar sehingga memberikan informasi yang rasional mengenai nilai

perusahaan, karena memasukkan seluruh aset perusahaan. Jika nilai yang didapat dari hasil perhitungan lebih dari 1, artinya aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi dibandingkan pengeluaran investasi, sehingga akan merangsang investasi baru. Jika nilai didapat di bawah satu, maka investasi dianggap tidak menarik (Putri & Rohman, 2012). Nilai Tobin's Q dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Nilai Tobin's Q} = \frac{(\text{MVS} + \text{D})}{\text{TA}}$$

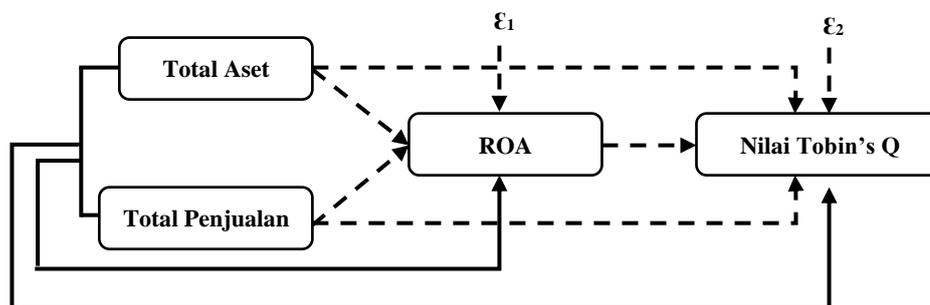
Keterangan:

MVS : *Market Value of all outstanding shares (Closing price x outstanding shares)*

D : *Total Liabilities*

TA : *Total Assets*

Closing price merupakan harga saham penutupan di akhir periode untuk menjadi harga saham pembukaan di awal periode berikutnya. *Total liabilities* merupakan hutang yang harus dilunasi oleh perusahaan atau pelayanan yang harus dilakukan pada masa datang terhadap pihak lain. *Inventory* merupakan *stock* bahan yang digunakan untuk memudahkan produksi atau untuk memuaskan pelanggan yang meliputi bahan baku (*raw materials*), barang dalam proses (*in-process goods*) dan barang jadi (*finished goods*). Perhitungan ini ditentukan untuk mengukur nilai perusahaan karena dapat menunjukkan penilaian yang rasional terhadap nilai perusahaan karena memasukkan seluruh aset yang dimiliki perusahaan, sehingga nilai Tobin's Q yang tinggi menginterpretasikan prospek perusahaan yang baik dalam menjamin kemakmuran para investor. Tujuan penelitian ini ingin menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan serta implikasinya terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia, sehingga dapat dibentuk paradigma penelitian sebagai berikut:



Gambar 1 Paradigma Penelitian

3. Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Hypotesis Testing Empirical Study*, yaitu bentuk pengujian hipotesis dari studi empiris, sehingga dapat dijelaskan dengan terperinci hasil temuan dari penelitian yang dilakukan. Berdasarkan metode pengumpulan datanya, penelitian ini termasuk pada penelitian pengamatan (*Observational*), karena sifat data yang digunakan hanya berupa bahan yang dapat diobservasi dan tanpa berusaha mendapatkan tanggapan dari pihak lain, sebab data penelitian ini berasal dari peristiwa yang telah terjadi pada waktu yang lalu. Berdasarkan kemampuan manipulasi variabel, penelitian ini termasuk pada penelitian *ex post facto*, karena data penelitian berasal dari perusahaan industri manufaktur apa adanya tanpa dilakukan manipulasi. Berdasarkan tujuan penelitian, penelitian ini termasuk pada penelitian studi kausal, sebab tujuan penelitian menjelaskan hubungan sebab-akibat dalam bentuk pengaruh antara variabel melalui pengujian hipotesis. Kaidah utama hubungan kausal merupakan hubungan sebab-akibat, yaitu: A menghasilkan B, atau A menyebabkan B. Proses kejadiannya, A terjadi sebelum B terjadi (*time sequence*), atau A terjadi kemudian selang waktu tertentu B kemudian terjadi (*lack period*), maka bentuk desain penelitian empiris ini ditetapkan adalah non-eksperimental atau *ex post facto*.

Terdapat beberapa metode analisa data pada penelitian ini yaitu: Pengujian Asumsi Klasik dengan menggunakan Grafik atau Histogram, Uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedastisitas dan Uji Autokorelasi, Analisis Jalur (*Path Analysis*). Analisa data pada penelitian ini dibantu dengan program perangkat lunak *Statistical Package for the Social Sciences (SPSS) Version 20*, setelah dilakukan pengolahan maka akan dilakukan analisis hasil penelitian. Pada penelitian ini terdapat beberapa variabel penelitian yang terdiri dari dalam beberapa kelompok variabel, yaitu: Ukuran Perusahaan sebagai kelompok variabel independen terdiri dari total aset (X_1) dan total penjualan (X_2). Kinerja Keuangan sebagai variabel mediasi yang diproksikan dengan *Return On Equity (ROA)* (Y). Nilai perusahaan sebagai kelompok variabel dependen yang hanya diproksikan dengan Nilai Tobin's Q (Z). Untuk Lebih jelasnya beberapa variabel penelitian tersebut dapat dilihat pada tabel berikut:

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Pengaruh total aset terhadap kinerja keuangan

Hasil pengujian secara statistik didapat nilai koefisien beta sebesar -0,253 dapat diartikan jika total aset naik sebesar 1% maka kinerja keuangan akan turun sebesar 0,253%. Nilai signifikansi sebesar 0,032 lebih kecil dari standard error (0,05) atau memiliki tingkat kepercayaan (confidence level) sebesar 0,968 (1-0,032) lebih besar dari yang telah ditentukan (0,95), menjelaskan total aset berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil pengujian menyatakan H_1 diterima, menunjukkan bahwa total aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Pengaruh yang signifikan menjelaskan total aset yang dimiliki perusahaan manufaktur dapat digunakan untuk memprediksi maupun menjelaskan kinerja keuangan perusahaan tersebut, atau kinerja keuangan perusahaan manufaktur sebagai kualitas pencapaian keuangan perusahaan tersebut berdasarkan efektifitasnya dalam menghasilkan laba dapat dipengaruhi langsung oleh total aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini memberikan kontribusi bahwa tingginya total aset yang dimiliki perusahaan manufaktur malah menurunkan kinerja keuangan perusahaan tersebut, berdasarkan data penelitian yang didapat hal ini terjadi karena peningkatan total aset perusahaan-perusahaan manufaktur dari tahun ke tahun tidak sebanding dengan laba bersih perusahaan yang relatif menurun. Tingginya total aset yang dimiliki tidak dapat dimaksimalkan oleh perusahaan dalam penjualan sehingga berdampak pada rendahnya pencapaian laba, dapat dilihat pada laba bersih setiap perusahaan manufaktur cenderung berfluktuasi dan sampai ada yang menunjukkan kerugian (negatif). Hal ini bukti bahwa tingginya total aset yang dimiliki perusahaan manufaktur hanya menjadi beban karena tidak dapat digunakan dengan maksimal oleh perusahaan sedangkan biaya yang harus dikeluarkan untuk aset yang dimiliki harus tetap dipenuhi. Terutama aset tetap yang dimiliki suatu perusahaan akan memerlukan pengeluaran yang bertujuan agar tetap memenuhi kebutuhan perusahaan seperti pemeliharaan, penggantian, perbaikan (improvement), penambahan (addition) dan penyusunan kembali (rearrangement) akibat penyusunan kembali route produksi (Baridwan, 2008). Besarnya suatu perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki. Apabila perusahaan memiliki total aset yang besar hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut adalah perusahaan besar. Perusahaan besar biasanya dipandang sebagai perusahaan yang relatif stabil mampu menghasilkan laba yang cukup tinggi, tetapi jika kondisi perekonomian buruk malah akan berdampak terbalik terhadap kinerja perusahaan. Lemahnya kondisi perekonomian mengakibatkan pencapaian kinerja keuangan perusahaan yang kurang baik karena tingginya aset yang dimiliki tidak dapat diikuti dengan pencapaian keuntungan sehingga berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan.

Alasan lain juga dapat terjadi karena lemahnya ekonomi global terutama selama periode 2010 masih berlanjut sampai akhir 2016 sehingga berdampak menurunnya nilai komoditas perusahaan-perusahaan manufaktur. Hal ini juga menjadi alasan kuat perlunya perusahaan manufaktur lebih memaksimalkan kegiatan operasional melalui aset yang dimiliki dalam melakukan penjualan untuk mencapai laba yang maksimal. Seperti yang dialami oleh PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk perusahaan ini merupakan perusahaan terbesar dibandingkan dengan perusahaan manufaktur yang lain jika dilihat dari total aset yang dimiliki, serta salah satu dari beberapa perusahaan yang menerima dampak perekonomian global. Seperti yang disampaikan dewan komisaris perusahaan tersebut bahwa pada tahun 2016 perusahaan

masih berupaya untuk mengantisipasi lemahnya kondisi ekonomi global yang diperkirakan masih akan terus terjadi. Pertumbuhan ekonomi pada tahun 2016 hanya sebesar 3,1%, sementara pada tahun 2017 menurut Bank Indonesia (BI) pertumbuhan ekonomi diprediksi stabil berada pada angka 2,7%. Signifikannya pengaruh total aset terhadap kinerja keuangan terjadi karena total aset merupakan kekuatan finansial yang dimiliki oleh sebuah perusahaan dimana semakin besar aset yang dimiliki oleh perusahaan maka akan semakin mendapat perhatian stakeholder, dengan alasan tersebut perusahaan akan termotivasi untuk selalu mempertahankan kinerjanya yaitu kinerja keuangannya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Yulius Ardy Wiranata (2013) yang menjelaskan ukuran perusahaan jika diukur dengan total aset berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan dengan pengaruh yang signifikan.

Pengaruh total penjualan terhadap kinerja keuangan

Hasil pengujian secara statistik didapat nilai beta sebesar 0,559 sehingga secara statistik dapat diartikan jika total penjualan naik sebesar 1% maka kinerja keuangan akan naik sebesar 0,559%. Nilai significance sebesar 0,000 nilai ini lebih kecil dari standard error (0,05) atau memiliki tingkat kepercayaan (confidence level) sebesar 0,999 (1-0,000) lebih besar dari yang telah ditentukan (0,95) menjelaskan total penjualan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil pengujian menyatakan H_2 diterima, menunjukkan bahwa total penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Pengaruh yang signifikan menjelaskan total penjualan yang dihasilkan perusahaan manufaktur dapat digunakan untuk memprediksi maupun menjelaskan kinerja keuangan perusahaan tersebut, atau kinerja keuangan perusahaan manufaktur sebagai kualitas pencapaian keuangan perusahaan tersebut berdasarkan efektifitasnya dalam menghasilkan laba dapat dipengaruhi langsung oleh total penjualan yang dihasilkan perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini memberikan kontribusi bahwa semakin tinggi total penjualan suatu perusahaan manufaktur akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan tersebut. Hal ini terjadi karena penjualan yang semakin tinggi akan meningkatkan peluang perusahaan dalam memaksimalkan keuntungan, jika hal ini dapat dipertahankan dengan baik oleh perusahaan maka pertumbuhan laba akan stabil. Pertumbuhan laba yang baik pada suatu perusahaan akan meningkatkan peluang dalam meningkatkan kinerja perusahaan tersebut. Tingginya penjualan mengindikasikan juga tingginya skala produksi suatu perusahaan sehingga mampu meningkatkan peluang perusahaan dalam meningkatkan kinerja keuangan. Signifikannya pengaruh total penjualan terhadap kinerja keuangan, terjadi karena penjualan erat kaitannya dengan keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Semakin baik perusahaan dalam menghasilkan penjualan berdasarkan aset yang dimiliki akan berpengaruh pada tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan. Profitabilitas merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan berdasarkan aset yang dimiliki perusahaan. Sehingga total penjualan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan yang merupakan salah satu ukuran kinerja keuangan suatu perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Novita Nugraheni (2012) yang menjelaskan total penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh total aset terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian secara statistik didapat nilai koefisien beta sebesar -0,253. Secara statistik dapat diartikan jika total aset naik sebesar 1%, maka nilai perusahaan akan turun sebesar 0,253%. Nilai significance sebesar 0,021 lebih kecil dari standard error (0,05) atau memiliki tingkat kepercayaan (confidence level) sebesar 0,979 (1-0,021) lebih besar dari tingkat kepercayaan yang telah ditentukan (0,95), menjelaskan total aset berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menyatakan H_6 diterima, menunjukkan bahwa total aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh yang signifikan menjelaskan total aset yang dimiliki perusahaan manufaktur dapat digunakan untuk memprediksi maupun menjelaskan nilai perusahaan tersebut, atau nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan manufaktur sebagai tingkat keberhasilan perusahaan yang berkaitan erat dengan harga sahamnya dapat dipengaruhi langsung oleh total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini memberikan kontribusi bahwa setiap kenaikan total aset yang dimiliki perusahaan manufaktur akan menurunkan nilai perusahaan tersebut. Jika perusahaan memiliki

total aset yang besar maka pihak manajemen juga dipandang lebih leluasa dalam menggunakan aset perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini menimbulkan kekhawatiran para pemilik asetnya (investor). Sehingga total aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dilihat dari sisi pemilik perusahaan. Signifikannya pengaruh total aset terhadap nilai perusahaan, karena besarnya total aset sebagai ukuran perusahaan dapat memberikan keyakinan kepada investor tentang kemampuan perusahaan dalam mengelola aset yang ada. Tingginya total aset yang dimiliki dipandang mampu untuk dimaksimalkan oleh perusahaan dalam penjualan sehingga dapat meningkatkan laba, hal ini akan dipandang positif oleh para investor dan perusahaan dinilai dapat menjaga investasi serta kemakmurannya di masa yang akan datang. Nilai Perusahaan merupakan nilai yang telah tercapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan juga dapat berupa persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang berkaitan erat dengan harga sahamnya. Total aset merupakan salah satu kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan untuk menentukan ukuran besar kecilnya suatu perusahaan. total aset berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, besarnya kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan tidak selalu dinilai baik oleh para investor tersebut karena belum tentu menggambarkan baiknya memperhatikan hak para investor. Hal ini terbukti bahwa di pasar modal para investor cenderung menghindari perusahaan-perusahaan yang memiliki aset tinggi lebih memilih perusahaan yang sedang berkembang dibandingkan perusahaan yang sudah besar. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Astriani (2014) dan Suharli (2006) yang menyebutkan ukuran perusahaan jika diukur dengan total aset berpengaruh negatif tetapi memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh total penjualan terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian secara statistik didapat nilai koefisien beta sebesar 0,573. Secara statistik dapat diartikan jika total penjualan naik sebesar 1%, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0,573%. Nilai significance sebesar 0,000 lebih kecil dari significance yang lebih kecil dari standard error (0,05) atau memiliki tingkat kepercayaan (confidence level) sebesar 0,999 (1-0,000) lebih besar dari yang telah ditentukan (0,95), menjelaskan total penjualan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menyatakan H7 diterima, menunjukkan bahwa total penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh yang signifikan menjelaskan total penjualan yang dihasilkan perusahaan manufaktur dapat digunakan untuk memprediksi maupun menjelaskan nilai perusahaan tersebut, atau nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan manufaktur sebagai tingkat keberhasilan perusahaan yang berkaitan erat dengan harga sahamnya dapat dipengaruhi langsung oleh total penjualan yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Hasil pengujian secara statistik menyebutkan total penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan (total penjualan) maka semakin cepat perputaran aktiva, karena perusahaan semakin efektif dalam menghasilkan keuntungan karena besarnya penjualan dan pendapatan yang dihasilkan. Hal ini akan menjadi penilaian yang baik bagi investor, karena semakin baik kinerja perusahaan akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi dan pada akhirnya nilai perusahaan pun akan meningkat. Hal ini sesuai dengan signaling theory yang menyebutkan investor cenderung lebih tertarik pada perusahaan berskala besar, karena perusahaan berskala besar cenderung memiliki kondisi penjualan yang stabil. Kestabilan ini menarik investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut sehingga membuat harga saham menjadi stabil. Signifikannya pengaruh total penjualan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti nilai perusahaan sebagai bentuk kepercayaan masyarakat serta persepsi investor berdasarkan saham yang dimiliki perusahaan dapat dipengaruhi langsung oleh total penjualan. Total penjualan merupakan ukuran aktivitas perusahaan yang berkaitan dengan kapasitas dalam satuan uang atau unit yang diperoleh melalui hasil penjualan seluruh produk selama jangka waktu tertentu. Melalui total penjualan perusahaan dapat dikategorikan besar atau kecil berdasarkan skala produksi yang dihasilkan oleh perusahaan dibandingkan dengan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Novita Nugraheni (2012) yang menyebutkan ukuran perusahaan jika diukur dengan total penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian menyatakan H11 diterima, karena hasil uji signifikansi menunjukkan pada level signifikan lebih kecil dari 0,05 dengan memiliki arah yang positif. Hasil pengujian secara statistik nilai koefisien beta sebesar 0,183 dan significance sebesar 0,048 menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini memberikan kontribusi bahwa setiap kenaikan kinerja keuangan yang dihasilkan perusahaan-perusahaan manufaktur akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut, sehingga kinerja keuangan dapat digunakan untuk memprediksi maupun menjelaskan nilai perusahaan manufaktur. Kinerja keuangan yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi, sehingga akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan. Kinerja keuangan yang tinggi akan meningkatkan harga saham dan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan, sehingga profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tingginya kinerja keuangan perusahaan manufaktur akan meningkatkan laba per lembar saham perusahaan tersebut. Adanya peningkatan laba per lembar saham perusahaan manufaktur akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan tersebut. Dengan banyaknya investor yang membeli saham perusahaan maka akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja keuangan yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Hal tersebut dapat dipahami karena perusahaan yang berhasil membukukan laba yang meningkat, mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, sehingga dapat menciptakan tanggapan positif para investor dan dapat membuat harga saham perusahaan meningkat. Meningkatnya harga saham di pasar, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Antari dan Dana (2013), Mahendra (2011) dan Khairiyani et al (2016) yang menyebutkan kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh total aset terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan

Hasil pengujian menyatakan H12 diterima, karena hasil uji signifikansi menunjukkan bahwa total aset berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dan kinerja keuangan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, serta total aset berpengaruh signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini memberikan kontribusi bahwa kinerja keuangan dapat memediasi pengaruh total aset terhadap nilai perusahaan, sehingga total aset berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan. Apabila suatu perusahaan memiliki total aset yang besar bisa disimpulkan bahwa perusahaan tersebut adalah perusahaan besar. Perusahaan besar biasanya dipandang sebagai perusahaan yang relatif stabil yang seharusnya mampu menghasilkan laba yang cukup tinggi, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik. Kinerja keuangan yang baik menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal tersebut dapat dipahami karena perusahaan yang berhasil membukukan laba yang meningkat, mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, sehingga dapat menciptakan tanggapan positif para investor dan dapat membuat harga saham perusahaan meningkat. Meningkatnya harga saham di pasar, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Mahendra (2011), yang menyebutkan total aset berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

Pengaruh total penjualan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan

Hasil pengujian menyatakan H13 diterima, karena hasil uji signifikansi menunjukkan bahwa total penjualan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, total penjualan memiliki pengaruh yang signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan, serta kinerja keuangan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini memberikan kontribusi bahwa kinerja keuangan dapat memediasi pengaruh total penjualan terhadap nilai perusahaan, sehingga total penjualan

berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Total penjualan merupakan ukuran aktivitas perusahaan yang berkaitan dengan kapasitas dalam satuan uang atau unit yang diperoleh melalui hasil penjualan seluruh produk selama jangka waktu tertentu. Melalui total penjualan perusahaan dapat dikategorikan besar atau kecil berdasarkan skala produksi yang dihasilkan oleh perusahaan dibandingkan dengan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan. Tingginya penjualan yang dimiliki oleh sebuah perusahaan menunjukkan tingginya skala produksi perusahaan tersebut, serta mampu meningkatkan pertumbuhan laba perusahaan. Hal ini akan menjadi sinyal positif bagi investor bahwa semakin baik kinerja perusahaan akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi dan pada akhirnya nilai perusahaan pun akan meningkat. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Novita Nugraheni (2012), Mahendra (2011) dan Rahayu (2016) yang menyebutkan total penjualan berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan serta dapat berpengaruh melalui kinerja keuangan.

5. Simpulan dan Saran

Hasil pengujian pengaruh total aset dan total penjualan terhadap kinerja keuangan serta implikasinya terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa, total aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, semakin tinggi total aset maka kinerja keuangan semakin menurun. Total penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, semakin meningkat total penjualan maka kinerja keuangan semakin meningkat. Secara simultan terdapat pengaruh total aset dan total penjualan terhadap kinerja keuangan. Total aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, semakin tinggi total aset maka nilai perusahaan semakin menurun. total penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Semakin meningkat total penjualan maka nilai perusahaan semakin meningkat. kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Semakin tinggi kinerja keuangan maka nilai perusahaan semakin meningkat. terdapat pengaruh secara simultan total aset dan total penjualan terhadap kinerja keuangan. kinerja keuangan dapat memediasi pengaruh total aset terhadap nilai perusahaan. kinerja keuangan dapat memediasi pengaruh total penjualan terhadap nilai perusahaan. terdapat pengaruh secara simultan total aset, total penjualan dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil analisa kinerja keuangan dengan menggunakan return on assets, laba perusahaan manufaktur di Indonesia berdasarkan periode penelitian cenderung menurun malah menunjukkan kerugian. Tingginya total aset yang dimiliki tidak dapat dimaksimalkan oleh setiap perusahaan manufaktur dalam penjualan sehingga rendahnya pencapaian laba. Tingginya total aset yang dimiliki perusahaan manufaktur hanya menjadi beban bagi perusahaan, karena tidak dapat dipergunakan dengan maksimal oleh perusahaan sedangkan biaya yang harus dikeluarkan untuk aset yang dimiliki harus tetap dipenuhi. Hal ini juga dapat terjadi karena kondisi perekonomian global yang semakin melemah semenjak akhir tahun 2012, Bank Indonesia memprediksi masih akan terus berlanjut hingga tahun-tahun berikutnya. Maka peneliti memberikan saran kepada perusahaan-perusahaan manufaktur untuk mengantisipasi setiap risiko yang ditimbulkan akibat kondisi ini agar kinerja perusahaan tetap stabil dan dapat menjaga eksistensinya di pasar modal dalam menjaga kepercayaan para investor terhadap nilai perusahaan manufaktur. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dalam rangka analisa kegiatan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur peneliti menyarankan untuk memperhatikan profitabilitas perusahaan dan hasil penjualan yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Mengingat kedua hal ini memiliki keterkaitan yang signifikan dengan nilai perusahaan yang banyak digunakan para investor dalam menganalisis kualitas perusahaan dalam peluang kegiatan investasinya. Berdasarkan hasil pengujian determinasi, keterkaitan total aset dan total penjualan dengan kinerja keuangan dalam menjelaskan nilai perusahaan. Peneliti menyarankan kepada peneliti yang lain untuk menentukan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang lebih tepat mengingat nilai determinasi yang di dapat masih kecil. Faktor-faktor yang lain tersebut seperti; inflasi, tingkat suku bunga, kurs, pertumbuhan ekonomi, risiko sistematis dari kegiatan penanaman saham tersebut, insentif para manajer, capital expenditure, leverage keuangan dan masih ada faktor yang lainnya.

Daftar Pustaka

- Agus Sartono. 2010. Manajemen keuangan teori, dan aplikasi. Yogyakarta: BPFE.
- Aprianingsih, Sri. 2016. Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, Struktur Kepemilikan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014, Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Brigham dan Houston. 2010. Dasar Dasar Manajemen Keuangan Buku 1 (Edisi 11). Jakarta : Salemba Empat.
- Bukhori, Iqbal & Raharja. 2012. Pengaruh Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI 2010). Diponegoro Journal of Accounting.
- Debby et al. 2014. Good Corporate Governance, Company's Characteristics and Firm Value: Empirical Study of Listing Banking on Indonesia Stock Exchange. GSTF Journal on Business Review (GBR) 3 (4): 81-88.
- Dewi, Sri Mahatma, dan Ary Wijaya. 2013. pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan . ISSN 2302-8556. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 4.2 (2013): 358-372.
- Faiza Nur Rohman. 2013. Pengaruh Penerapan Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Earnings Management sebagai Variabel Moderasi. Skripsi. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Fama, Eugene F. 1978. The Effects of a Firm's Investment and Financing Decisions on the Welfare of Its Security Holders. The American Economic Review. 272-284.
- Fitria Inga Saemargani. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Profitabilitas Perusahaan, Solvabilitas Perusahaan, Ukuran KAP, dan Opini Auditor terhadap Audit Delay. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Ghozali, Imam. 2012. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20. Semarang : UNDIP
- Hartono, Jogiyanto. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Jensen. M. C and Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics, 3: 305-360.
- Kasmir, 2010, Pengantar Manajemen Keuangan, Edisi Pertama, Cetakan ketiga, Kencana Prenada Media Group, Jakarta.
- Kasmir, 2012, Analisis Laporan Keuangan, PT.Raja Grafindo Persada, Jakarta
- Khairiyani, 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Pengelolaan Terhadap Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014: Simposium Nasional Akuntansi XIX, Lampung, 2016.

- Laksana, Jaya. 2015. Corporate Governance dan Kinerja Keuangan (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI Periode 2008-2012). E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 11 (1): 269-288, ISSN: 2302-8556.
- Ludhfiana Rahayu, Novia Sari. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Good Corporate Governance terhadap Kualitas Laporan Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Mahendra, Alfredo, 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Tesis. Program Pascasarjana Universitas Udayana.
- Munawir. 2001. Akuntansi Keuangan dan Manajmen, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Nidar, Sulaeman Rahman, 2016. Manajemen Keuangan Perusahaan Modern, Pustaka Reka Cipta, Jakarta.
- Noviawan. A. Ridho dan Septiani Aditya. 2013. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan: Universitas Diponegoro.
- Nugrahanti, Yeterina Widi & Novia, Shella. 2012. Pengaruh Struktur Kepemilikan sebagai Mekanisme Corporate Governance terhadap Kinerja Perbankan. Jurnal Manajemen 11 (2): 151-170.
- Prasetya, Ta'dir Eko, Parengkuan Tommy, Ivone S. Saerang. 2014. Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bei. Jurnal EMBA Vol.2 No.2 Juni 2014, Hal. 879-889.
- Puteri, Paramitha Anggia & Rohman, Abdul. 2012. Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Mekanisme Corporate Governance terhadap Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Diponegoro Journal of Accounting 1 (2): 1-14.
- Rosalina Budi Ratnasari. 2016. Pengaruh Value Added Intellectual Capital, Gcg, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan. Seminar Nasional IENACO. ISSN: 2337 – 4349.
- Ross, S.A., 1977. The Determination of Finacial Structure:The Incentive Signalling Approach", Journal ofEconomics, Spring, 8, pp 23-40.
- Solomon, Jill & Solomon, Aris. 2004. Corporate Governance and Accountability. The Atnum, Southern Gate, Chichester: John Wiley & Sons Ltd.
- Sujoko & Ugy Soebiantoro, 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan". Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan. Vol 9, No 1, pp 41-48.
- Sutedi, Adrian. 2012. Good Corporate Governance, Edisi 1 Cetakan 2. Jakarta: Sinar Grafika.
- Wibowo, Soni. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Pengelolaan, Kebijakan Deviden Dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan. Tesis. Universitas Airlangga: Surabaya.

www.idx.co.id

www.sahamok.com