

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, *DIVIDEND*, *CASH HOLDING* DAN REPUTASI AUDITOR TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Qonitatin Wafiyah
Qonitatinwafiyah49@gmail.com
Bambang Hadi Santoso

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of ownership structure, dividend, cash boldings, and auditors reputation on the firm value at the company in the consumer goods sector. This research was comparative causal namely research described cause and effect between two variable or more. Farthermore, the population of this reserach used 34 companies in the consumer goods sector listed on Indonesia stack exchange in the 2015-2019 periods. Moreover, the sample collection of this research used non-probability sampling with purposive sampling technique hased on the determined criteria, it obtained 30 companies of consumer goods for five years therefore it obtained sample onseroation data with 170 firm years. On the other hand, the research data analysis ofthis reaseach used multiple linier regression. The research result indicated that institutional ownership had an effect on the firm value, nevertheless, the managerial ownership did not have any significant effect on the firm value. Meanwhile, dividends (DPR) had an effect on the firm value. In addition, cash holdings (CH) did not have a significant effect on firm value and the auditors' reputation (RA) had an effect on the firm value.

Keywords: Ownership managerial, institutional ownership, dividend, cash holdings, auditors' reputation.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur kepemilikan, deviden, *cash holdings* dan reputasi auditor terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer goods*. Jenis penelitian merupakan penelitian kausal komparatif yaitu penelitian yang menggambarkan hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 34 perusahaan sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 - 2019. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling* dengan berdasarkan pada kriteria-kriteria yang telah ditentukan sehingga diperoleh 34 perusahaan *consumer goods* selama 5 tahun sehingga diperoleh data observasi sampel dalam penelitian diperoleh 170 *firm year*. Dengan metode analisis data penelitian ini yaitu regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dividen (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Cash holdings* (CH) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan reputasi auditor (RA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, cash holdings, reputasi auditor

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham dan adanya asumsi bahwa harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, sehingga investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Selain itu nilai perusahaan mencerminkan dari penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan. Sehingga nilai perusahaan dapat diprosikan dengan menggunakan harga saham. Naik turunnya harga saham di pasar

modal menjadi sebuah fenomena yang menarik untuk dibicarakan berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri. Dengan adanya nilai perusahaan yang tinggi merupakan salah satu keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Menurut Fenandar dan Raharja (2012) menyebutkan bahwa nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya kepada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Dalam penelitian Wirawati (2013) mengemukakan PBV juga menunjukkan rasio untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi rasio PBV dapat diartikan berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio PBV mencapai di atas satu yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar daripada nilai bukunya, PBV memiliki peran penting sebagai suatu pertimbangan bagi investor untuk memilih saham yang akan dibeli dan PBV juga dapat dijadikan indikator harga atau nilai saham.

Salah satu isu yang cukup menjadi perhatian para peneliti dalam beberapa tahun belakangan ini adalah mengenai kebijakan kepemilikan kas (*Cash Holdings Policy*). *Cash holdings* merupakan uang tunai yang diperlukan untuk memenuhi kebutuhan aktivitas operasional sehari-hari, serta dapat pula digunakan untuk beberapa hal, yaitu dibagikan kepada para pemegang saham (*shareholders*) berupa dividen, kas, membeli kembali saham saat diperlukan, dan untuk keperluan mendadak lainnya (Christina dan Ekawati, 2014).

Berkaitan dengan *Cash Holding* atau ketersediaan kas juga merupakan salah satu aspek yang sangat penting bagi perusahaan terutama dalam membiayai kegiatan operasional didalam suatu perusahaan. Oleh sebab itu, semakin pentingnya mengatur jumlah kas yang seimbang atau ideal dalam suatu perusahaan, telah banyak menimbulkan berbagai perhatian dari berbagai pihak, baik itu dari para pihak eksekutif, pemerintah dan investor terhadap *cash holding*. Ketika perusahaan memegang kelebihan kas atau kas yang berlebih, manajer perusahaan cenderung berupaya untuk kepentingan diri sendiri dari pada kepentingan para pemegang saham dengan pengeluaran yang tidak perlu serta investasi yang tidak menguntungkan bagi perusahaan itu sendiri (Jensen, 1986). Namun, menurut Boyle dan Guhtrie (2003) tanpa dana internal yang cukup dan perusahaan dengan pembiayaan eksternal yang tinggi dapat menghilangkan peluang investasi, sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan dan mengurangi kekayaan dari pemegang saham. Sehingga untuk mengurangi kerugian tersebut diperlukan kepemilikan kas yang tinggi dalam perusahaan.

Selain itu reputasi auditor juga merupakan salah satu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dari laporan keuangan yang telah diaudit. Paramita (2013), menyatakan bahwa laporan keuangan yang dibuat dengan angka-angka akuntansi yang benar diharapkan dapat meminimalkan konflik diantara pihak-pihak yang berkepentingan. Dengan Investor juga dapat melihat gambaran kondisi perusahaan secara fundamental sebagai dasar pengambilan keputusan investasinya. Agar laporan audit yang dihasilkan oleh auditor berkualitas maka auditor harus menjalankan pekerjaannya secara profesional. Termasuk saat menghadapi persoalan audit yang kompleks. Auditor harus bisa memenuhi tuntutan yang diinginkan oleh klien, walaupun seberapa tinggi tingkat kompleksitas yang diberikan agar klien merasa puas dengan pekerjaannya dan tetap menggunakan jasa auditor yang sama diwaktu yang akan datang. Selain fenomena di atas, reputasi auditor yang dihasilkan akuntan publik juga tengah mendapat sorotan dari masyarakat banyak yakni seperti kasus yang menimpa akuntan publik Justinus Aditya Sidharta yang diindikasikan melakukan kesalahan dalam

mengaudit laporan keuangan PT. Great River Internasional, Tbk. Kasus tersebut muncul setelah adanya temuan auditor investigasi dari Bapepam yang menemukan indikasi penggelembungan *account* penjualan, piutang dan aset hingga ratusan milyar rupiah pada laporan keuangan *Great River* yang mengakibatkan perusahaan tersebut akhirnya kesulitan arus kas dan gagal dalam membayar utang.

Terkait dengan teori sinyal, dengan penggunaan KAP yang bereputasi merupakan sinyal positif perusahaan karena perusahaan akan diinterpretasikan oleh publik bahwa perusahaan memiliki informasi yang tidak menyesatkan dan telah melaporkan informasi setransparan mungkin. Oleh karena itu dalam penelitian Rochayani dan Setiawan (2013) menyatakan penggunaan jasa auditor yang berkualitas akan memberikan sinyal mengenai nilai perusahaan dan kualitas IPO kepada investor. Reputasi auditor dikatakan baik biasanya berasal dari auditor skala besar. Auditor skala besar adalah auditor yang bekerja sama dengan auditor internasional/luar negeri. Auditor skala besar memiliki insentif lebih untuk mendeteksi dan melaporkan masalah kliennya dan lebih memungkinkan mendeteksi praktik-praktik akuntansi yang masih meragukan. Oleh karena itu, reputasi auditor dapat menjadi indikator yang baik untuk meningkatkan nilai perusahaan. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel struktur kepemilikan, *dividend*, *cash holdings* dan reputasi auditor terhadap suatu nilai perusahaan. Maka dalam penelitian ini mengambil judul "Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Deviden*, *Cash holdings* dan Reputasi Auditor Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan sektor *Consumer Goods* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019".

Berdasarkan latar belakang masalah yang di uraikan di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut: (1) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan ? (2) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan ? (3) Apakah antara *dividend* berpengaruh terhadap nilai perusahaan ? (4) Apakah *cash holdings* berpengaruh terhadap nilai perusahaan ? (5) Apakah reputasi auditor berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?

Pada ruang lingkup penelitian ini terdapat suatu batasan pada suatu pembahasan ialah pada beberapa faktor fundamental khususnya internal yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan tujuan yang hendak dicapai, maka peneliti perlu pembatasan dalam penelitian ini dengan ruang lingkup pembahasan tentang pengaruh Struktur Kepemilikan, *Deviden*, *Cash holdings* dan Reputasi Auditor Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan sektor *Consumer Goods* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode pengamatan 2015 - 2019.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Suwardjono, (2015: 155), Teori keagenan pada dasarnya mengatur hubungan antara satu kelompok pemberi kerja (prinsipal) dengan penerima tugas (agen) untuk melaksanakan pekerjaan. Dalam hal ini yang dimaksud dengan pemberi kerja (prinsipal) adalah para pemegang saham, sedangkan penerima tugas (agen) adalah manajemen. Kedua belah pihak terkait kontrak yang menyatakan hak dan kewajiban masing-masing. Prinsipal menyediakan fasilitas dan dana untuk menjalankan perusahaan, sedangkan agen mempunyai kewajiban untuk mengelola apa yang ditugaskan oleh para pemegang saham kepadanya. Untuk kepentingan tersebut prinsipal akan memperoleh hasil berupa pembagian laba, sedangkan agen memperoleh gaji, bonus, dan berbagai kompensasi lainnya.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar (Sari dan Riduwan, 2013). Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan

kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Gwenda dan Juniarti, 2013). Tujuan utama perusahaan bukan hanya untuk memaksimalkan keuntungan akan tetapi memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui maksimalisasi nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Dengan nilai saham yang maksimal berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama dari perusahaan itu sendiri. Menurut Harmono (2009:233) nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Sartono (2010:487) menyatakan nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu. Sedangkan menurut Noerirawan (2012) nilai Perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai 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.

Struktur Kepemilikan

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan guna melindungi kepentingan pemegang saham Suwardjono, (2015: 167). Mekanisme pengawasan terhadap manajemen tersebut menimbulkan suatu biaya yaitu biaya keagenan, oleh karena itu salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen dan kepemilikan saham institusional (Haruman, 2012). Pemegang saham internal adalah orang yang memiliki saham dan termasuk di dalam struktur organisasi perusahaan, yang artinya orang tersebut juga melaksanakan fungsinya sebagai pelaksana operasi (manajer atau direksi) atau sebagai pengawas kegiatan operasi perusahaan (dewan komisaris). Sedangkan pemegang saham eksternal merupakan pemilik saham dari pihak luar perusahaan yang tidak termasuk di dalam struktur organisasi perusahaan atau hanya berfungsi sebagai pemilik perusahaan (Wongso, 2012). Namun, didalam penelitian ini, hanya menggunakan dua indikator diantaranya melalui kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan antara pemegang saham luar dengan manajemen, sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah seorang pemilik juga Kawatu (2011: 408). Proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif menyelaraskan kepentingan manajemen dan *principal*. 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.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan *blockholders* pada akhir tahun (Bertuah, 2015). Yang dimaksud institusi adalah perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, maupun lembaga lain yang bentuknya seperti perusahaan. Sedangkan yang dimaksud *blockholders* adalah kepemilikan

individu atas nama perorangan di atas 5% yang tidak termasuk dalam kepemilikan manajerial. Pemegang saham *blockholders* dimasukkan dalam kepemilikan institusional karena pemegang saham *blockholders* dengan kepemilikan saham di atas 5% memiliki tingkat keaktifan lebih tinggi dibandingkan pemegang saham institusional dengan kepemilikan saham di bawah 5%. Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Mekanisme monitoring menjadi efektif dalam setiap pengambilan keputusan yang diambil oleh manajer karena keberadaan kepemilikan institusional. Siregar (2010: 56) menunjukkan bahwa keterlibatan investor institusional dalam mekanisme monitoring dan pengambilan keputusan yang strategis dapat mencegah terjadinya tindakan manipulasi laba dan menekan biaya keagenan.

Dividend

Menurut Sartono (2010: 187), "Rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham". Sedangkan menurut Riyanto (2013: 177), "Kebijakan dividen adalah bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earnings*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan didalam perusahaan". Dari pendapat di atas dapat disimpulkan kebijakan dividen dapat diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) adalah laba yang diterima oleh para pemegang saham dari laba bersih yang diperoleh perusahaan. Jika perusahaan memiliki sasaran rasio pembayaran dividen yang stabil selama ini dan perusahaan dapat meningkatkan rasio tersebut, para investor akan percaya bahwa manajemen mengumumkan perubahan positif pada keuntungan yang diharapkan perusahaan. Syarat yang diberikan kepada investor adalah bahwa manajemen dan dewan direksi sepenuhnya merasa yakin bahwa kondisi keuangan lebih baik daripada yang direfleksikan pada harga saham.

Cash holdings

Kas adalah salah satu aset yang siap dikonversikan menjadi aset jenis lainnya. Kas sangat mudah disembunyikan dan dipindahkan, dan sangat diinginkan. Kas juga merupakan aset yang paling rentan terhadap perilaku ceroboh manajemen (Putra dan Rahmawati, 2016). Dengan demikian *cash holdings* adalah jumlah uang yang dimiliki oleh perusahaan, penting untuk manajemen dalam mengelola tingkat kepemilikan kas di tahapan yang optimal (tidak kurang ataupun berlebih). Hal ini akan mengakibatkan investor dan kreditor memiliki kepercayaan bahwa perusahaan dapat segera membayar hutang-hutangnya karena jumlah kas yang dimiliki perusahaan tidak berlebihan yang artinya cukup untuk operasional, investasi di masa depan dan membayar hutang. Sedangkan jika kepemilikan kas yang rendah maka akan berakibat kurangnya dana yang akan digunakan untuk operasional perusahaan, investasi di masa depan dan macetnya pembayaran hutang. Sebaliknya jika kepemilikan kas tinggi investor dan kreditor akan menganggap perusahaan tidak memiliki perencanaan untuk investasi dan perlindungan saham lemah di akibatkan merger maupun akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan.

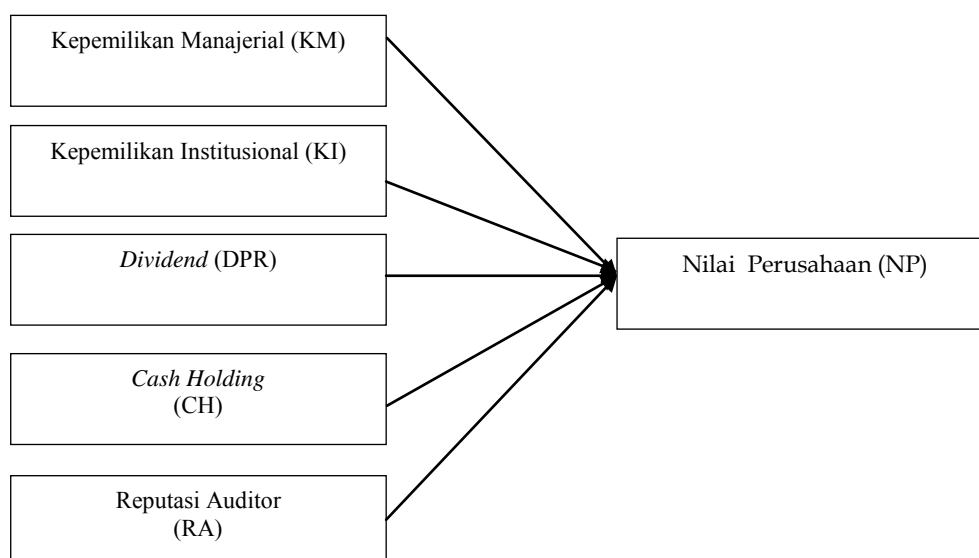
Reputasi Auditor

Menurut penelitian Putrid, *et.al.* (2014) reputasi auditor merupakan prestasi dan kepercayaan publik yang disandang auditor atas nama besar yang dimiliki auditor tersebut. Verdiana dan Utama, (2013), menyimpulkan bahwa KAP yang lebih besar dapat diartikan

menghasilkan kualitas audit yang lebih baik dibanding kantor akuntan kecil. Selain itu, KAP skala besar memiliki insentif yang lebih besar untuk menghindari kritikan kerusakan reputasi dibandingkan KAP kecil, KAP skala besar lebih cenderung untuk mengungkapkan masalah-masalah yang ada karena mereka lebih kuat menghadapi risiko proses pengadilan. Argumen ini menunjukkan bahwa KAP besar memiliki insentif lebih untuk mendeteksi dan melaporkan masalah kelangsungan usaha kliennya (Widyantari, 2011). Menurut Wahyuningsih (2015) auditor yang berkualitas adalah auditor tergolong kedalam KAP *The Big Four*. Kantor Akuntan Publik dapat digolongkan kedalam *Big Four* melalui suatu proses dimana KAP dikategorikan kedalam peringkat yang diukur berdasarkan jumlah karyawan dan pendapat yang diperoleh dari hasil audit.

Rerangka Konseptual

Berdasarkan uraian sebelumnya, gambaran berkaitan dengan pengaruh struktur kepemilikan, deviden, *cash holdings* dan reputasi auditor terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini dapat dilihat pada kerangka konseptual sebagai berikut :



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan

Swardjono, (2015: 145), menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Manajemen dengan kontrol kepemilikan besar memiliki insentif yang lebih rendah untuk melakukan *self-serving behavior* yang tidak meningkatkan nilai perusahaan dan bisa jadi memiliki lebih banyak kecenderungan untuk menerapkan kebijakan akuntansi konservatime untuk meningkatkan kualitas laba. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pujiati (2017), Anita dan Yulianto (2016) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini berarti tinggi rendahnya kepemilikan saham oleh jajaran manajemen berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Namun bertolak belakang dengan penelitian Dewi dan Nugrahanti (2014), dimana kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat mengurangi ketidakselarasan kepentingan antara manajemen dengan pemilik atau pemegang saham sehingga tidak dapat untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Dengan demikian keterkaitan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan yang telah diuraikan di atas maka dapat dirumuskan melalui hipotesis alternatif pertama yang diajukan adalah:

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional dengan Nilai Perusahaan

Kepemilikan saham oleh institusi dapat mempengaruhi jalannya perusahaan dengan hak voting yang mereka miliki dalam proses pembuatan keputusan perusahaan, baik keputusan investasi maupun keputusan hutang. Pendapat di atas juga diperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Fanani dan Hendrick (2016), yang menemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena dengan adanya kepemilikan institusional menunjukkan bahwa manajemen akan mendapat pengawasan dalam operasional perusahaan sehingga pengambilan keputusan perusahaan pun akan lebih efektif dan efisien. Hasil yang diperoleh berbeda dengan penelitian Dewi dan Nugrahanti (2014), kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh pihak institusi tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan dan tidak dapat mengurangi *agency cost*. Dari berbagai keterkaitan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan di atas, maka dapat dirumuskan melalui hipotesis alternatif kedua dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₂: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Dividend dengan Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan keuangan perusahaan untuk pembagian laba kepada setiap pemegang saham, dimana perusahaan tersebut akan membagikan laba atau akan menjadi laba di tahan. Kebijakan dividen juga mempunyai pengaruh terhadap pertumbuhan nilai perusahaan. Namun jika *dividend* dinaikkan maka akan semakin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi sehingga tingkat pertumbuhan yang diharapkan akan rendah di masa yang akan datang dan ini akan menekan harga saham perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2012: 169). Pendapat tersebut di atas sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Senata (2016), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang artinya bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi karena memiliki kepastian yang tinggi dibandingkan capital gain. Pernyataan tersebut bertolak belakang dengan penelitian Anita dan Yulianto (2016) menunjukkan bahwa Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan keterkaitan antara *dividend* dengan nilai perusahaan di atas maka dapat dirumuskan melalui hipotesis alternatif keempat yang diajukan sebagai berikut:

H₃ : *Dividend* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Cash holdings dengan Nilai Perusahaan

Cash Holding merupakan uang tunai yang diperoleh oleh perusahaan atau sesuatu yang sudah siap untuk diinvestasikan dan dibagikan kepada para investor. Motif perusahaan melakukan *cash holding* adalah untuk mengurangi biaya transaksi dari melikuidasi aset ketika menghadapi pembayaran dan menghindari peluang kehilangan investasi karena kurangnya dana atau kas dan setara kas yang tersedia (Gill dan Shah, 2012). Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian Putra Dan Rahmawati, (2016)., menunjukkan bahwa *cash holdings* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti perusahaan dengan tingkat *cash holdings* yang tinggi mampu membiayai operasional perusahaan serta kebutuhan investasinya. Bertolak belakang dengan penelitian Namun terdapat perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bayu dan Septiani (2015) menemukan bahwa nilai perusahaan berhubungan negatif dengan *cash holdings*. Adanya

keterkaitan antara *cash holdings* dan nilai perusahaan yang telah diuraikan diatas maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif keempat yang diajukan sebagai berikut:

H₄: *Cash holdings* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Reputasi Auditor dengan Nilai Perusahaan

Auditor yang bereputasi diasosiasikan dengan auditor profesional dan berkualitas. Bagi perusahaan, informasi yang diperoleh dari laporan auditor yang profesional akan memberikan kepastian yang lebih memadai sehingga dapat memberikan tingkat reliabilitas yang lebih tinggi terhadap laporan keuangan yang akan diterbitkan. Reputasi auditor sangat menentukan kredibilitas laporan keuangan. Independensi dan kualitas auditor akan berdampak terhadap laporan keuangan yang diaudit (Widarjo *et al.* 2013). Hasil penelitian sejalan dengan penelitian Gunawan dan Halim (2013), menyatakan reputasi auditor pada penelitian ini diterima, yang artinya bahwa variabel reputasi auditor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Reputasi auditor sangat menentukan kredibilitas laporan keuangan. Namun terdapat perbedaan dengan penelitian Karjono (2019), menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian tersebut maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₅: Reputasi auditor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian Dan Gambaran Populasi Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kausal komparatif yaitu penelitian yang menggambarkan hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Populasi menurut (Sugiyono, 2015: 61) adalah keseluruhan unsur-unsur yang akan diteliti atau yang dijadikan sebagai obyek penelitian. Obyek penelitian yang digunakan difokuskan pada perusahaan manufaktur sektor *consumer goods* yang merupakan sektor mayoritas perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dibandingkan sektor-sektor lainnya. Dengan periode pengamatan 2015 -2019 yang merupakan data terbaru.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti (Arikunto, 2013: 131). Sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2015-2019. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Jadi, sampel yang diambil tidak secara acak namun ditentukan oleh peneliti. Hal ini dilakukan karena jumlah populasi relatif kecil (kurang dari 30) atau penelitian ini ingin membuat generalisasi dengan kesalahan yang sangat kecil.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis Data

Jenis data dalam penelitian ini menggunakan data dokumenter. Menurut Indriantoro dan Supomo (2014:146) data dokumenter merupakan jenis data penelitian yang berupa faktur, jurnal, surat-surat, notulen hasil rapat, memo atau dalam bentuk laporan program yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari neraca, laba rugi dan lainnya yang ada pada laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur sektor *consumer goods* periode 2015-2019 yang diperoleh dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEI) STIESIA Surabaya.

Sumber Data

Dari penjelasan diatas, maka data yang digunakan dalam penelitian ini ialah data sekunder. Pada umumnya data sekunder tersedia dalam bentuk catatan atau laporan historis yang tersusun dalam arsip (Indriantoro dan Supomo, 2014:147). Sumber data yang diperoleh berupa laporan keuangan perusahaan sektor *consumer goods* periode 2015-2019 dengan mengambil data pada Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEL) STIESIA Surabaya.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Menurut Sugiyono (2015:81) variabel adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti. Pada penelitian ini telah ditentukan dua variabel, yaitu variabel independen dan variabel dependen. Berdasarkan penjelasan tersebut variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), dividend (DPR), *cash holdings* (CH), dan reputasi auditor (RA), sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (NP).

Variabel Dependen

Nilai perusahaan dalam penelitian ini digunakan sebagai variabel dependen merupakan gambaran dari kesejahteraan pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan maka dapat menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan dapat dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya. Dalam neraca keuangan, ekuitas menggambarkan total modal perusahaan. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Menurut Sartono (2010: 488) rumus dari rasio ini adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku Saham}}$$

Variabel Independen

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial merupakan variabel yang menggambarkan besarnya kepemilikan saham oleh direktur dan komisaris dalam perusahaan yang dinyatakan dalam satuan persentase. Manajerial dalam suatu perusahaan terdiri dari karyawan, manager direktur dewan direksi dan komisaris. Namun, dalam penelitian ini hanya menggunakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris. Menurut Fitriyah dan Hidayat, (2013; 35) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\sum \text{Saham Pihak Manajemen}}{\sum \text{Saham Beredar}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi. Kepemilikan institusional yang tinggi dapat menggantikan atau memperkuat fungsi monitoring dan dewan komisaris oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan kepemilikan oleh investor institusional merupakan mekanisme alternatif dalam *corporate governance*. Investor institusional mencakup bank, dana pensiun, perusahaan asuransi, dan lembaga keuangan lainnya. Kepemilikan institusional dihitung dengan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh investor institusional dibagi dengan total jumlah lembar saham yang beredar. Menurut Fitriyah dan Hidayat, (2013; 35) menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\sum \text{Saham Pihak Institusional}}{\sum \text{Saham Beredar}}$$

Dividend

Kebijakan dividen adalah kebijakan atau keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dengan bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2010: 310). Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dari *Dividend Payout Ratio* yaitu dividen kas dibagi net income (DPR). Pengertian rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menurut Sartono (2010: 491) menyatakan bahwa : Rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham. Menurut Ikbal, (2011) menyatakan bahwa *dividend* dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Cash holdings

Merupakan salah satu bagian dari aktiva yang memiliki sifat paling lancar (paling likuid) dan paling mudah berpindah tangan dalam suatu transaksi. Transaksi tersebut misalnya untuk pembayaran gaji atau upah pekerja, membeli aktiva tetap, membayar hutang, membayar dividen dan transaksi lain yang diperlukan perusahaan. Menurut Albertus, (2015) menyatakan bahwa *cash holdings* dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Cash holdings} = \frac{\text{Saldo Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Asset}}$$

Reputasi Auditor

Reputasi auditor merupakan dimana auditor bertanggung jawab untuk tetap menjaga kepercayaan publik dan menjaga nama baik auditor sendiri serta KAP tempat auditor tersebut bekerja dengan mengeluarkan opini yang sesuai dengan keadaan perusahaan yang sebenarnya (Verdiana dan Utama, 2013). Indikator dalam reputasi auditor dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu auditor *big four* dan non *big four*. Jika perusahaan diaudit oleh KAP *big four* maka kualitas auditnya tinggi dan jika diaudit oleh KAP non *big four* maka kualitas auditnya rendah.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), simpangan baku (standar deviasi), Variasi (*variance*), nilai tertinggi (maksimum), nilai terendah (minimum), jumlah data (*sum*), *range*.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian dapat dilakukan setelah model dari penelitian ini memenuhi uji asumsi klasik. Syarat-syarat yang harus dipenuhi adalah data tersebut harus terdistribusikan secara normal, tidak mengandung multikoloniaritas, dan heteros-kidastistas. pengujian uji asumsi klasik tersebut terdiri dari uji normalitas, uji multikolonieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastistas.

Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah data yang berdistribusi normal atau mendekati normal (Ghozali, 2013: 97). Analisis statistik merupakan alat statistik yang sering digunakan untuk menguji normalitas residual yaitu uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov*. Dalam mengambil keputusan dilihat dari hasil uji K-S, jika nilai probabilitas signifikansinya lebih besar dari 0,05 maka data terdistribusi secara normal. Sebaliknya, jika nilai probabilitas signifikansinya lebih kecil dari 0,05 maka data tersebut tidak terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance value* dan nilai *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jika nilai *tolerance* > 0,10 dan VIF < 10, maka dapat diartikan bahwa tidak terdapat multikolinearitas pada penelitian tersebut. Dan sebaliknya jika *tolerance* < 0,10 dan VIF > 10, maka terjadi gangguan multikolinearitas pada penelitian tersebut (Ghozali, 2013: 103).

Uji Autokorelasi

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (Ghozali, 2013: 103). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Akibat-akibat yang terjadi pada penaksir-penaksir apabila metode kuadrat terkecil diterapkan pada data mengandung autokorelasi dapat dilakukan dengan melakukan uji *Durbin-Watson* (DW Test). Bila nilai DW mendekati 2 maka tidak ada autokorelasi, namun jika nilai DW mendekati 0 atau mendekati 4 maka diduga ada *autokorelasi* (Widarjono; 2015: 99)

Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dan residual antara satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013: 113).

Analisis Regresi Berganda

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel *independen* (bebas) terhadap variabel *dependen* (terikat). Metode analisis regresi berganda juga bertujuan untuk mengukur kekuatan hubungan antara kedua variabel atau lebih, menunjukkan arah hubungannya. Analisis regresi linier berganda ini digunakan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional), *dividend*, *cash holdings* dan reputasi auditor terhadap nilai perusahaan. Adapun model analisis regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$NP = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 DPR + \beta_4 CH + \beta_5 RA + \varepsilon$$

Keterangan :

NP	=	Nilai Perusahaan
α	=	Konstanta
$\beta_1 - \beta_5$	=	Koefisien Regresi
KM	=	Komisaris Manajerial
KI	=	Kualitas Istitusional
DPR	=	<i>Dividend</i>
CH	=	<i>Cash Holidings</i>
RA	=	Reputasi Auditor
ε	=	<i>Error</i> (tingkat kesalahan)

Goodness Of Fit (Uji Kelayakan Model)

Uji kelayakan model dilakukan dengan menggunakan uji F dengan tingkat α sebesar 5%. Dan melalui koefisien determinasi simultan (*Rsquare*).

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel terikat dalam penelitian. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai R^2 yang bernilai kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen sangat terbatas. Hasil nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen mampu memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen (Ghozali, 2013: 117).

Uji F

Uji statistik F merupakan uji kelayakan model yang menunjukkan apakah model regresi fit untuk diolah lebih lanjut. Uji kelayakan model F mampu menunjukkan apakah semua variabel bebas yang terdapat dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat (Kuncoro, 2011: 98). Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikan level 0,05 ($\alpha=5\%$). Syarat penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut : 1) Jika nilai signifikansi $F > 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi tidak signifikan). Berarti ketiga variabel independen tersebut tidak berpengaruh terhadap variabel dependen dan model regresi tidak layak; 2) Jika nilai signifikansi $F \leq 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi signifikan). Menunjukkan bahwa ketiga variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dan model regresi layak.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Pengujian berikut menunjukkan pengaruh satu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variabel terikat (Kuncoro, 2011: 97). Pengujian dilakukan dengan menggunakan *signifikansi* level 0,05 ($\alpha = 5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut : (1) Jika nilai signifikansi uji $t > 0,05$, maka H_0 diterima menunjukkan variabel Independen tidak berpengaruh terhadap dependen; (2) Jika nilai signifikan uji $t < 0,05$, maka H_0 ditolak yang menunjukkan variabel independen berpengaruh terhadap dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Obyek Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria-kriteria tertentu, yaitu perusahaan manufaktur sektor *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode 2015 sampai dengan 2019, perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit setiap tahun selama periode tahun 2015 - 2019 dan perusahaan memiliki laba positif setiap tahunnya pada tahun 2015 - 2019. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel, diperoleh 34 perusahaan yang memiliki syarat sebagai sampel penelitian selama 5 tahun periode pengamatan sehingga diperoleh data penelitian sebanyak 170 unit observasi yang siap dianalisis. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (PBV), sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), dividend (DPR), *cash holdings* (CH), dan reputasi auditor (RA).

Statistik Deskriptif

Pada bagian penelitian ini akan disajikan data statistik deskriptif dari variabel dependen maupun dari variabel independen. Statistik deskriptif merupakan proses pengumpulan, penyajian, dan peringkasan berbagai karakteristik data untuk

menggambarkan data secara memadai. Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan (PBV), sedangkan variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), dividend (DPR), *cash holdings* (CH), dan reputasi auditor (RA). Berikut hasil pengujian statistik deskriptif yang dijelaskan dalam Tabel 1.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Model	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	170	.08	22.56	2.7147	3.87152
Kep. Manajerial	170	.00	82.14	11.3375	21.31696
Kep. Institusional	170	.00	96.09	65.6314	22.53095
Dividen	170	.00	5.45	.3837	.58269
Cash Holding	170	.00	.63	.1296	.13316
Reputasi Auditor	170	.00	1.00	.5588	.49799
Valid N (listwise)					

Sumber Data: Data sekunder diolah, 2020

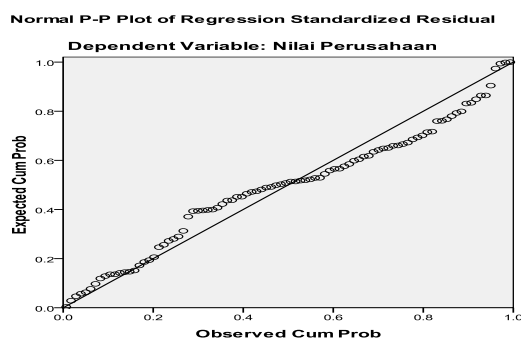
Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui jumlah pengamatan yang diteliti sebanyak 170 pengamatan, berdasarkan sampel dalam penelitian ini terdapat 34 perusahaan dengan jangka waktu 5 tahun. Dalam statistik deskriptif dapat dilihat nilai *mean*, serta tingkat penyebaran (standar deviasi) dari masing-masing tabel yang diteliti. Nilai *mean* merupakan nilai yang menunjukkan besaran pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan terlebih dahulu sebelum dilakukan analisis regresi berganda. Pengujian asumsi klasik mengenai ada tidaknya pelanggaran terhadap asumsi-asumsi klasik. Data yang baik adalah data yang tidak melanggar asumsi-asumsi klasik sebagai dasar untuk pengujian hipotesis, karena pada dasarnya jika uji asumsi ini tidak dilaksanakan, maka variabel-variabel yang akan dijelaskan menjadi tidak efisien. Dengan demikian, penelitian dapat dilanjutkan dengan pengujian hipotesis berikutnya. Berikut akan dijelaskan hasil pengujian asumsi klasik.

Uji Normalitas Data

Uji normalitas data digunakan untuk menguji apakah model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal. Grafik histogram dan grafik Normal P-P Plot dapat digunakan untuk melihat apakah model regresi variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal. Uji normalitas penelitian ini data diolah dengan menggunakan bantuan *IBM SPSS STATISTICS 22* yang dilakukan dengan Uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dan pendekatan grafik. Uji normalitas dengan pendekatan grafik ini dapat dilihat dengan mendeteksi penyebaran titik pada sumbu diagonal yang terdapat pada grafik tersebut. Jika data menyebar disekitar diagonal serta mengikuti arah garis diagonal maka model tersebut dapat dikatakan memenuhi asumsi normalitas.



Sumber Data: Data sekunder diolah, 2020

Gambar 2
Grafik P-Plots

Pada grafik P-Plot diatas menunjukkan bahwa data terdistribusi secara tidak normal karena data residualnya terlihat menjauhi garis diagonal. Sedang uji normalitas lainnya dapat dilakukan dengan Uji *Kolmogorov-Smirnov* untuk semua variabel dengan melihat nilai *Asymp. Significant (2-tailed)* melalui pengukuran tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0,05. Data bisa dikatakan berdistribusi normal jika nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* lebih besar dari 5%. Sebaliknya, apabila nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* kurang dari 5% maka data tidak berdistribusi normal. Berikut ini adalah hasil pengujian normalitas yang dilakukan dengan Uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas Data
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		170
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	3.47856370
Most Extreme Differences	Absolute	.192
	Positive	.192
	Negative	-.118
Test Statistic		2.507
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.152

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber Data: Data sekunder diolah, 2020

Dari hasil yang telah dilakukan, diketahui bahwa nilai signifikan adalah sebesar 0,152 > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut dapat berdistribusi secara normal dan memenuhi asumsi normalitas, sehingga dapat digunakan dalam penelitian selanjutnya.

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang terbentuk ada korelasi yang tinggi atau sempurna diantara variabel bebas atau tidak. Uji multikolinieritas dapat dideteksi dengan melihat nilai VIF (*Variance Inflation Factors*) atau nilai *tolerance*. Nilai uji untuk mengetahui gejala multikolinieritas dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* dan *tolerance*. Jika nilai *tolerance* lebih dari 0,10 atau dengan nilai VIF tidak lebih dari 10, maka model regresi dinyatakan tidak terdapat gejala multikolinieritas. Berikut hasil dari uji multikolinieritas yang disajikan dalam Tabel 3 dibawah ini:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Kep. Manajerial	0.692	1.653
	Kep. Intitucional	0.705	1.593
	Dividen	0.870	1.149
	Cash Holdings	0.871	1.149
	Reputasi Auditor	0.878	1.139

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber Data: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 3 diketahui pada bagian *coefficient* diperoleh nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk Kep. Manajerial sebesar 1,653, Kep. Intitucional sebesar 1,593, Dividen sebesar 1,149, Cash Holdings sebesar 1,149 dan Reputasi Auditor sebesar 1,139. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai VIF < 10. Nilai *tolerance* mendekati 1 untuk Kep. Manajerial sebesar 0,692, Kep. Intitucional sebesar 0,705, Dividen sebesar 0,870, Cash Holdings sebesar 0,871 dan Reputasi Auditor sebesar 0,878 yang berarti nilai *tolerance* > 0,1. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas pada penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu atau ruang. Uji autokorelasi pada penelitian ini dengan menggunakan Metode *Durbin Watson* (DW Test). Dimana uji ini dihitung dengan menggunakan alat bantu SPSS 22. Uji *Durbin-Waston* hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lag diantara variabel independen. Nilai *Durbin Watson* (DW) dari hasil perhitungan regresi seperti disajikan dalam Tabel 4 berikut ini.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1.891

a. Predictors: (Constant), Reputasi Auditor, Kep. Intitucional, Dividen, Cash Holdings, Kep. Manajerial

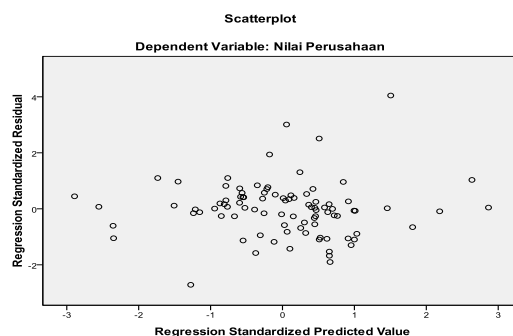
b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber Data: Data sekunder diolah, 2020

Hasil perhitungan autokorelasi, diperoleh nilai *Durbin-Waston* sebesar 1,891 dengan jumlah variabel yang diteliti (k) yaitu 5 dan jumlah data (n) sebesar 170. Dengan demikian model regresi yang akan digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi karena terletak -2 dan +2. Selain itu model regresi yang dihasilkan dapat digunakan untuk mengestimasi nilai variabel dependen pada nilai variabel independennya.

Uji Heteroskedastisitas

Dalam persamaan regresi berganda perlu juga diuji mengenai sama atau tidak varians dari residual observasi yang satu dengan observasi yang lain. Jika residualnya mempunyai varians yang sama disebut terjadi homokedastisitas, dan jika variansnya tidak sama atau berbeda disebut terjadi heteroskedastisitas. Salah satu metode yang dapat dilakukan untuk mengetahui adanya heteroskedastisitas adalah dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi - Y sesungguhnya) yang telah *studentized*.



Gambar 3
Grafik Scatterplot

Sumber Data: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan grafik *Scatterplot* yang dihasilkan SPSS 23 terlihat hampir semua tidak menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu yang jelas serta tersebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat dikatakan bahwa model regresi tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas sehingga model tersebut layak digunakan untuk prediksi nilai perusahaan (PBV).

Analisis Regresi Berganda

Persamaan regresi linier berganda mempunyai tujuan untuk melakukan taksiran variasi nilai suatu variabel terikat yang disebabkan oleh variasi nilai suatu variabel bebas. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), dividend (DPR), *cash holdings* (CH), dan reputasi auditor (RA) dengan variabel terikat nilai perusahaan (PBV). Dalam mengelolah data untuk menyusun model regresi ini digunakan program *IBM SPSS STATISTICS 23*.

Tabel 5
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	-2.065	1.555	
	Kep. Manajerial	.023	.021	.126
	Kep. Institusional	.050	.019	.289
	Dividen	2.541	.500	.383
	Cash Holdings	3.732	2.186	.128
	Reputasi Auditor	1.380	.582	.178

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber Data: Data sekunder diolah, 2020

Dari Tabel 5 di atas menunjukkan bahwa prediksi nilai perusahaan dapat dimasukkan ke dalam persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$NP = -2,065 + 0,023KM + 0,050KI + 2,541DPR + 3,732CH + 1,380RA$$

Goodness of Fit (Uji Kelayakan Model)

Menurut (Ghozali, 2013: 110), pengujian *Goodness of Fit* digunakan untuk menguji kelayakan model yang digunakan dalam penelitian. Model pengujian yang diukur adalah nilai koefisien determinasi (R^2), nilai statistik F_{hitung} dan nilai statistik t_{hitung} . Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), dividend (DPR), *cash holdings* (CH), dan reputasi auditor (RA) terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV).

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi R^2 merupakan hasil penguadratan dari hasil koefisien korelasi (R) yang digunakan untuk mengetahui keeratan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Nilai R^2 terletak antara 0 sampai dengan 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Bila R^2

mendekati 1 (100%), maka hasil perhitungan menunjukkan bahwa semakin baik hasil garis regresi yang diperoleh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Oleh karena itu dianjurkan untuk menggunakan nilai *adjusted R²* pada saat mengevaluasi model regresi, karena nilai *adjusted R²* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model. Berikut ini adalah hasil uji koefisien determinasi:

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	RSquare	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.439 ^a	.293	.168	3.53119

a. Predictors: (Constant), Reputasi Auditor, Kep. Institusional, Dividen, Cash Holdings, Kep. Manajerial

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber Data: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 6 diperoleh nilai *R-Square* sebesar 0,293, hal ini menunjukkan bahwa hanya 29,3% variasi dari Nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), dividend (DPR), *cash holdings* (CH), dan reputasi auditor (RA) sedangkan sisanya sebesar 70,7% dijelaskan oleh faktor-faktor yang lain diluar model.

Uji Statistik F

Uji F bertujuan untuk menguji variabel kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), dividend (DPR), *cash holdings* (CH), dan reputasi auditor (RA) berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel nilai perusahaan (PBV).

Tabel 7
Hasil Uji Statistik F
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	488.122	5	97.624	7.829	.000 ^a
	Residual	2044.969	164	12.469		
	Total	2533.090	169			

a. Predictors: (Constant), Reputasi Auditor, Kep. Institusional, Dividen, Cash Holdings, Kep. Manajerial

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber Data: Data sekunder diolah, 2020

Hasil uji statistik F menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 7,829 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, karena signifikansi jauh lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), sehingga kesimpulannya model layak digunakan dalam penelitian.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t bertujuan untuk mengetahui seberapa besar satu variabel independen secara individual dapat menerangkan variasi dari variabel dependen. Kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat *level of significant* $\alpha = 5\%$. Hasil pengujian hipotesis (Uji t) pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 8 dibawah ini:

Tabel 8
Hasil Uji Statistik t
Coefficients^a

Model		B	t	Sig.	α	Keterangan
1	(Constant)	-2.065	-1.328	.186	.005	
	Kep. Manajerial	.023	1.099	.273	.005	Tdk Signifikan
	Kep. Institusional	.050	2.557	.011	.005	Signifikan
	Dividen	2.541	5.086	.000	.005	Signifikan
	Cash Holdings	3.732	1.707	.090	.005	Tdk Signifikan
	Reputasi Auditor	1.380	2.370	.019	.005	Signifikan

a. Dependent Variable: Nilai perusahaan

Sumber: *Output* Program SPSS 23

Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis (Uji t) pada Tabel 8 di atas, maka dapat diambil keputusan terhadap variabel independen. Hasil pengujian terhadap variabel independen kepemilikan manajerial (KM) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,023 dan nilai t_{hitung} sebesar 1,099. Sementara tingkat signifikansi lebih besar daripada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $0,273 > 0,05$. Hasil pengujian terhadap variabel independen kepemilikan institusional (KI) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,011 dan nilai t_{hitung} sebesar 2,557. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $0,011 < 0,05$. Hasil pengujian terhadap variabel independen dividen (DPR) menyatakan bahwa dividen memiliki nilai koefisien regresi sebesar 2,541 dan nilai t_{hitung} sebesar 5,086. Sementara tingkat signifikansi lebih besar daripada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $0,000 < 0,05$. Hasil pengujian terhadap variabel independen *cash holdings* (CH) menyatakan bahwa *cash holdings* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 3.732 dan nilai t_{hitung} sebesar 1.707. Sementara tingkat signifikansi lebih besar daripada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $0,090 > 0,05$. Hasil pengujian terhadap variabel independen reputasi auditor (RA) menyatakan bahwa reputasi auditor memiliki nilai koefisien regresi sebesar 1.380 dan nilai t_{hitung} sebesar 2.370. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $0,019 < 0,05$.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian yang dilakukan terhadap variabel independen kepemilikan manajerial (KM) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Nugrahanti, (2014), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan industri barang konsumsi periode 2011-2013. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan Pujiati (2017) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan. Variabel kepemilikan manajemen tidak memiliki berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen di Indonesia khususnya untuk perusahaan non keuangan masih rendah sehingga pihak manajemen masih bertindak untuk memaksimalkan utilitasnya sendiri yang dapat merugikan pemegang saham lainnya. Kepemilikan manajemen yang rendah juga mengakibatkan kinerja yang belum maksimal sehingga kepemilikan manajemen belum dapat menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Rendahnya saham yang dimiliki oleh manajemen mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan karena tidak semua keuntungan dapat dinikmati oleh manajemen yang menyebabkan pihak manajemen termotivasi untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri sehingga merugikan pemegang saham (Ariyanto dan Setyorini, 2013). Selain itu Sujoko dan Soebiantoro (2010) menjelaskan bahwa manajer konsisten dengan tugasnya yaitu untuk memakmurkan kekayaan perusahaan. Jadi dengan ada atau tidaknya kepemilikan saham oleh manajemen, manajer tetap konsisten dengan kewajibannya kepada perusahaan (pemegang saham).

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian yang dilakukan terhadap variabel independen kepemilikan institusional (KI) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fanani dan Hendrick (2016) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh

terhadap nilai perusahaan. Karena dengan adanya kepemilikan institusional menunjukkan bahwa manajemen akan mendapat pengawasan dalam operasional perusahaan sehingga pengambilan keputusan perusahaan pun akan lebih efektif dan efisien. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan Putra Dan Rahmawati, (2016) yang menemukan bahwa kepemilikan orang atau institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan, hal ini terjadi karena adanya asimetri informasi antara investor dengan manajer, investor belum tentu sepenuhnya memiliki informasi yang dimiliki oleh manajer (sebagai pengelola perusahaan) sehingga manajer sulit dikendalikan oleh investor institusional.

Kepemilikan institusional merupakan bagian dari mekanisme *corporate governance*. Kepemilikan institusional oleh beberapa peneliti dipercaya dapat mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Pada umumnya, institusi yang memiliki saham di sebuah perusahaan ikut memonitoring perusahaan tersebut. Semakin besar kepemilikan institusional, akan semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan serta akan dilakukan tindakan pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Faisal, 2011).

Pengaruh Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian yang dilakukan terhadap variabel independen dividen (DPR) menunjukkan bahwa variabel dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Senata (2016), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang artinya bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi karena memiliki kepastian yang tinggi dibandingkan *capital gain*. Namun penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ikkal *et al.* (2011), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan dividen ini merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan intern perusahaan. Sejalan dengan *signaling theory* dimana pembagian dividen merupakan sinyal yang positif bagi sebagian investor dimana pembayaran dividen dianggap lebih baik dibanding *capital gain* di masa yang akan datang. Namun dalam hasil penelitian tersebut bahwa meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya (Mardiyanti *et al.* 2012).

Pengaruh Cash Holdings Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian yang dilakukan terhadap variabel independen *cash holdings* (CH) menunjukkan bahwa variabel *cash holdings* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa kepemilikan kas yang banyak bukanlah menjadi satu kriteria bagi investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Apalagi untuk sektor *Consumer Goods* kas yang ditahan juga seharusnya dipergunakan secara produktif untuk operasional perusahaan. Hal ini diakibatkan adanya perbedaan keadaan yang dihadapi oleh perusahaan dan juga motivasi yang berbeda dalam memegang kas. Sejalan dengan pendapat Bayu (2015) yang menyatakan bahwa *cash holding* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *market to book ratio* yang merupakan *proxy* dari nilai perusahaan.

Hasil ini tidak mendukung teori yang menyatakan bahwa *cash holdings* adalah jumlah uang yang dimiliki oleh perusahaan, penting untuk manajemen dalam mengelola tingkat kepemilikan kas di tahapan yang optimal (tidak kurang ataupun berlebih). Sedangkan jika kepemilikan kas yang rendah maka akan berakibat kurangnya dana yang akan digunakan untuk operasional perusahaan, investasi di masa depan dan macetnya pembayaran hutang.

Sebaliknya jika kepemilikan kas tinggi investor dan kreditor akan menganggap perusahaan tidak memiliki perencanaan untuk investasi dan perlindungan saham lemah di akibatkan merger maupun akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan (Gill dan Shah, 2012).

Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian yang dilakukan terhadap variabel independen reputasi auditor (RA) menunjukkan bahwa variabel reputasi auditor berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan semakin tinggi reputasi auditor maka akan menjamin suatu kredibilitas hasil audit terkait laporan keuangan perusahaan itu sendiri. Kriteria auditor yang mempunyai reputasi yang baik yaitu auditor memiliki keahlian dan pelatihan teknis cukup dalam melakukan audit, auditor harus memiliki sikap independen, dan auditor mampu menggunakan kemahiran profesional dengan cermat dan seksama serta mampu menjaga kepercayaan pihak klien dan masyarakat sehingga secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gunawan dan Halim (2013), menyatakan reputasi auditor pada penelitian ini diterima, yang artinya bahwa variabel reputasi auditor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Reputasi auditor sangat menentukan kredibilitas laporan keuangan. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan Widarjo et al, (2010) yang menunjukkan reputasi auditor berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel reputasi auditor berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan hubungan linear dengan nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan bahwa KAP yang mengaudit perusahaan, baik itu KAP Big Four maupun KAP non Big Four akan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu, KAP yang lebih besar dapat diartikan kualitas audit yang dihasilkan pun lebih baik dibandingkan dengan kantor akuntan kecil. Dimana independensi dan kualitas auditor akan berdampak terhadap laporan keuangan yang diaudit. Pemakai laporan keuangan lebih percaya pada laporan keuangan auditan yang diaudit oleh auditor yang dianggap berkualitas tinggi dibanding auditor yang kurang berkualitas, karena mereka menganggap bahwa untuk mempertahankan kredibilitasnya, auditor akan lebih berhati-hati dalam melakukan proses audit untuk mendeteksi salah saji atau kecurangan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), dividen (DPR), *cash holdings* (CH), dan reputasi auditor (RA) terhadap nilai perusahaan (PBV) sektor *consumer goods* periode 2015-2019, simpulan yang dapat diambil dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena kepemilikan manajemen di Indonesia khususnya untuk perusahaan non keuangan masih rendah sehingga pihak manajemen masih bertindak untuk memaksimalkan utilitasnya sendiri yang dapat merugikan pemegang saham lainnya; (2) Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini dapat diartikan semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin tinggi juga kinerja keuangan. Begitu pula sebaliknya, semakin rendah kepemilikan institusional maka semakin rendah juga kinerja keuangan; (3) Hasil penelitian menunjukkan bahwa dividen (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti semakin tinggi *dividen payout ratio* suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai dari perusahaan tersebut dimana dividen menunjukkan hal yang pasti berkaitan dengan apresiasi harga saham.

(4) Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash holdings* (CH) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Hal ini berarti peningkatan atau penurunan dari kepemilikan kas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (5) Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi auditor (RA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan bahwa KAP yang mengaudit perusahaan, baik itu KAP Big Four maupun KAP non Big Four akan dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena reputasi auditor sangat menentukan kredibilitas laporan keuangan.

Keterbatasan

Keterbatasan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Hasil penelitian ini menghasilkan *R-square* 0,293 terhadap nilai perusahaan. Sehingga variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *dividend*, *cash holding* dan reputasi auditor dalam model ini hanya mampu menjelaskan sebesar 29,3% dan sisanya sebesar 70,7% disebabkan oleh faktor diluar model. Hal ini dikarenakan indikator penelitian ini hanya sebatas menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *dividend*, *cash holding* dan reputasi auditor dalam mempengaruhi nilai perusahaan; (2) Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tahun pengamatan penelitian terbatas pada periode 2015 sampai dengan tahun 2019. Hal ini dapat berakibat terhambatnya proses pengolahan data untuk mendapatkan hasil yang maksimal.

Saran

Saran Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang telah diuraikan sebelumnya, maka saran yang diajukan sebagai berikut: (1) Bagi perusahaan emiten hendaknya meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka, dan perusahaan emiten hendaknya juga mampu mengelola dan memanfaatkan sumber pendanaan perusahaannya dengan baik; (2) Penelitian selanjutnya diharapkan memasukkan variabel lain yang mungkin berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *r*; (3) Bagi investor, dalam memberikan penilaian terhadap perusahaan sebaiknya juga memperhatikan faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti ukuran perusahaan, *investment opportunity set*, *good cooperate governance*. dan profitabilitas; (4) Pada penelitian selanjutnya sebaiknya mempertimbangkan menggunakan variabel lain di luar variabel yang digunakan dalam penelitian ini dan tidak hanya terbatas pada perusahaan sektor *consumer goods*; (5) Untuk penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan sampel yang lebih luas dengan menambah sampel penelitian menjadi minimal enam tahun atau lebih.

DAFTAR PUSTAKA

- Albertus. B. 2015. Pengaruh Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2011-2013). *Diponegoro Journal of Accounting*. (4) 4.
- Anita, A., dan A. Yulianto. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Magement Analysis Journal* (5) 1.
- Arikunto, S. 2013. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*. Rineka Cipta Jakarta.
- Ariyanto dan Setyorini. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional dan CSR terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI 2008- 2010. *Jurnal Profita*, (1), 209–228.
- Bayu, A., dan A. Septiani. 2015. Pengaruh *Cash Holdings* Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*. (4) 4; Hal. 1-9.
- Bertuah, E. 2015. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Keputusan Keuangan. *Jurnal Ekonomi*. (6) 2; 33-41.

- Boyle dan Guthrie. 2003. Boyle, Glen W. and Guthrie, Graeme A." *Cash Flow Immediacy and the Value of Investment Timing*". *Journal of Financial Research, Southern Finance Association & Southwestern Finance Association*. (26) 4: 553-570.
- Christiawan, Y. J. 2013. Kompetensi dan Independensi Akuntan Publik: Refleksi Hasil Penelitian Empiris. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. (21) 3; 79-92.
- Dewi, L. C., dan Y. W. Nugrahanti. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di BEI Tahun 2011-2013). *Jurnal Kinerja*. (18) 1.
- Faisal. 2011. *Memahami Evaluasi Kinerja Karyawan*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Fanani, Z., dan Y. S. Hendrick. 2016. Struktur Kepemilikan dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Iqtishadia*. (9) 1.
- Fenandar dan Raharja. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*. (1) 2; 1-10.
- Fitriyah, F. K., dan D. Hidayat. 2013. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi Dan Arus Kas Bebas Terhadap Utang. *Jurnal Media Riset Akuntansi*. (1) 1.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gill, A., dan C. Shah. 2012. Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*. (4) 1.
- Gunawan, B., dan M. Halim. 2013. Pengaruh Ownership Retention, Reputasi Auditor, Laba Perusahaan, Dan Underpricing Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi & Investasi*. (13) 2; 99-115.
- Gwenda, Z., dan Juniarti. 2013. Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance GCG pada Variabel Share Ownership, Debt Ratio, dan Sektor Industri terhadap Nilai Perusahaan, *Business Accounting Review*.
- Haruman, T. 2012. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan (Survey Pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia). *Jurnal SNA 11 Pontianak*.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan*. Berbasis Blanced Scorecard. Bumi Aksara. Jakarta.
- Horne, J. C. V., dan J. M. Jr. Wachowicz. 2012. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. (Edisi 13). Salemba Empat. Jakarta.
- Indriantoro, N dan B. Supomo. 2014. *Metodologi Penelitian Bisnis, Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi 1, BPFE Yogyakarta.
- Ikbal, M. 2011. Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Insider terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal SNA 14 Aceh*.
- Jensen. 1986. *Theory of the firm: managerial behavior, agency cost, and ownership structure*. *Journal of Financial Economics*. (7) 5; 305-360.
- Karjono, A. 2019. Pengaruh Der, Roa, Cr Dan Reputasi Auditor Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Dan Property Real Estate Yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016. *Jurnal Manajemen Bisnis*. (22) 1.
- Kawatu. 2011. Hubungan Antara Beban Kerja dengan Stres Kerja pada Perawat di Rumah Sakit Umum Bethesda Tomohon. *Jurnal KESMAS*. (8) 7.
- Kuncoro. 2011. *Metode Kuantitatif*. Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen: YKPN. Yogyakarta.
- Mardiyanti., G.N. Ahmad dan Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Probabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 3 (1): h:1-17.
- Noerirawan. 2012. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). *Jurnal Akuntansi*. (1) 2: 45-63.

- Paramita, F. 2013. Pengaruh Konflik Kepentingan Terhadap Konservatisme Akuntansi Dengan Risiko Litigasi Dan Tipe Strategi Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal JRAK*, (4) 2; 42 – 63.
- Pujiati, D. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan Sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*. (19)2.
- Putra, A. R., dan S. Rahmawati. 2016. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*. (1) 1; 92-109.
- Putri, T. W., M. Rasuli dan V. Diyanto. 2014. Pengaruh Opinion Shopping, Reputasi Auditor, Disclosure, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Penerimaan Opini Audit Going Concern pada Perusahaan Manufaktur 2011-2013 yang Lising di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. Universitas Riau (1) 2.
- Riyanto, B. 2013. *Dasar - Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh. BPFE Yogyakarta.
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi Ketiga. BPFE Yogyakarta.
- Sari, E. F. V., dan A. Riduwan. 2013. Pengaruh Corporate Governance, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Riset dan Akuntansi*. (1) 1; 1-17.
- Salvatore. 2005. *Ekonomi Manajerial Buku 2*. Salemba Empat. Jakarta.
- Senata. M. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks Lq-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*. (6) 1; 57-74.
- Siregar. 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif: Dilengkapi Perbandingan Perhitungan Manual & SPSS*. Edisi Pertama. Kencana. Jakarta.
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R & D*. Cetakan Ke-13. Penerbit Alfabeta. Bandung.
- Sujoko dan Soebiantoro. 2010. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Interen dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. (9)1.
- Suwardjono. 2015. *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. BPFE. Yogyakarta.
- Verdiana, K. A., dan I.M.K. Utana. 2013. Pengaruh Reputasi Auditor, Disclosure, Audit Client Tenure pada Kemungkinan Pengungkapan Opini Audit Going Concern. *E-Jurnal Akuntansi*. (5) 3; 530-543.
- Wahyuningsih, D. A. 2015. Pengaruh Reputasi Auditor, Disclosure, Audit Client Tenure dan Ukuran Perusahaan pada Opini Audit Going Concern: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa BEI Tahun 2011- 2013. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Widarjono. 2015. *Statistika Terapan. Edisi Pertama*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Widarjo, Wahyu, Bandi dan S. Hartoko. 2013. Pengaruh Ownership Retention, Investasi Dari Proceeds, dan Reputasi Auditor Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial dan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi. *Symposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.
- Widyantari. 2011. Opini Audit Going Concern dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi : Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Udayana. Denpasar.
- Wirawati. 2011. Opini Audit Going Concern dan Fakta-Fakta yang Mempengaruhi: Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis S-2*. Program Studi Akuntansi, Universitas Udayana. Denpasar.
- Wongso, A., 2012, Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Teori Agency dan Teori Signaling. *E- Jurnal Akuntansi Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya*. (01) 05.
- Verdiana dan Utama. 2013. Pengaruh Reputasi Auditor, Disclosure, Audit Client Tenure pada Kemungkinan Pengungkapan Opini Audit Going Concern". *E-Jurnal Akuntansi ISSN:2302-8556*. Universitas Udayana 5.3 (2013):530-543.