

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

Vita Nofiyanti
vitanofiyanti1@gmail.com
Anang Subardjo

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI INDONESIA (STIESIA) SURABAYA

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of ownership structure, dividends, cash holdings and auditor's reputation on the value of the company in the customer goods sector. This type of research uses comparative causal research that is research that describes the causal relationship between two or more variables. The population used in this study were all customer goods sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2014-2018 period. Sampling in this study using non-probability sampling with purposive sampling techniques or based on predetermined criteria, obtained 30 customer goods companies for 5 years so that the sample observation data obtained in this study obtained 150 firm years. The data analysis method of this research is multiple linear regression. The results of this study indicate that managerial ownership has no effect on firm value, institutional ownership has an effect on firm value, dividends (DPR) have no effect on firm value, Cash Holdings (CH) has an effect on firm value and Auditor Reputation (RA) has an effect on firm value.

Keywords: managerial ownership, institutional ownership, dividends, cash holdings, auditor reputation

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan, deviden, *cash holdings* dan reputasi auditor terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *customer goods*. Jenis penelitian menggunakan 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 *customer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 -2018. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling* atau berdasarkan dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh 30 perusahaan *customer goods* selama 5 tahun sehingga diperoleh data observasi sampel dalam penelitian diperoleh 150 *firm year*. Dengan metode analisis data penelitian ini yaitu regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dividen(DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *Cash Holdings* (CH) berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan Reputasi Auditor (RA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, *cash holdings*, reputasi auditor

PENDAHULUAN

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. Sebelum investor melakukan investasi saham pada sebuah perusahaan, investor akan membuat penilaian saham terlebih dahulu berdasarkan informasi yang di dapatkan dari pasar modal. 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.

Dalam proses mencapai nilai perusahaan akan menghadapi perbedaan kepentingan yang dimiliki oleh pemegang saham, *debtholder*, dan manajemen yang notabene merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap tujuan perusahaan seringkali menimbulkan banyak masalah (*agency problem*). Tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Karena kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen Sehingga permasalahan keagenan dan biaya keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik. Peningkatan kepemilikan saham oleh institusi (*institutional ownership*) dapat pula meminumkan biaya keagenan (*agency cost*). Hal ini seperti yang dikemukakan Boediono (2014; 57), menyatakan kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengurangi insentif para manajer yang mementingkan diri sendiri melalui tingkat pengawasan yang intens. Kepemilikan institusional dapat menekan kecenderungan manajemen untuk memanfaatkan *discretionary* dalam laporan keuangan.

Keputusan keuangan lainnya yang digunakan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah *cash holdings*. *Cash holdings* adalah menahan sejumlah kas dalam perusahaan. Hal ini merupakan informasi yang berharga bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Penentuan tingkat *Cash holdings* perusahaan merupakan salah satu keputusan keuangan penting yang harus diambil oleh seorang manajer keuangan. *Cash holdings* dapat digunakan untuk beberapa hal, antara lain dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen, melakukan pembelian kembali saham, melakukan investasi atau menyimpannya untuk kepentingan perusahaan dimasa depan. *Cash holdings* yang tinggi memberikan potensi bagi manajer untuk melakukan tindakan penyalagunaan kas untuk kepentingan pribadi karena hal tersebut akan membuat aset yang berada dalam pengawasan manajer menjadi lebih besar. Selain itu, *cash holdings* yang tinggi mencerminkan ketidakmampuan manajemen dalam mengelola aset perusahaan dengan baik sehingga perusahaan melewatkan kesempatan untuk memperoleh imbal hasil dari dana yang idle dalam kas perusahaan. Dalam kondisi saldo kas yang terlalu besar (*excess cash holdings*) akan menimbulkan nilai uang akan menurun terhadap barang, jasa, maupun valuta asing dan para pihak pengguna laporan keuangan (*stakeholders*) akan bertanya tanya untuk digunakan apa *excess cash holdings* tersebut.

Kualitas aktual audit tidak dapat diobservasi, sehingga auditor berusaha untuk mengkomunikasikan kualitas mereka melalui sinyal seperti reputasi atau *brand names*. Untuk itu terkait dengan teori sinyal, selain itu 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 yang potensial dan memberikan jaminan bahwa ramalan laba yang dibuat sesuai dengan aturan-aturan yang semestinya dan bahwa asumsi yang digunakan mempunyai dasar yang rasional terhadap ramalan yang dibuat manajemen. Auditor skala besar adalah auditor yang bekerja sama dengan auditor internasional atau 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. Kondisi tersebut di atas menarik untuk diteliti. 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, Dividen, *Cash holdings* dan Reputasi Auditor Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan sektor *customer goods* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018".

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, diperoleh rumusan masalah 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?. Ruang lingkup penelitian ini 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 *customer goods* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode pengamatan 2014 - 2018.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

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 adalah para pemegang saham, sedangkan penerima tugas (agen) adalah manajemen. 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. Dijelaskan bahwa masalah keagenan dapat terjadi dalam 2 bentuk hubungan, yaitu: (1) antara pemegang saham dan manajer, dalam hal ini manajer tidak bertindak sesuai keinginan pemilik (pemegang saham). Manajer akan mementingkan kepentingannya sendiri menetapkan gaji yang besar bagi dirinya atau menambah fasilitas eksekutif, karena sebagian di antaranya akan menjadi beban pemegang saham lainnya dan (2) antara pemegang saham dan kreditor. Pemegang saham, melalui manajer, bisa mengambil keuntungan atas pemegang hutang. Konflik tersebut bisa terjadi karena pemegang saham dengan pemegang hutang mempunyai struktur penerimaan yang berbeda. Pemegang hutang memperoleh pendapatan yang tetap (yaitu bunga) dan kembalian pinjamannya, sedangkan pemegang saham memperoleh pendapatan di atas kelebihan atas kewajiban yang perlu dibayarkan ke pemegang hutang. Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusional maka dapat mengurangi *agency problem* tersebut (Haruman, 2012).

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). Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Menurut Sukamulja (2011), rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh aset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditor karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditor. Jika rasio Tobin's Q diatas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut.

Struktur Kepemilikan

Kepemilikan saham dapat berupa kepemilikan saham internal dan kepemilikan saham eksternal (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 dapat diartikan sebagai pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Kepemilikan manajerial juga dapat diartikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur perusahaan pada akhir tahun untuk masing-masing periode pengamatan. Variabel ini digunakan untuk mengetahui manfaat kepemilikan dalam mekanisme mengurangi konflik keagenan, sehingga masalah keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai seorang pemilik.

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%.

Dividend

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Pengertian kebijakan dividen dari beberapa ahli sebagai berikut, yaitu: Menurut Sartono (2014: 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". Dengan demikian maka dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan untuk menetapkan beberapa bagian dari laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham dan seberapa besar bagian laba bersih itu akan ditanamkan kembali sebagai laba yang ditahan untuk reinvestasi.

Cash holdings

Kas adalah salah satu aset yang siap dikonversikan menjadi aset jenis lainnya. Kas sangat mudah disembunyikan dan dipindahkan, dan sangat diinginkan. Oleh karena karakteristik tersebut, maka kas merupakan aset yang paling mungkin untuk digunakan dan dibelanjakan dengan tidak tepat. Kas juga merupakan aset yang paling rentan terhadap perilaku ceroboh manajemen (Putra dan Rahmawati, 2016). Dengan demikian *cash holdings*

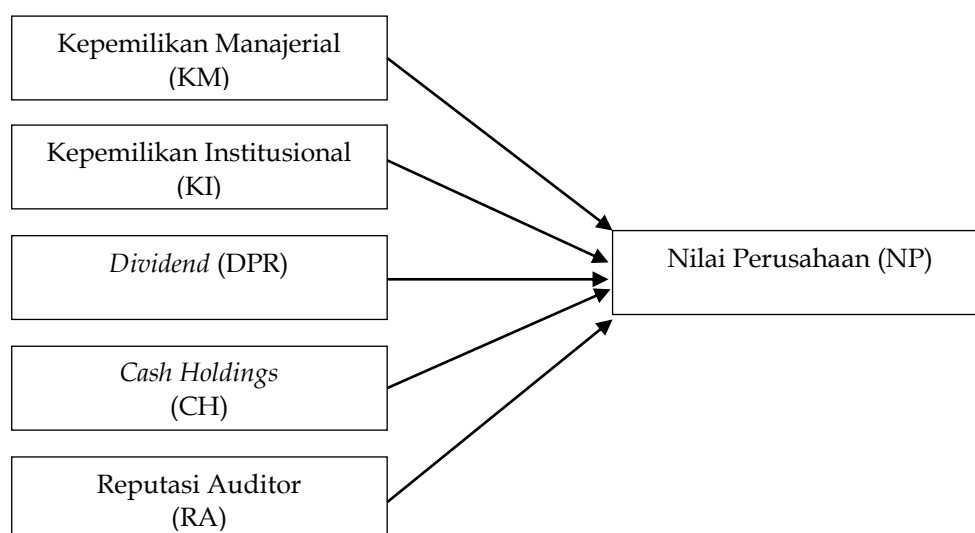
adalah jumlah uang yang dimiliki oleh perusahaan, penting untuk manajemen dalam mengelola tingkat kepemilikan kas di tahapan yang optimal (tidak kurang ataupun berlebih). Hal ini akan mengakibatkan investor dan kreditor memiliki kepercayaan bahwa perusahaan dapat segera membayar hutang-hutangnya karena 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 Badera dan Rudyawan, 2009 (dalam 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

Suwardjono (2015: 145), menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial dengan pemikiran bahwa sensitivitas manajemen terhadap pengaruh para pemegang saham akan tergantung pada tingkat kontrol kepemilikan manajerial. 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 konservatif untuk meningkatkan kualitas laba. Sesuai yang dikemukakan Suwardjono, (2015: 155), bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajerial maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pujiati (2017) 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. 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 institusional adalah kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu 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. Shleifer dan Vishny (2012), berpendapat bahwa tingkat kepemilikan institusional dalam proporsi yang cukup besar akan mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Dasar dari argumentasi ini adalah semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin efektif pula mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen. 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. 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. Jika perusahaan menaikkan *dividend* maka harga saham perusahaan akan naik. 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. Berdasarkan keterkaitan antara *dividend* dengan nilai perusahaan diatas 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 Holdings merupakan uang tunai yang diperoleh oleh perusahaan atau sesuatu yang sudah siap untuk diinvestasikan dan dibagikan kepada para investor. Motif perusahaan melakukan *cash holdings* 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). Kepemilikan kas dalam perusahaan mengindikasikan likuiditas perusahaan tersebut, jika kas pada perusahaan tersebut cukup atau tidak berlebihan. Sedangkan, jika jumlah kas terlalu rendah maka berakibat kurangnya dana yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dan investasi masa depan. Dan jika kepemilikan kas yang dimiliki perusahaan tinggi atau berlebihan, perusahaan cenderung membuat penurunan nilai perusahaan melalui akuisisi dan merger (Sutrisno dan Gumanti, 2016). Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian Fanani dan Hendrick (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. 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). Kualitas aktual audit tidak dapat diobservasi, sehingga auditor berusaha untuk mengkomunikasikan kualitas mereka melalui sinyal seperti reputasi atau *brand names*. Adviser yang profesional (auditor dan underwriter yang mempunyai reputasi tinggi) dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten (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. Berdasarkan penelitian tersebut maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₅: Reputasi auditor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

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 2014-2018. 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. Berdasarkan kriteria tersebut, dihasilkan perhitungan sampel sebagai berikut:

Tabel 1
Perhitungan Jumlah Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur sektor <i>consumer goods</i> yang tercatat sebagai emiten periode 2014-2018	36
2	Perusahaan manufaktur sektor <i>consumer goods</i> yang dalam laporan keuangan tidak ditemukan berturut-turut dengan periode 2014-2018	(2)
3	Perusahaan manufaktur sektor <i>consumer goods</i> dalam laporan keuangan mengalami rugi dengan periode 2014-2018	(3)
4	Perusahaan manufaktur sektor <i>consumer goods</i> dalam laporan keuangan tidak menggunakan mata uang rupiah dengan periode 2014-2018	(1)
Jumlah sampel yang digunakan		30

Sumber : Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia "STIESIA"

Berdasarkan kriteria yang ditentukan, diperoleh 30 perusahaan sektor *consumer goods* periode 2014-2018, berarti dikali 5 tahun (perkalian antara jumlah perusahaan dengan periode pengamatan), sehingga diperoleh data observasi sampel dalam penelitian diperoleh 150 *firm years*.

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 2014-2018 yang diperoleh dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEI) 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 depenenMerupakan 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. Selain itu, nilai pasar bisa menjadi ukuran nilai perusahaan. Menurut Tobins Q dalam Suwardjono, (2015: 176), dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Tobins' Q = \frac{MVE + D}{BVE + D}$$

Keterangan :

MVE :Nilai Ekuitas Pasar (*Market Value Equity*)

BVE :Nilai buku dari equitas (*Book Value Equity*)
 D :Nilai buku dari total hutang

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:

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

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:

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

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, 2014: 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 (2014: 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 Ikbali, (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.

Teknik Analisis Data 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

Pengujiandapat 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-parametik *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 heteroskedastisitas 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 homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013: 113). Salah satu metode yang dipakai untuk mengetahui adanya heteroskedastisitas adalah dengan membandingkan nilai signifikan dengan ketentuan sebagai berikut (Widarjono, 2015 : 88) : a) Bila nilai sig > 5% maka H_0 diterima artinya tidak ada heteroskedastisitas. b) Bila nilai sig \leq 5% maka H_1 diterima artinya ada heteroskedastisitas.

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 Holdings</i>
RA	: Reputasi Auditor
ε	: <i>Error</i> (tingkat kesalahan)

Goodness Of Fit (Uji Kelayakan Model)

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 pengaruh 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 berpengaruh terhadap dependen. 2) Jika nilai *signifikansi* uji t > 0,05, maka H_0 ditolak yang menunjukkan variabel independen tidak berpengaruh terhadap dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil 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 2014 sampai dengan 2018, perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit setiap tahun selama periode tahun 2014 - 2018 dan perusahaan memiliki laba positif setiap tahunnya pada tahun 2014 - 2018. Populasi (obyek) dari penelitian ini adalah Perusahaan manufaktur sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam jangka waktu selama 5 tahun, yaitu periode tahun 2014 sampai dengan 2018. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel, diperoleh 30 perusahaan yang memiliki syarat sebagai sampel penelitian selama 5 tahun periode pengamatan sehingga diperoleh data penelitian sebanyak 150 unit observasi yang siap dianalisis. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (TobinsQ), sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *dividend*, *cash holdings*, dan reputasi auditor.

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 (TobinsQ), 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 2.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Model	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	150	.59	4.68	1.5396	.92917
Kep. Manajerial	150	.00	82.14	7.7299	17.44562
Kep. Institusional	150	.00	98.57	66.9616	22.91512
Dividen	150	.00	9.40	.4167	.93373
Cash Holding	150	.01	.63	.1348	.13174
Reputasi Auditor	150	.00	1.00	.5333	.50056
Valid N (listwise)					

Sumber: laporan keuangan diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui jumlah pengamatan yang diteliti sebanyak 150 pengamatan, berdasarkan sampel dalam penelitian ini terdapat 30 perusahaan dengan jangka waktu 5 tahun. Dalam statistik deskriptif dapat dilihat nilai *mean*, serta tingkat penyebaran (standar deviasi) dari masing-masing tabel yang diteliti. Dari hasil pengolahan data pada Tabel 2 dapat dijelaskan bahwa nilai perusahaan (TobinsQ) adalah nilai pasar yang memberikan kemakmuran kepada pemegang saham secara maksimum. Nilai perusahaan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,5396 dengan standar deviasi 0,92917. Hal

ini menunjukkan rata-rata sampel memiliki nilai perusahaan cukup tinggi. Untuk nilai terendah nilai perusahaan sebesar 0,59 dan nilai tertinggi sebesar 4,68. Dari hasil pengolahan data pada Tabel 2 dapat dijelaskan bahwa Kepemilikan Manajerial (KM) adalah menggambarkan besarnya kepemilikan saham oleh direktur dan komisaris dalam perusahaan yang dinyatakan dalam satuan persentase. Kepemilikan Manajerial (KM) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 7,7299 dengan standar deviasi 17,44562. Hal ini menunjukkan rata-rata sampel memiliki kepemilikan manajerial cukup rendah. Untuk nilai terendah Kepemilikan Manajerial (KM) sebesar 0,00 dan nilai tertinggi sebesar 82,14.

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat bahwa Kepemilikan Institusional (KI) adalah jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi. Kepemilikan Institusional (KI) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 66,9616 dengan standar deviasi 22,91512. Hal ini menunjukkan rata-rata sampel memiliki kepemilikan institusional cukup tinggi. Untuk nilai terendah Kepemilikan institusional (KI) sebesar 0,00 dan nilai tertinggi sebesar 98,57. Berdasarkan Tabel 3 dapat dilihat bahwa *Dividend* (DPR) adalah berkaitan erat dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Dividen (DPR) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,4167 dengan standar deviasi 0,93373. Untuk nilai terendah dividen (DPR) sebesar 0,00 dan nilai tertinggi sebesar 9,40.

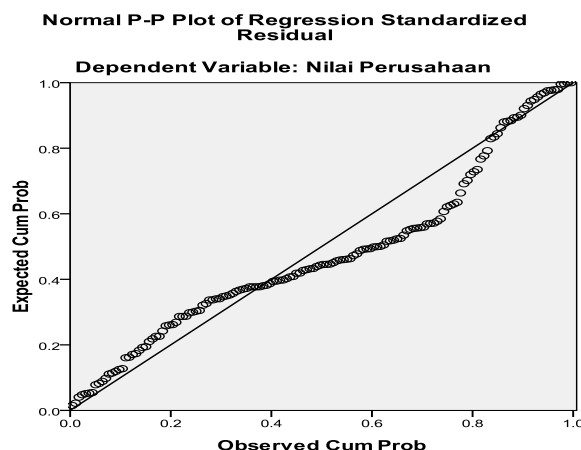
Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat bahwa *Cash Holdings* (CH) adalah salah satu bagian dari aktiva yang memiliki sifat paling lancar (paling likuid) dan paling mudah berpindah tangan dalam suatu transaksi. *Cash Holdings* (CH) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,1348 dengan standar deviasi 0,13174. Untuk nilai terendah *Cash Holdings* (CH) sebesar 0,01 dan nilai tertinggi *Cash Holdings* (CH) sebesar 0,63. Berdasarkan Tabel 3 dapat dilihat bahwa Reputasi Auditor (RA) prestasi dan kepercayaan publik yang disandang auditor atas nama besar yang dimiliki auditor tersebut. Reputasi Auditor (RA) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,5333 dengan standar deviasi 0,50056. Untuk nilai terendah Reputasi Auditor (RA) sebesar 0,010 dan nilai tertinggi Reputasi Auditor (RA) sebesar 1,00.

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. Uji asumsi klasik digunakan untuk mengukur tingkat asosiasi (keeratan) hubungan atau pengaruh antar variabel bebas tersebut, apakah data yang dianalisis telah memenuhi syarat keempat uji asumsi klasik atau tidak.

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-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.



Gambar 2
Grafik P-Plots

Sumber: laporan keuangan diolah, 2019

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 3
Hasil Uji Normalitas Data
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		150
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.72846341
Most Extreme Differences	Absolute	.155
	Positive	.155
	Negative	-.070
Test Statistic		1.896
Asymp. Sig. (2-tailed)		.151

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: laporan keuangan diolah, 2019

Dari hasil yang telah dilakukan, diketahui bahwa nilai signifikan adalah sebesar 0,151 > 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 4 dibawah ini:

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Kep. Manajerial	0.626	2.022
	Kep. Intitusalional	0.653	2.104
	Dividen	0.883	1.132
	Cash Holdings	0.866	1.155
	Reputasi Auditor	0.835	1.197

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: laporan keuangan (diolah), 2019

Berdasarkan Tabel 4 diketahui pada bagian *coefficient* diperoleh nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk Kep. Manajerial sebesar 2,022, Kep. Intitusalional sebesar 2,104, *Dividen* sebesar 1,132, *Cash Holdings* sebesar 1,155 dan Reputasi Auditor sebesar 1,197. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai VIF < 10. Nilai *tolerance* mendekati 1 untuk Kep. Manajerial sebesar 0,626, Kep. Intitusalional sebesar 0,653, *Dividen* sebesar 0,883, *Cash Holdings* sebesar 0,866 dan Reputasi Auditor sebesar 0,835 yang berarti nilai *tolerance* > 0,1.

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 Waston* (DW) dari hasil perhitungan regresi seperti disajikan dalam Tabel 5 berikut ini.

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.621 ^a	.485	.364	.74100	2.021

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

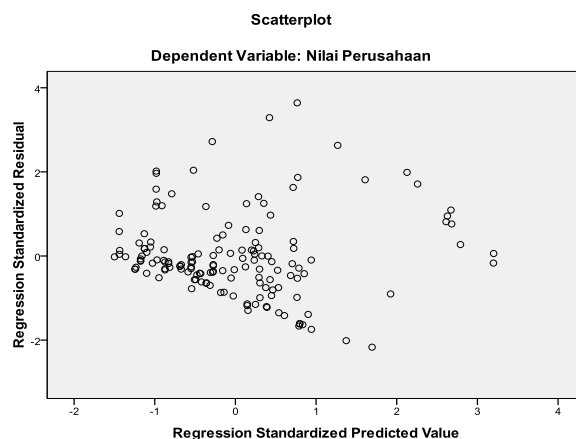
b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: laporan keuangan diolah, 2019

Hasil perhitungan autokorelasi, diperoleh nilai *Durbin-Waston* sebesar 2.021 dengan jumlah variabel yang diteliti (k) yaitu 5 dan jumlah data (n) sebesar 150. 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: laporan keuangan diolah, 2019

Berdasarkan grafik *Scatterplot* yang dihasilkan SPSS 22 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 (TobinsQ).

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 dan nilai statistik t. 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 (TobinsQ).

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. Penggunaan koefisien determinasi memiliki kelemahan bisa terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu dianjurkan untuk menggunakan nilai *adjusted* R^2 pada saat mengevaluasi model regresi, karena nilai *adjusted* R^2 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	.621 ^a	.485	.364	.74100

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

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: laporan keuangan diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 6 diperoleh nilai R-Square sebesar 0,485, hal ini menunjukkan bahwa hanya 48,5% variasi dari Nilai perusahaan (TobinsQ) dapat dijelaskan oleh variabel Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), Dividend (DPR), Cash Holdings (CH), dan Reputasi Auditor (RA) sedangkan sisanya sebesar 51,5% 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 (TobinsQ). Kriteria model yang digunakan adalah sebagai berikut: a) $P\text{-value} < 0,05$ menunjukkan bahwa uji model ini layak untuk digunakan pada penelitian. b) $P\text{-value} > 0,05$ menunjukkan bahwa uji model ini tidak layak untuk digunakan pada penelitian.

Tabel 7
Hasil Uji Statistik F
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	49.571	5	9.914	18.056	.000 ^a
	Residual	79.068	144	.549		
	Total	128.640	149			

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

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: laporan keuangan diolah, 2019

Hasil uji statistik F menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 18,056 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, karena signifikansi jauh lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), sehingga kesimpulannya model layak digunakan dalam penelitian. Dengan demikian model regresi dapat dikatakan bahwa Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), Dividend (DPR), Cash Holdings (CH), dan Reputasi Auditor (RA) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan (TobinsQ).

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	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	1.756	.294		5.965	.000
Kep. Manajerial	.001	.005	.025	.269	.788
Kep. Institusional	.011	.004	.277	2.924	.004
Dividen	-.009	.069	-.009	-.133	.894
Cash Holdings	4.136	.495	.586	8.352	.000
Reputasi Auditor	.152	.133	.280	2.392	.034

a. Dependent Variable: Nilai perusahaan

Sumber: laporan keuangan diolah, 2019

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 0,001 dan nilai t_{hitung} sebesar 0,269. Sementara tingkat signifikansi lebih besar daripada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $0,788 > 0,05$

dengan arah positif terhadap nilai perusahaan, menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian terhadap variabel independen Kepemilikan Institusional (KI) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,011 dan nilai t_{hitung} sebesar 2,924. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $0,004 < 0,05$ dengan arah positif terhadap nilai perusahaan, menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian terhadap variabel independen *Dividen*(DPR) menyatakan bahwa dividen memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,009 dan nilai t_{hitung} sebesar -0,133. Sementara tingkat signifikansi lebih besar daripada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $-0,894 > 0,05$ dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan, menyatakan bahwa *dividen* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian terhadap variabel independen *Cash Holdings*(CH) menyatakan bahwa *cash holdings* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 4.136 dan nilai t_{hitung} sebesar 8.352. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $0,000 < 0,05$ dengan arah positif terhadap nilai perusahaan, menyatakan bahwa *cash holdings* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian terhadap variabel independen Reputasi Auditor(RA) menyatakan bahwa reputasi auditor memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.152 dan nilai t_{hitung} sebesar 2.392. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $0,034 < 0,05$ dengan arah positif terhadap nilai perusahaan, menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

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. Dengan demikian fungsi dari persamaan ini adalah untuk melakukan pendugaan terhadap variabel terikat, apabila terjadi perubahan pada variabel bebas yang dapat mempengaruhi variabel terikat. 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 (TobinsQ). Dalam mengelolah data untuk menyusun model regresi ini digunakan program *IBM SPSS STATISTICS 22*.

Tabel 9
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	1.756	.294	
	Kep. Manajerial	.001	.005	.025
	Kep. Institusional	.011	.004	.277
	Dividen	-.009	.069	-.009
	Cash Holdings	4.136	.495	.586
	Reputasi Auditor	.152	.133	.280

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: laporan keuangan diolah, 2019

Dari Tabel 8 di atas menunjukkan bahwa prediksi nilai perusahaan dapat dimasukkan ke dalam persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$NP = 1,756 + 0,001KM + 0,011KI - 0,009DPR + 4,136CH + 0,152RA$$

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian yang dilakukan terhadap variabel independen Kepemilikan Manajerial (KM) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak

signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan Pujiati (2017) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan. Variabel kepemilikan manajemen tidak memiliki pengaruh 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. Hal ini dikarenakan kepemilikan manajemen pada perusahaan manufaktur sektor *consumer goods* di Indonesia cenderung masih rendah, hal tersebut dapat dilihat dari statistik deskriptifnya yaitu rata-rata kepemilikan manajemen hanya sebesar 7,7299. 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 positif dan signifikan 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. Dengan demikian, kepemilikan institusional mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut diperkuat dengan rata-rata statistik deskriptifnya yaitu rata-rata kepemilikan institusional sebesar 66,9616. Sehingga dapat disimpulkan bahwa yang Kepemilikan Institusional terhadap saham perusahaan dipandang dapat meningkatkan fungsi pengawasan terhadap perusahaan, agar melakukan praktek *corporate governance* yang lebih baik.

Pengaruh Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian yang dilakukan terhadap variabel independen *Dividen* (DPR) menunjukkan bahwa variabel dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ikbal (2011), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan 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*.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh pendapat menurut Sudana (2011:219) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen berkaitan erat dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. 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.

Pengaruh Cash Holdings Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian yang dilakukan terhadap variabel independen *Cash Holdings* (CH) menunjukkan bahwa variabel *cash holdings* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fanani dan Hendrick (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. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan Bayu dan Septiani (2015) yang membuktikan *cash holdings* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel *cash holdings* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan hubungan linear dengan nilai perusahaan yang artinya semakin tinggi tingkat kas yang dipegang oleh perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya, dan sebaliknya. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan yang memegang kas lebih banyak memiliki nilai perusahaan yang lebih besar. Stabilitas koefisien estimasi di antara proksi yang berbeda untuk nilai perusahaan menunjukkan ketangguhan (*robustness*) dari hasil penelitian.

Selain itu hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa keuntungan memegang kas lebih banyak melebihi kerugiannya. Oleh karena itu, tingkat *cash holding* yang lebih tinggi menjadi tanda untuk kebutuhan investasi modal di masa mendatang, yang juga akan menambah nilai perusahaan. Kepemilikan kas dalam perusahaan mengindikasikan kelikuiditasan perusahaan tersebut, jika kas pada perusahaan tersebut cukup atau tidak berlebihan. Sedangkan, jika jumlah kas terlalu rendah maka berakibat kurangnya dana yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dan investasi masa depan. Dan jika kepemilikan kas yang dimiliki perusahaan tinggi atau berlebihan, perusahaan cenderung membuat penurunan nilai perusahaan melalui akuisisi dan merger (Sutrisno dan Gumanti, 2016).

Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian yang dilakukan terhadap variabel independen Reputasi Auditor (RA) menunjukkan bahwa variabel reputasi auditor berpengaruh positif dan signifikan terhadap 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 Widarjoet al (2013) yang menunjukkan reputasi auditor berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel reputasi auditor berpengaruh positif dan signifikan 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. Hal ini dapat diasumsikan karena KAP besar memiliki karyawan dalam jumlah yang besar, dapat mengaudit lebih efisien dan efektif, memiliki jadwal yang fleksibel sehinggamemungkinkannya untuk menyelesaikan audit tepat waktu, dan memiliki dorongan yang lebih kuat untuk menyelesaikan auditnya lebih cepat, guna menjaga reputasinya. 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), Dividend (DPR), *Cash Holdings*(CH), dan Reputasi Auditor(RA) terhadap nilai perusahaan (TobinsQ) sektor *consumer goods* periode 2014-2018, simpulan yang dapat diambil dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan 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. Kepemilikan manajemen yang rendah juga mengakibatkan kinerja yang belum maksimal sehingga kepemilikan manajemen belum dapat menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan. 2) Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan 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. Kepemilikan institusional membuat saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain akan berusaha untuk meningkatkan nilai kekayaannya sebagai pemegang saham perusahaan, yang akhirnya juga akan meningkatkan nilai perusahaan. 3) Hasil penelitian menunjukkan bahwa dividen(DPR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa jika dividen menurun maka nilai perusahaan akan meningkat, karena dividen yang rendah akan menyebabkan menguatnya dana internal perusahaan karena laba ditahan perusahaan meningkat, sehingga kinerja perusahaan juga meningkat yang mengakibatkan naiknya nilai perusahaan. 4) Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash holdings* (CH) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, karena rasio perputaran persediaan lebih dipengaruhi oleh ketepatan manajer dalam memilih metode perseidaan, agar mendapatkan laba yang tinggi. Sedangkan pengungkapan *sustainability report* lebih dipengaruhi oleh dorongan dari manajer untuk mengungkapkan informasi perusahaan secara luas, terutama yang menyangkut isu sosial dan lingkungan. 5) Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi auditor (RA) berpengaruh positif dan signifikan 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. Dimana Independensi dan kualitas auditor akan berdampak terhadap laporan keuangan yang diaudit.

Keterbatasan

Keterbatasan Penelitian Keterbatasan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan keuangan dengan pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling, sehingga hasil penelitian tidak dapat menggeneralisasi seluruh sektor industri karena tiap sektor industri memiliki karakteristik yang berbeda. 2) Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tahun pengamatan penelitian yang masih terlalu singkat yaitu hanya dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018.

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 sehingga kinerja keuangan menjadi baik dimata investor. 2) Penelitian selanjutnya diharapkan memasukkan variabel lain yang mungkin berpengaruh terhadap nilai perusahaan, misalnya: keputusan keuangan dan reputasi *underwriter*. 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*, sehingga dapat memperluas sektor perusahaan sebagai sampel penelitian.

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): 63-68.
- Arikunto, S. 2013. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*. Rineka Cipta Jakarta.
- Bayu, A., dan A. Septiani. 2015. Pengaruh *Cash Holdings* Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*. 4(4):1-9.
- Bertuah, E. 2015. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Keputusan Keuangan. *Jurnal Ekonomi*. 6(2):33-41.
- Boediono. 2014. *Ekonomi Makro*. Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Fanani, Z., dan Y. S. Hendrick. 2016. Struktur Kepemilikan dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Iqtishadia*. 9(1): 25-30.
- 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): 13-18.
- 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): 23-28.
- Gunawan, B., dan M. Halim. 2012. Pengaruh Ownership Retention, Reputasi Auditor, Laba Perusahaan, Dan Underpricing Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi & Investasi*. 3(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.
- 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.
- Ikkbal, M. 2011. Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Insider terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal SNA 14 Aceh*.
- Kuncoro. 2011. *Metode Kuantitatif; Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*, Edisi keempat. Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN. Yogyakarta.
- Pujiati, D. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*. 19(2): 42-47.
- 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.
- Putrid, 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 Listing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. 1(2): 35-41.
- Riyanto, B. 2013. *Dasar - Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Cetakan Ketujuh. BPFE Yogyakarta.
- Rochayani, W., dan D. Setiawan. 2013. Pengaruh Informasi prospektus IPO terhadap Abnormal Returns dan Ketepatan Ramalan Laba. *Jurnal Pasar Modal*. 1(2): 43-58.
- Sartono, A. 2014. *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.
- 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.
- Shleifer, A., dan Vishny, R. 2012. A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*. 2(3): 103-107.
- Sofyaningsih, S., dan P. Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*. 4(2): 21-33.
- Sudana. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Erlangga. Jakarta.
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Cetakan Ke-13. Penerbit Alfabeta. Bandung.
- Sukamulja, S. 2011. Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi VII*. Semarang.
- Sutrisno dan Gumanti. 2016. Pengaruh Krisis Keuangan Global dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Cash Holding Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*. 20(2): 130-142.
- Suwardjono. 2015. *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. BPFE. Yogyakarta.
- Verdiana, K. A., dan I.M.K. Utama. 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.
- 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. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.
- Widarjono, A. 2015. *Analisis Multivariat Terapan*. Penerbit UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Widyantari, A.A.A.P. 2011. Opini Audit Going Concern dan Fakta-Fakta yang Mempengaruhi: Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *TesisS-2*. Denpasar: Program Studi Akuntansi. Universitas Udayana.
- 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*.1(8): 7-14.