

**PENGARUH PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN INSTITUSI,  
KEPEMILIKAN MANAJEMEN, LIKUIDITAS DAN KEBIJAKAN  
DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
(Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek  
Indonesia Periode Tahun 2009-2012)**

**Oleh :  
Is Solikhatun\*)**

**Abstraksi**

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh ROA, kepemilikan institusional, kepemilikan insider, likuiditas, dan DPR terhadap nilai perusahaan. Tujuannya untuk menganalisis pengaruh kinerja rasio keuangan perusahaan (ROA, kepemilikan institusional, kepemilikan insider, likuiditas, dan DPR) terhadap nilai perusahaan di industri manufaktur selama periode 2009-2012.

Teknik sampling yang digunakan di sini adalah purposive sampling. Data tersebut diambil Direktori Pasar Modal Indonesia (ICMD). Hal ini diperoleh jumlah sampel 15 data. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan perbedaan kuadrat terkecil dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial dan f-statistik untuk menguji mean efek menguntungkan dengan tingkat signifikansi 5%.

**Kata kunci:** ROA, kepemilikan institusional, kepemilikan insider, likuiditas, DPR, dan nilai perusahaan

## **I. PENDAHULUAN**

Perkembangan perekonomian Indonesia dalam kurun waktu 10 tahun terakhir ini telah menunjukkan pertumbuhan yang signifikan. Sejak mengalami krisis ekonomi tahun 1998 Indonesia bangkit menjadi salah satu negara yang berkembang dengan cepat. Sejak tahun 2003 Indonesia mampu mempertahankan tingkat pertumbuhannya di atas 4% pertahun ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)). Khusus untuk tahun 2013 Bank Indonesia mencatat bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 6,3%. Apabila pertumbuhan ini dapat dipertahankan hingga akhir tahun maka akan menjadi pertumbuhan terbesar kedua didunia setelah China.

Salah satu cermin pertumbuhan ekonomi suatu negara adalah pertumbuhan pasar modalnya. Pertumbuhan ekonomi Indonesia juga tercermin lewat kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang naik cukup signifikan sejak tahun 2003. Dalam kurun waktu 10 tahun terakhir IHSG mengalami lonjakan sebesar 874.90% . Pada penutupan akhir tahun 2003 yaitu perdagangan terakhir tanggal 27 Desember IHSG ditutup pada posisi 424.95, sedangkan per 30 Desember 2013 IHSG ditutup pada posisi 3,821.99. Namun pada tahun 2008 IHSG mengalami penurunan YoY yaitu sebesar 50.64%, ini merupakan imbas dari krisis perekonomian yang menerpa Amerika Serikat dan sebagian besar Negara maju (Hermuningsih dkk, 2010).

Pertumbuhan yang signifikan pasar modal Indonesia ini di pengaruhi oleh perkembangan kinerja perusahaan yang listing pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan-perusahaan yang terdaftar dan sahamnya diperdagangkan di BEI ini menunjukkan performa yang baik

sehingga meningkatkan nilai perusahaan mereka di mata para Investor. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris. Baert dan Vennet (2009) menjelaskan bahwa *enterprise value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Hermuningsih, dkk (2010) menyimpulkan bahwa PBV dapat digunakan sebagai alat ukur dalam menentukan nilai perusahaan. Alasan menggunakan PBV dikarenakan PBV mencerminkan proporsi antara kinerja pasar dengan nilai bukunya, semakin besar PBV menunjukkan kinerja pasar lebih besar dengan nilai bukunya, hal ini menunjukkan kepercayaan pasar yang tinggi yang mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan manufaktur dipilih sebagai populasi dalam penelitian ini dikarenakan industri manufaktur memiliki jumlah perusahaan terbanyak dari industri lain yang ada di Bursa Efek Indonesia, selain itu juga merupakan sektor industri yang sahamnya paling besar aktivitas perdagangannya, sehingga dengan jumlah yang besar tersebut diperkirakan perusahaan manufaktur memiliki pengaruh yang signifikan terhadap dinamika perdagangan saham di bursa efek.

Permasalahan dalam penelitian ini adalah karena adanya penurunan nilai perusahaan dari periode Tahun 2010-2012, dimana pada Tahun 2010 sebesar 4,87%; Tahun 2011 menurun menjadi sebesar 4,66%; Tahun 2012 menurun menjadi sebesar 4,27%. nilai perusahaan dari tahun 2009 sampai tahun 2012, selama empat tahun terakhir terjadi dua kali penurunan.

Permasalahan dalam penelitian didasarkan adanya fenomena gap seperti dijelaskan bahwa ROA, kepemilikan institusi, kepemilikan manajemen, likuiditas, dan DPR menunjukkan trend yang meningkat periode Tahun 2010-2011, sedangkan nilai perusahaan menunjukkan trend yang menurun, hal ini menunjukkan indikasi yang tidak searah, sementara teori *signaling* menunjukkan adanya pengaruh positif sehingga menunjukkan adanya perbedaan dengan teori yang menimbulkan adanya fenomena gap. Permasalahan dalam penelitian ini juga didukung adanya research gap dari beberapa peneliti terdahulu yang menguji pengaruh ROA, kepemilikan institusi, kepemilikan manajemen, likuiditas, dan DPR yang dilakukan oleh: Lins, (2002); Phillipau, (2004); Warusawitharana, (2008); Jiekun (2012); Martin-Rayna dan Duran-Encalada, (2012); Pourali dan Arasteh, (2013); dan Ayuningtyas dan Kurnia, (2013). Berdasarkan permasalahan diatas, maka dapat dibuat pertanyaan penelitian sebagai berikut:

"Bagaimana pengaruh profitabilitas, kepemilikan institusi, kepemilikan manajemen, likuiditas dan DPR terhadap nilai perusahaan?".

## **II. TINJAUAN PUSTAKA**

### **2.1. Pengembangan Hipotesis**

#### **2.1.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen seperti dijelaskan dalam teori pensignalan atau *signaling theory* (Leyland dan Pyle, 1977), menyatakan bahwa manajer diasumsikan cenderung mempertahankan kebijakan dividen pada tingkat tertentu, karena dividen akan direspon oleh investor luar sebagai signal yang disampaikan oleh perusahaan.

Adanya pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat dimungkinkan terjadinya sentimen positif pada para investor, sehingga harga saham meningkat, meningkatnya harga saham akan membuat nilai perusahaan juga meningkat (Ayuningtias dan Kurnia, 2013). Berdasarkan teori signalling maka dapat dirumuskan menjadi hipotesis pertama sebagai berikut:

**H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

#### **2.1.2. Pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan institusi merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh Institusi yang diukur melalui perbandingan antara prosentase kepemilikan saham oleh institusi dengan prosentase jumlah saham yang beredar. Institutional Ownership berfungsi sebagai *monitoring agents*, Jiekun (2012) menyatakan bahwa bentuk distribusi saham (*shareholder dispersion*) antara pemegang saham dari luar (*outside shareholder*) yaitu

*institutional investor* dapat mengurangi *agency cost* karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen, maka konsentrasi atau penyebaran kekuasaan menjadi suatu hal yang relevan. *Institutional Ownership* diteliti oleh Jiekun (2012) menunjukkan adanya pengaruh positif antara *institutional ownership* terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang mempunyai kepemilikan saham yang besar mampu meningkatkan fungsi *monitoring agents* yang dilakukan pemilik saham institusi, hal tersebut akan membuat manajer lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasinya, sehingga saham institusi yang meningkat, maka nilai perusahaan akan meningkat (Gedajlovic dan Shapiro 2012).

Berdasarkan teori *agency*, Jiekun (2012) dan Gedajlovic dan Shapiro (2012), menunjukkan adanya pengaruh positif antara *institutional ownership* terhadap nilai perusahaan. Maka dapat dirumuskan menjadi hipotesis kedua sebagai berikut:

**H2: Kepemilikan institusi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

### **2.1.3. Pengaruh Kepemilikan Manajemen terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan manajemen adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (manajer, direktur, dan komisaris). *Insider ownership* mencerminkan besarnya kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, hal ini

mengindikasikan bahwa manajer yang mempunyai saham yang besar akan bertindak selayaknya pemegang saham sehingga manajer akan lebih berhati-hati terhadap setiap aktivitas investasi yang dilakukannya. Semakin besar *insider ownership*, maka akan semakin besar nilai perusahaan.

Gedajlovic dan Shapiro (2012) dalam penelitiannya menemukan bahwa kepemilikan saham manajer berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan yang tercermin melalui profitabilitas (ROA). Hubungan kepemilikan saham manajemen dan nilai perusahaan didukung oleh teori *agency*, dan dijustifikasi oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Gedajlovic dan Shapiro (2012). Hasil penelitian ini didukung secara empirik oleh McConnel dan Servaes, (1990) dan Gedajlovic dan Shapiro (2012) yang menunjukkan bahwa *insider ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori *agency*, McConnel dan Servaes, (1990) dan Gedajlovic dan Shapiro (2012), maka dapat dirumuskan menjadi hipotesis ketiga sebagai berikut:

**H3: Kepemilikan manajemen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

#### **2.1.4. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan**

Rasio lancar adalah ukuran dari likuiditas jangka pendek. Rasio lancar perbandingan antara aset lancar dengan kewajiban lancar. Bagi perusahaan, rasio lancar yang tinggi menunjukkan likuiditas, tetapi juga bisa dikatakan menunjukkan penggunaan kas dan aset jangka pendek secara tidak efisien (Ibe, 2011). Rasio

ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Suatu perusahaan yang mampu membayar belum tentu mampu memenuhi segala kewajiban keuangan yang harus dipenuhi. Karena proporsi atau distribusi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan, misalnya jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan dengan taksiran tingkat penjualan yang akan datang sehingga tingkat perputaran persediaan rendah menunjukkan adanya *over investment* dalam persediaan tersebut atau adanya saldo piutang yang besar yang mungkin sulit ditagih (Pourali dan Arasteh, 2013). Likuiditas yang besar menunjukkan persediaan meningkat, hal ini menunjukkan dana yang menganggur besar, maka nilai perusahaan menurun (Setiabudi dan Agustia, 2012).

Berdasarkan teori signalling dan Pourali dan Arasteh, (2013), maka dapat dirumuskan menjadi hipotesis keempat sebagai berikut:

**H4: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan**

#### **2.1.5. Pengaruh DPR terhadap Nilai Perusahaan**

Pembayaran dividen sering diikuti oleh kenaikan harga saham. Kenaikan pembayaran dividen dilihat sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk. Penelitian ini didukung teori *signalling*, dimana sinyal positif yang dilaporkan perusahaan melalui pembagian dividen yang tinggi akan dapat meningkatkan harga saham, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai



perusahaan. Hasil penelitian Ayuningtyas dan Kurnia, (2013) menunjukkan bahwa DPR yang tinggi mampu meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan menjadi hipotesis kelima sebagai berikut:

**H5: DPR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

### **III. METODE PENELITIAN**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2012. Sampel penelitian menggunakan purposive sampling. Sampel diambil dari Indonesian Capital Market Directory periode 2009-2012. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan *level of significance* 5%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

### **IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1. Persamaan Regressi**

##### **4.1.1 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Nilai koefisien determinasi menunjukkan persentase variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen. Nilai koefisien determinasi dapat diperoleh dari nilai adjusted  $R^2$ . Berdasarkan hasil output SPSS besarnya nilai adjusted  $R^2$  sebesar 0,608

atau 60,8% hal ini berarti 60,8% variasi nilai perusahaan yang bisa dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel bebas yaitu *institutional ownership*, *insider ownership*, likuiditas, ROA, dan DPR sedangkan sisanya sebesar 39,2% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model regresi.

#### **4.1.2. Uji F (Fit Model )**

Berdasarkan hasil output SPSS nampak bahwa pengaruh secara bersama-sama lima variabel independen tersebut (*institutional ownership*, *insider ownership*, likuiditas, ROA, dan DPR) terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil perhitungan SPSS diperoleh nilai F sebesar 13,121 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena F hitung (13,121) > F tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% atau 0,05 yaitu sebesar 0,0001 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_A$  diterima sehingga terdapat pengaruh yang signifikan variabel *institutional ownership*, *insider ownership*, likuiditas, ROA, dan DPR secara bersama-sama terhadap variabel nilai perusahaan.

#### **4.1.3. Uji t (Uji pengaruh secara parsial)**

Berdasarkan hasil output SPSS nampak bahwa pengaruh secara parsial lima variabel independen tersebut (*institutional ownership*, *insider ownership*, likuiditas, ROA, dan DPR) terhadap nilai perusahaan.

Untuk melihat besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya dapat dilihat dari nilai beta *unstandardized coefficient* karena semua variabel dalam skala yang sama yaitu: rasio. Sedangkan

untuk mengetahui variabel mana yang paling dominan mempengaruhi nilai perusahaan maka yang digunakan adalah nilai beta *standardized coefficient*.

Standard error menunjukkan adanya kesalahan data yang dapat menyebabkan hasil menjadi bias karena besarnya outliers. Standar error juga digunakan sebagai variabel penyebut dalam perhitungan t hitung. Jika nilai standard error dibawah 1 maka outliernya relatif rendah, jika nilai standard error diatas 1 maka outliernya relatif tinggi. maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$NP = 1,706 - 0,024 \text{ Institusi} - 0,044 \text{ Insider} - 0,3,71 \text{ Likuiditas} + 0,176 \text{ ROA} + 0,033 \text{ DPR}$$

#### **4.2. Pembahasan**

Hipotesis 1 yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, diterima. Perusahaan yang mempunyai kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba memberikan sinyal positif pada investor, sehingga dapat meningkatkan harga saham, yang membuat perubahan perusahaan mempunyai nilai dimata investor. Hasil penelitian ini mendukung peneliti terdahulu Warusawitharana, (2008); dan Ayuningtias dan Kurnia, (2013).

Hipotesis 2 yang menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa peran pihak investor institusi dalam melakukan pengawasan relatif lemah. Sehingga tidak mampu membuat perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian

ini mendukung peneliti terdahulu Wiranata dan Nugrahanti, (2013).

Hipotesis 3 yang menyatakan bahwa kepemilikan saham manajer berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari PBV ditolak, dimana hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh negatif signifikan. Hasil tersebut menunjukkan semakin besar perubahan porsi saham yang dimiliki oleh manajer perusahaan, menurunkan perubahan nilai perusahaan. Hubungan kepemilikan saham manajemen dan nilai perusahaan didukung peneliti terdahulu Wiranata dan Nugrahanti (2013).

Hipotesis 4 yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, ditolak. Likuiditas yang besar menunjukkan persediaan meningkat, hal ini menunjukkan dana yang menganggur besar, maka nilai perusahaan menurun (Setiabudi dan Agustia, 2012). Hal tersebut mengindikasikan perubahan kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek menurunkan perubahan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung peneliti terdahulu Setiabudi dan Agustia, (2012).

Hipotesis 5 yang menyatakan bahwa DPR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, diterima. Pembayaran dividen yang tinggi akan meningkatkan kekayaan pemegang saham sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung peneliti terdahulu Ayuningtyas dan Kurnia, (2013).

## **V. KESIMPULAN**

### **5.1. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab IV, dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasar hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa secara parsial ROA berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 1 diterima.
2. Berdasar hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa secara parsial *institutional ownership* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 2 ditolak.
3. Berdasar hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa secara parsial *insider ownership* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, dengan hipotesis 3 ditolak.
4. Berdasar hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa secara parsial likuiditas tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 4 ditolak.
5. Berdasar hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa secara parsial DPR berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 5 diterima.

**\*) Penulis adalah Dosen Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Sultan Fatah Demak**

## DAFTAR PUSTAKA

- Ayuningtias, Dwi dan Kurnia, (2013), "pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan: kebijakan dividen dan kesempatan investasi sebagai variabel antara," *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*
- Hermuningsih, Sri; Dwipraptomo Agus Harjito; dan Dewi kusuma Wardani, (2010), "The influence of insider ownership, deviden policy, and debt policy to the firm value at companies which are enlisted in Indonesia Stock Exchange," *Universitas Islam Indonesia*
- Imam Ghozali, 2004, "Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS," Badan Penerbit UNDIP, Semarang
- Jiekun, Huang, (2012), "Coordination costs, institutional investors, and firm value," *JIEL Classification*
- Martin-Rayna, Juan M San, dan Jorge A Duran-Encalada, (2012), "Ownership structure, firm value and IOS: evidence from mexican firms," *Journal of Entrepreneurship, Management, and Innovation*
- Phalippou, Ludovic, (2004), "What drives the value premium," *JIEL Classification*
- Pourali, Muhammad Reza dan Fatemeh Arasteh, (2013), "A theoretical study of relationship between liquidity, corporate governance, and firm value," *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*
- Setiabudi, Andy; dan Dian Agustia, (2012), "Fundamental factors of firm value," *Journal of Basic and Applied Scientific Research*
- Warusawitharana, Missaka, (2008), "Research and development, profits and firm value: a structural estimation," *Finance and Economics Discussion Serries*