

PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, PERTUMBUHAN, UKURAN PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Bima Aris Nugroho
Bimaarisnugroho09@gmail.com
Suwitho

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

As the firm value reflects the company's condition, it becomes an important concept for investors. While, the higher the firm value, the better the company's performance. As consequence, it reflects the company's prospect in the future and gives more valuable things for the investor. Moreover, there were several factors which affected the firm value, namely institutional ownership, company's growth, firm size, and its profitability. This research aimed to examine empirically institutional ownership, company's growth, firm size, also the profitability on the firm value. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling. In line with, there were 12 samples of food and beverages companies which listed on Indonesia Stock Exchange with 10 periods of observation (2013-2017). In addition, the data analysis technique used multiple linear regression. The research result concluded institutional ownership, company's growth, firm size had insignificant effect on the firm value. On the other hand, profitability had significant effect on the firm value.

Keywords : institutional ownership, growth, firm size, profitability, firm value

ABSTRAK

Nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor, karena dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, menggambarkan prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik di mata investor. Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan serta profitabilitas.

Tujuan dari penelitian ini menguji secara empiris variabel kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan 12 data sampel perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan 10 tahun periode pengamatan dari tahun 2007-2016 yang diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik regresi linear. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: kepemilikan institusional, pertumbuhan, ukuran perusahaan, profitabilitas, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Perusahaan sebagai salah satu bentuk organisasi pada umumnya memiliki tujuan tertentu yang ingin dicapai dalam usaha untuk memenuhi kepentingan *stakeholder*. Perusahaan didirikan harus memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa hal yang mengemukakan tujuan dari berdirinya sebuah perusahaan antara lain untuk mencapai keuntungan maksimal, ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham, dan memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Tujuan perusahaan yang ketiga tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya (Martono dan Harjito, 2010:265).

Guna mencapai tujuan perusahaan tersebut fungsi dari manajemen keuangan mempunyai peran penting dimana fungsi utamanya adalah merencanakan, mencari dan memanfaatkan dana guna memaksimalkan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai

perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan suatu perusahaan sebab memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang.

Nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan (Mahendra *et.al*, 2012). Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Semakin baik pertumbuhan kinerja keuangan perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan, 2009 : 317). Nilai perusahaan akan tergambar dari harga saham perusahaan bersangkutan. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang stabil, yang dalam jangka panjang mengalami kenaikan, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Sudana, 2009:7). Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai pasar. Karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum, apabila harga saham perusahaan meningkat.

Salah satu hal yang menentukan nilai perusahaan adalah struktur kepemilikan perusahaan. Struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki. Pasar modal diharapkan akan bereaksi positif ketika perusahaan dikelola oleh manajemen yang kompeten dan berkualitas atau perusahaan dimiliki oleh pemegang saham yang memiliki citra dan kredibilitas yang baik. Aspek kontrol yang dimiliki oleh pemilik perusahaan diharapkan akan dapat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan sehingga dapat mengoptimalkan nilai perusahaan.

Struktur kepemilikan saham mampu memengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena adanya kontrol yang dimiliki oleh para pemegang saham. Struktur kepemilikan saham dalam perusahaan umumnya meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, serta kepemilikan saham oleh individual atau publik (Apriada, 2013). Hal ini disebabkan karena adanya kontrol yang dimiliki oleh para pemegang saham. Struktur kepemilikan saham dalam perusahaan umumnya meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, serta kepemilikan saham oleh individual atau publik

Dalam akuntansi keuangan dikenal apa yang disebut dengan teori keagenan. Teori ini menjelaskan bahwa pemegang saham sebagai pemilik perusahaan (disebut prinsipal) mendelegasikan tugas dan wewenang kepada manajemen (disebut agen) untuk mengelola perusahaan. Variabel kepemilikan saham oleh para eksekutif atau manajemen (*managerial or insider ownership*) sering menjadi satu titik awal munculnya konflik keagenan ekuitas (Jensen dan Meckling, 1976) dalam Welim, (2015). Hubungan keagenan ini dapat menimbulkan konflik, ketika terjadi perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Konflik ini terjadi karena kemungkinan manajer mengutamakan kepentingan pribadi dibandingkan dengan kepentingan pemegang saham. Keputusan dan aktivitas manajer yang murni sebagai manajer berbeda dengan manajer yang memiliki saham perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan (*Growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Machfoedz, 2009: 108). Perusahaan yang terus tumbuh umumnya akan memiliki prospek yang baik, hal

ini tentu akan direspon positif oleh para investor sehingga akan berpengaruh pada peningkatan harga saham. Peningkatan harga saham berarti pula peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan yang tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh, akan tetapi perusahaan harus ekstra hati-hati, karena kesuksesan yang diperoleh menyebabkan perusahaan menjadi rentan terhadap adanya isu negatif.

Disamping struktur kepemilikan dan pertumbuhan, nilai perusahaan dapat dilihat melalui karakteristik perusahaan dilihat dari ukuran suatu perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan salah satu alat untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal (Prasetyorini, 2013).

Faktor selanjutnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal tertentu (Hanafi, 2010: 8). Salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan (Tandelilin, 2010: 240). Profitabilitas dapat mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan, artinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena sumber internal yang semakin besar. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan, 2009: 317).

Beberapa penelitian yang telah dilakukan berkaitan factor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dilakukan oleh Suteja (2009) serta Apriada (2013) yang memperlihatkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni (2013) serta Asmawati (2013) memperlihatkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian yang dilakukan oleh Suastini (2016) memperlihatkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Galin (2015) memperlihatkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda juga ditunjukkan oleh Safrida (2008) yang memperlihatkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Prasetyorini (2013), Wiguna (2016) serta Andawasatya (2016) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Galin (2015) tidak dapat membuktikan adanya pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya Mahendra *et.al* (2012) Prasetyorini (2013) memperlihatkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil yang berbeda diperlihatkan dari penelitian yang dilakukan oleh Febrianti (2012) yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perumusan masalah yang dapat dikemukakan dalam penelitian ini antara lain: 1) apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, 2) apakah pertumbuhan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, 3) apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, 4) apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) dipopulerkan Jensen dan Meckling pada tahun 1976 dalam Efendi (2013) menunjukkan bahwa teori ini memaparkan tentang pemisahan pengendalian perusahaan yang berdampak pada munculnya hubungan antara agen dan prinsipal. Yang dimaksud dengan agen adalah pihak yang mengelola perusahaan atau pihak manajemen, sedangkan prinsipal adalah pemilik perusahaan atau para pemegang saham. Teori keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih *principal* (pemilik) menyewa agen (manajer) untuk menjalankan aktivitas perusahaan. Teori keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pemilik dan manajer mempunyai tujuan yang berbeda. Pemilik mempunyai tujuan yaitu mendapatkan keuntungan atas investasi yang mereka lakukan. Sedangkan tujuan manajer adalah meningkatkan reputasinya dalam perusahaan.

Timbulnya konflik akan memperbesar *agency cost*, namun biaya agensi dapat diminimumkan melalui 1) meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*insider ownership*), 2) peningkatan kepemilikan institusi (*institutional investor*) sebagai pihak yang memonitor agen, 3) meningkatkan *dividend payout ratio* yang akan mengurangi *free cash flow* (Wahyuni, 2013). Alternatif ini akan mengurangi jumlah uang menganggur di perusahaan yang mungkin saja bisa dimanfaatkan pihak manajemen untuk kepentingan sendiri.

Teori keagenan mengasumsikan bahwa setiap individu dalam perusahaan hanya bertindak atas dasar kepentingan mereka masing-masing. Sedang *agent* diasumsikan termotivasi untuk meningkatkan insentif yang diperoleh dari setiap kemampuan yang dikeluarkan.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan yang berkualitas buruk (Hartono, 2009:38). Agar sinyal tersebut efektif, maka harus dapat ditangkap pasar dan dipersepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Hartono, 2009:46). Teori sinyal berakar pada teori akuntansi pragmatik yang memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi. Salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh suatu emiten. Pengumuman ini nantinya dapat mempengaruhi naik turunnya harga sekuritas perusahaan emiten yang melakukan pengumuman. Teori sinyal juga dapat membantu pihak perusahaan (agen), pemilik (prinsipal), dan pihak luar perusahaan mengurangi asimetri informasi dengan menghasilkan kualitas atau integritas informasi laporan keuangan. Untuk memastikan pihak-pihak yang berkepentingan meyakini keandalan informasi keuangan yang disampaikan pihak perusahaan (agen), perlu mendapatkan opini dari pihak lain yang bebas memberikan pendapat tentang laporan keuangan.

Dalam *signaling teory* yang dikemukakan oleh Bringham dan Houston (2006) menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan tidak mudah mengalami kebangkrutan yang ditunjukkan dengan adanya peningkatan harga saham. Selain itu dalam *signaling teory* juga dijelaskan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan meningkat.

Kepemilikan Institusional

Merupakan proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa (perusahaan afiliasi dan perusahaan asosiasi) atas laporan yang dibuat menurut data serta kepemilikan saham oleh

pihak *blockholders* yaitu saham yang dimiliki perseorangan diatas 5% selama tiga tahun berturut-turut tetapi tidak termasuk dalam golongan kepemilikan insider.

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh investor institusi. Investor institusional diyakini memiliki kemampuan untuk memonitor tindakan manajemen lebih baik dibandingkan investor individual. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Barnea dan Rubin (2005) menyatakan bahwa *institutional shareholders*, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki kelebihan (Apriada, 2013) antara lain; 1) memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi, 2) memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

Smith dalam Apriada (2013) menunjukkan bahwa aktivitas monitoring institusi mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Pengawasan yang dilakukan institusi mampu mensubstitusi biaya keagenan lain sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat. Kepemilikan institusional dapat menekan kecenderungan manajemen untuk memanfaatkan *discretionary* dalam laporan keuangan sehingga memberikan kualitas laba yang dilaporkan. Prosentase saham tertentu yang dipunyai oleh institusi bisa mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat tindakan penyimpangan pelaporan keuangan yang bertujuan untuk mengelabui pihak institusional.

Kepemilikan institusional diungkapkan melalui jumlah kepemilikan saham yang dimiliki institusi dibagi dengan jumlah saham perusahaan yang beredar. Kepemilikan institusional akan mendorong pemilik untuk melakukan peminjaman kepada manajemen sehingga manajemen terdorong untuk meningkatkan kinerjanya, selanjutnya nilai perusahaan akan meningkat. Secara sistematis perhitungan kepemilikan institusional tersebut dirumuskan sebagai berikut (Apriada, 2013):

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Kepemilikan Saham Institusi}}{\text{Total Keseluruhan Saham Perusahaan}}$$

Pertumbuhan (Growth)

Tingkat pertumbuhan adalah kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi pada hal - hal yang menguntungkan. Pada dasarnya tingkat pertumbuhan bergantung pada peluang investasi perusahaan yang dapat dilakukan oleh perusahaan itu sendiri. Tingkat pertumbuhan adalah kemampuan perusahaan untuk meraih profit materi dan profit non-materi sesuai target. Jika manajemen mendukung tujuan pertumbuhan, kepentingan manajemen dan pemegang saham cenderung sependapat dengan perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi yang kuat. Tetapi bagi perusahaan yang tidak ada kesempatan investasi, hutang memberikan batas biaya agensi dengan pertimbangan manajerial, (Utami, 2009).

Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena memberikan suatu dampak yang baik bagi perusahaan maupun pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan yaitu investor, kreditur dan pemegang saham. Pertumbuhan perusahaan merupakan dampak dari arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha. Sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan mereka mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi mereka memberikan hasil yang lebih baik. Sedangkan

bagi pihak internal sendiri pertumbuhan perusahaan yang positif menandakan bahwa kelangsungan hidup perusahaan tetap terjamin.

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Pihak manajemen perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan aset tersebut. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut membelanjai asetnya dengan utang, begitu pula sebaliknya.

Tingkat pertumbuhan pada setiap perusahaan akan berbeda dengan perusahaan lainnya, nilai peluang pertumbuhan atau peluang investasi suatu perusahaan akan sangat tergantung pada aset - aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Efendi (2013) pengukuran variabel tingkat pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan melihat investasi yang dilakukan oleh perusahaan dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Tingkat Pertumbuhan} = \frac{\text{Total Aktiva}_t - \text{Total Aktiva}_{t-1}}{\text{Total Aktiva}_{t-1}} \times 100 \%$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan simbol ukuran perusahaan. *Proxy* ini dapat ditentukan melalui *log natural* dari *total assets* tiap tahun. Faktor ini menjelaskan bahwa perusahaan besar dapat lebih mudah mengakses pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Semakin besar ukuran perusahaan semakin mudah untuk mendapatkan modal eksternal dalam jumlah yang lebih besar terutama dari hutang (Sudarsi, 2002). Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya dalam memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki resiko pembayaran deviden yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil.

Puspita (2011:49) menyatakan perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif. Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil.

Sembiring (2008:35) menyatakan bahwa faktor ukuran perusahaan yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan merupakan faktor penting dalam pembentukan laba. Perusahaan besar yang dianggap telah mencapai tahap kedewasaan merupakan suatu gambaran bahwa perusahaan tersebut relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan dengan perusahaan kecil. Bagi perusahaan yang stabil biasanya dapat memprediksi jumlah keuntungan di tahun-tahun mendatang karena tingkat kepastian laba sangat tinggi. Sebaliknya bagi perusahaan yang belum mapan, besar kemungkinan laba yang diperoleh juga belum stabil karena kepastian laba lebih rendah. Dengan demikian semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan dapat menghasilkan laba yang lebih besar sehingga dapat membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar juga.

Perusahaan besar memiliki risiko yang lebih rendah daripada perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar, sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi. Selain itu perusahaan-

perusahaan besar mempunyai lebih banyak sumberdaya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber informasi eksternal dibandingkan dengan perusahaan kecil (Prasetyorini, 2013). Perusahaan yang besar juga cenderung melakukan diversifikasi usaha lebih banyak daripada perusahaan kecil. Oleh karena itu kemungkinan kegagalan dalam menjalankan usaha atau kebangkrutan akan lebih kecil.

Selain itu ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Bahkan perusahaan besar yang memiliki total aktiva dengan nilai aktiva yang cukup besar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan.

Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, dimana perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya. Hal ini akan mempermudah perusahaan dengan ukuran lebih besar untuk memperoleh pinjaman atau dana eksternal. *Firm size* dapat diukur dengan menggunakan log natural total aset (Prasetyorini, 2013) serta Galin (2015) sebagai berikut: $Firm\ Size = \ln TA$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal yang tertentu. Pada prinsipnya, semakin tinggi profitabilitas kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba semakin baik dan perusahaan mampu menggunakan aktivasnya secara produktif, (Hanafi 2010:83). Sedangkan Brigham dan Houston (2010:107) mengungkapkan bahwa profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dari keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio-rasio yang telah dibahas sejauh ini dapat memberikan petunjuk-petunjuk yang berguna dalam menilai keefektifan dan operasi sebuah perusahaan, tetapi rasio profitabilitas (*profitability ratio*) akan menunjukkan kombinasi efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil-hasil operasi. Menurut Harahap (2009; 68) profitabilitas yaitu menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya.

Dalam penelitian ini profitabilitas diproksi dengan *Return on Assets (ROA)*. *Return on Asset* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih. *Return on asset* merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula.

Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar. Seperti diuraikan sebelumnya, bahwa *return* yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen dan *capital gain*. Dengan demikian meningkatnya ROA juga akan meningkatkan pendapatan dividen. *Return on Asset* dapat dihitung dengan :

$$Return\ On\ Asset = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aktiva} \times 100\ \% \text{ (Harahap, 2009; 68)}$$

Return on assets (ROA) menunjukkan efektivitas perusahaan memanfaatkan dana untuk kepentingan perusahaan. Semakin tinggi rasio, maka makin *profitable* perusahaan

secara relatif. Tinggi rendahnya pertumbuhan laba periode berikutnya sangat tergantung pada tinggi rendahnya ROA (setelah dividen diperhitungkan).

Nilai Perusahaan

Tujuan utama dalam suatu perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Kesejahteraan pemegang saham di tunjukan melalui harga saham. Menurut kemakmuran pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang di milikinya meningkat. Manajer selaku pengelola perusahaan di tuntutan untuk bertindak sesuai dengan keinginan para pemegang saham yaitu meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional di posisikan sebagai manajer ataupun komisaris.

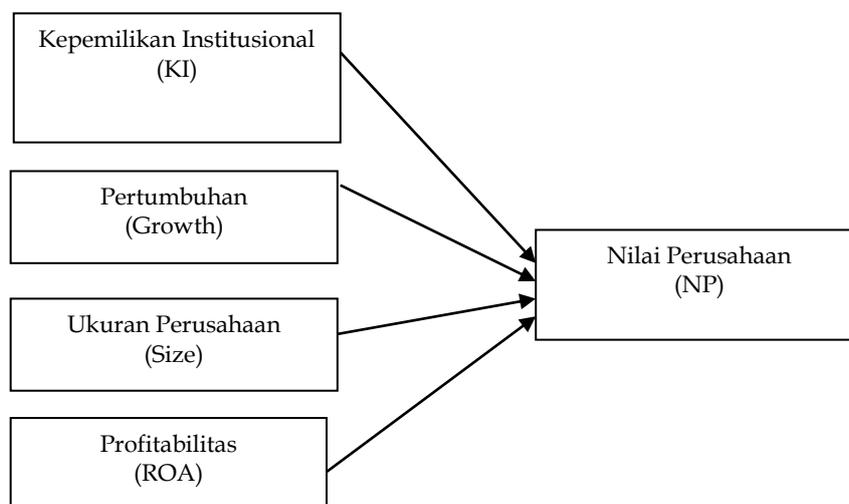
Nilai perusahaan sebagai nilai sekarang dari arus kas tunai yang diharapkan perusahaan, atau nilai perusahaan masa depan yang didiskon pada tingkat biaya modal (Manurung, 2005:5). Memaksimumkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang, dana yang diterima tahun ini bernilai lebih tinggi daripada dana yang diterima tahun yang akan datang dan berarti juga mempertimbangkan berbagai resiko terhadap arus pendapatan. Nilai perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham, adalah persepsi investor terhadap perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value*, yang merupakan tingkat kepercayaan pasar pada prospek perusahaan ke depan (Prasetyorini, 2013). Pada kenyataannya, tidak semua perusahaan menginginkan harga saham tinggi karena takut tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya. Itulah sebabnya harga saham harus dapat di buat seoptimal mungkin, harga saham tidak boleh terlalu tinggi atau terlalu rendah. Harga saham yang terlalu murah dapat berdampak buruk pada citra perusahaan dimata investor.

Dari beberapa pendapat tersebut maka nilai perusahaan dapat dicapai dengan maksimal apabila biaya modal minimal, karena semakin besar perbedaan antara penghasilan perusahaan dengan biaya yang di keluarkan dapat mengijinkan manajemen perusahaan untuk mengambil proyek yang lebih menguntungkan dalam jumlah besar, hal itu bias di pergunakan untuk peningkatan nilai perusahaan.

Terdapat variabel-variabel kuantitatif yang dapat digunakan untuk memperkirakan nilai suatu perusahaan (Keown *et al.* 2004; 86) antara lain: 1) nilai buku, nilai pasar perusahaan, nilai appraisal serta nilai arus kas yang diharapkan. Beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan adalah nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku dan nilai likuidasi. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif. Nilai pasar adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham. Nilai pasar merupakan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan yang dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Sedangkan nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total aktiva dan total utang dengan jumlah saham yang beredar. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa merupakan bagian para pemegang saham.

Rerangka Konseptual

Berdasarkan latar belakang tersebut maka. rerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Struktur kepemilikan merupakan hal penting dalam teori keagenan karena sebagian besar argumentasi konflik keagenan disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan. Konflik keagenan tidak terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan seratus persen oleh manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Struktur kepemilikan saham diprediksi berpengaruh dalam penentuan struktur modal. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham perusahaan cenderung akan mengurangi utang. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham, maka akan terjadi pengawasan yang efektif terhadap manajemen. Manajemen akan semakin berhati-hati dalam melakukan peminjaman, sebab jumlah utang yang terlalu tinggi akan menimbulkan risiko *financial distress* sehingga nilai perusahaan akan menurun.

Kepemilikan institusional akan dapat memonitor tim manajemen secara lebih efektif dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, pemilik institusional akan berusaha melakukan usaha-usaha positif guna meningkatkan nilai perusahaan miliknya. Nilai perusahaan dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif. Penelitian yang dilakukan oleh Apriada (2013) memperlihatkan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₁ : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan (*Growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Machfoedz, 2009: 108). Perusahaan yang terus tumbuh umumnya akan memiliki prospek yang baik, hal ini tentu akan direspon positif oleh para investor sehingga akan berpengaruh pada peningkatan harga saham. Peningkatan harga saham berarti pula peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan yang tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh. Pertumbuhan perusahaan yang diperoleh secara teratur serta diikuti dengan kecenderungan keuntungan yang meningkat merupakan suatu faktor yang sangat

menentukan perusahaan untuk tetap *survive*. Perusahaan yang terus tumbuh umumnya akan memiliki prospek yang baik, hal ini tentu akan direspon positif oleh para investor sehingga akan berpengaruh pada peningkatan harga saham. Peningkatan harga saham berarti pula peningkatan nilai perusahaan, (Suastini,2016)

H₂ : Pertumbuhan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Sembiring (2008:35) menyatakan bahwa faktor ukuran perusahaan yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan merupakan faktor penting dalam pembentukan laba. Perusahaan besar yang dianggap telah mencapai tahap kedewasaan merupakan suatu gambaran bahwa perusahaan tersebut relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan dengan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal (Prasetyorini, 2013). Semakin besar ukuran perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana arus kas sudah positif dan dianggap memiliki prospek dalam jangka waktu yang relatif lama. Perusahaan yang besar dinilai mampu memberikan keuntungan yang lebih besar ketimbang investasi di perusahaan kecil. Perusahaan besar dijadikan sinyal positif oleh investor karena dianggap mampu memberikan tingkat pengembalian investasi yang lebih besar ketimbang perusahaan kecil. Semakin banyak investor berinvestasi maka semakin banyak pula dana yang digunakan untuk membiayai perusahaan yang diharapkan dapat meraih keuntungan yang banyak nilai perusahaan akan naik.

H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Laba diperoleh perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan. Profitabilitas dapat mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan, artinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena sumber internal yang semakin besar. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan, 2009: 317). Penelitian yang dilakukan oleh Wiguna (2016) serta Andawastya (2016) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H₄ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan bergerak dalam bidang food and beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 20 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 12 perusahaan *food and beverages* yang telah memenuhi kriteria yang ditentukan.

Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran

Kepemilikan Institusional (KI)

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh investor institusional yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusional. Perhitungan kepemilikan institusional tersebut dirumuskan sebagai berikut (Apriada, 2013):

$$KI = \frac{\text{Kepemilikan saham oleh institusi}}{\text{Total keseluruhan saham perusahaan}} \times 100\%$$

Pertumbuhan (Growth)

Pertumbuhan perusahaan merupakan rasio pertumbuhan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan dapat diformulasikan sebagai berikut, (Efendi, 2013)

$$\text{Pertumbuhan} = \frac{\text{Total Aktiva}_t - \text{Total Aktiva}_{t-1}}{\text{Total Aktiva}_{t-1}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan (Size)

Ukuran perusahaan merupakan simbol ukuran perusahaan. Faktor ini menjelaskan bahwa perusahaan besar dapat lebih mudah mengakses pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan (*firm size*) ditentukan melalui *log natural* dari *total assets* tiap tahun. (Prasetyorini, 2013) serta Galin (2015) sebagai berikut : $\text{Firm Size} = \ln \text{TA}$

Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Dalam penelitian ini profitabilitas diproksi dengan *Return on Assets (ROA)*, merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih. *Return on Asset* dapat diformulasikan sebagai berikut (Harahap, 2009; 68) :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan cerminan dari penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan. Nilai perusahaan diukur melalui *Tobins Q*, yang diformulasikan (dengan satuan persentase), (Smithers dan Wright, 2007:37) sebagai berikut :

$$\text{Tobins Q} = \frac{[(\text{CP} \times \text{Jumlah Saham}) + \text{TL} + \text{I}] - \text{CA}}{\text{TA}}$$

Dimana :

Tobins Q = Nilai perusahaan

CP = *Closing Price*

TL = *Total Liabilities*

I = *Inventory*

CA = *Current Assets*

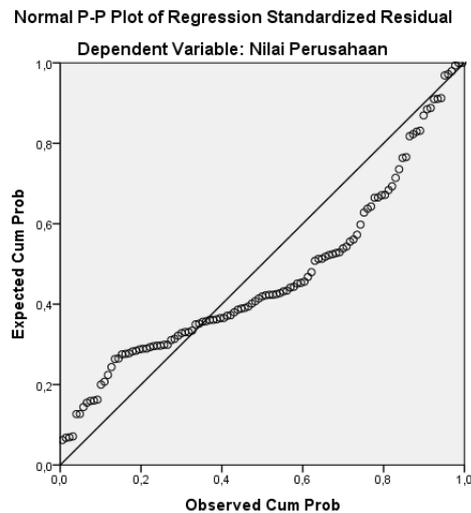
TA = *Total Assets*

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Pengujian ini menggunakan plot probabilitas normal (*normal probability plot*) untuk menguji kenormalitasan. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik normal. Dasar pengambilan

keputusannya; 1) jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonalnya, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, 2) jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.



Sumber; Data Sekunder Diolah, 2019

Gambar 2

Grafik Normal Probability Plot

Uji Multikolinearitas

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas, maka dilakukan dengan membandingkan nilai R^2 dengan nilai t-test untuk masing-masing variabel independen. Cara lain untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas dengan menggunakan pedoman deteksi dengan besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dimana nilai VIF dari masing-masing variabel bebas di sekitar nilai 1 atau maksimal mencapai 10 (di bawah 10 masih ditoleransi).

Tabel 1
Nilai Tolerance dan Variance Inflation Faktor

Variabel	Nilai Tolerance	Nilai VIF	Keterangan
Kepemilikan institusional	0,546	1,832	Bebas Multikolinearitas
Pertumbuhan	0,949	1,054	Bebas Multikolinearitas
Ukuran Perusahaan	0,555	1,802	Bebas Multikolinearitas
Profitabilitas	0,969	1,032	Bebas Multikolinearitas

Sumber: Data Sekunder Diolah 2019

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan grafik, jika sebaran titik-titik berada diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y dan tidak membentuk pola yang jelas, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena

residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Teknik Analisis Data

Model ini digunakan karena penelitian ini mengemukakan variabel bebas lebih dari satu, maka analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Adapun Persamaan Regresi Linier Berganda adalah sebagai berikut :

$$NP = a + b_1KI + b_2Growth + b_3 Size + b_4 ROA + ei$$

Keterangan :

- NP = Nilai perusahaan
- a = Konstanta
- b₁ - b₄ = Koefisien Regresi dari masing-masing variabel bebas
- KI = Kepemilikan Institusional
- Growth = Pertumbuhan
- Size = Ukuran Perusahaan
- ROA = Profitabilitas
- ei = Standar Error

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data

Hasil pengujian normalitas melalui pendekatan Kolmogorov Smirnov nampak pada Tabel 1 sebagai berikut :

Tabel 2
Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		115
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1,54820238
	Absolute	,169
Most Extreme Differences	Positive	,169
	Negative	-,129
Kolmogorov-Smirnov Z		1,812
Asymp. Sig. (2-tailed)		,053

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data Sekunder, 2019 Diolah

Berdasarkan pada tabel di atas dapat diketahui bahwa besarnya nilai *Asymp sig (2-tailed)* sebesar 0,053 > 0,050, hal ini sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut telah berdistribusi normal dan dapat digunakan dalam penelitian.

Pengujian Multikolinearitas

Hasil pengujian multikolinieritas yang telah dilakukan nampak pada Tabel 2 sebagai berikut

Tabel 3
Nilai Tolerance dan Variance Inflation Faktor

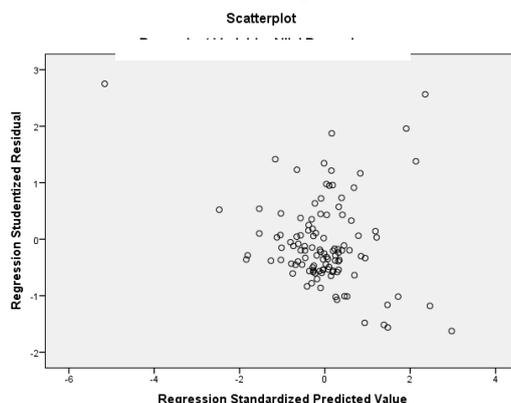
Variabel	Nilai Tolerance	Nilai VIF	Keterangan
Kepemilikan institusional	0,546	1,832	Bebas Multikolinearitas
Pertumbuhan	0,949	1,054	Bebas Multikolinearitas
Ukuran Perusahaan	0,555	1,802	Bebas Multikolinearitas

Sumber: Data Sekunder, 2019 Diolah

Tabel 2 memperlihatkan semua variabel bebas yang terdiri dari kepemilikan institusional, pertumbuhan, ukuran perusahaan serta profitabilitas tidak ada yang memiliki nilai VIF melebihi 10. Kondisi ini mengindikasikan model penelitian tidak terjadi gangguan multikolinieritas.

Pengujian Heteroskedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas terlihat pada Gambar 3 sebagai berikut:



Gambar 3

Heteroskedastisitas

Sumber: Data Sekunder, 2018 Diolah

Gambar 3 memperlihatkan sebaran titik-titik berada diatas dan dibawah sumbu Y dan tidak membentuk pola yang jelas, maka dapat disimpulkan bahwa model analisis tidak terjadi gangguan heteroskedastisitas.

Pengujian Autokorelasi

Dalam analisis diperoleh nilai Durbin Watson sebesar 1,899 dengan $N = 115$ dan $k = 4$, taraf signifikansi yang digunakan (α) adalah 5% diperoleh $d_L = 1,592$ dan $d_U = 1,758$ serta $4 - d_U = 2,242$ dan $4 - d_L = 2,408$ yang dilihat dari tabel statistik Durbin-Watson. Keberadaan nilai Durbin Watson berada diantara $d_U = 1,758$ dan $4 - d_U = 2,242$ dapat disimpulkan bahwa nilai test durbin-Watson berada pada daerah *non autokorelasi* dapat disimpulkan model yang digunakan dalam penelitian tidak terjadi gangguan otokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Pengujian regresi yang telah dilakukan diperoleh hasil seperti pada Tabel 1 sebagai berikut :

Tabel 4
Rekapitulasi Hasil Uji Regression

Variabel Bebas	Koefisien Regresi	Sig.	r
Kepemilikan Institusional	0,465	0,654	0,043
Pertumbuhan	-0,717	0,248	-0,110
Ukuran Perusahaan	0,049	0,690	0,038
Profitabilitas	2,261	0,039	0,196
Konstanta	0,438		
Sig. F	0,031		
R	0,337		
R ²	0,113		

Sumber: Data Sekunder, 2019 Diolah

Dari data Tabel 3 persamaan regresi yang didapat adalah $NP = 0,438 + 0,465KI - 0,717Growth + 0,049Size + 2,261 ROA$.

Dari persamaan regresi ini dapat diuraikan, 1) nilai konstanta (α) adalah 0,438 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional, pertumbuhan, ukuran perusahaan serta profitabilitas tidak ada perubahan atau sebesar 0, maka variabel nilai perusahaan sebesar 0,438, 2) nilai b_1 yang didapat sebesar 0,465 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan, 3) nilai b_2 yang didapat sebesar -0,717 menunjukkan arah hubungan negatif (berlawanan arah) antara pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan, 4) nilai b_3 yang didapat sebesar 0,049 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan, 5) nilai b_4 yang didapat sebesar 2,261 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan nilai perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini memperlihatkan semakin besar kepemilikan saham institusional akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini dikarenakan semakin terkonsentrasi kepemilikan saham, maka akan terjadi pengawasan yang efektif terhadap manajemen dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. *Institutional shareholders*, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan, (Barnae dan Rubin dalam Apriada, 2013). Ketidaksignifikan dalam penelitian ini karena kepemilikan institusional yang semakin besar tidak menjamin pengawasan terhadap manajemen perusahaan guna meningkatkan kinerja perusahaan semakin efektif. Hal ini dapat dilihat pada jumlah kepemilikan institusional yang besar seperti yang ditunjukkan oleh DLTA sebesar 81,44%, PSDN sebesar 91,65% serta SKLT sebesar 95,25% yang seharusnya monitoring terhadap kinerja manajemen dalam menjalankan operasi perusahaan lebih besar, namun justru nilai perusahaan-perusahaan tersebut rendah nilai perusahaan DLTA sebesar 0,48, nilai perusahaan PSDN sebesar 0,70 serta nilai perusahaan SKLT sebesar 0,81 masih dibawah rata-rata nilai perusahaan *food and beverages* sebesar 1,67. Kondisi ini dikarenakan kepemilikan institusional dianggap kurang efektif dalam memonitor kinerja manajerial karena adanya perbedaan asimetri informasi antara pihak institusi dengan pihak manajerial. Pihak manajemen lebih memiliki informasi mengenai pengelolaan perusahaan dibandingkan pihak institusi, sehingga pihak institusi kesulitan dalam memonitor pihak manajerial. Disamping itu semakin besar kepemilikan institusional maka akan menimbulkan konflik kagenan yaitu konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas dimana manajer akan cenderung bertindak sesuai dengan desakan pemegang saham mayoritas. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni (2013) serta Asmawati (2013) memperlihatkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini memperlihatkan semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan akan semakin menurunkan nilai perusahaan. Tingginya tingkat pertumbuhan perusahaan memperlihatkan cepatnya perumbuhan dari kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan *leverage* (Safrida, 2008).

Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi yang berasal dari hutang. Besarnya tingkat hutang akan memberikan resiko yang besar juga bagi perusahaan karena beban yang ditanggung oleh perusahaan akan semakin besar. Beban yang besar juga akan mengurangi laba yang diperoleh perusahaan hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan akan turun.

Kondisi ini tentunya bertentangan dengan Machfoedz, (2009:108) mengemukakan bahwa perusahaan yang terus tumbuh umumnya akan memiliki prospek yang baik, hal ini tentu akan direspon positif oleh para investor sehingga akan berpengaruh pada peningkatan harga saham. Peningkatan harga saham berarti pula peningkatan nilai perusahaan. Serta hasil penelitian yang dilakukan oleh Safrida (2008) yang memperlihatkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Kondisi ini dikarenakan karena perekonomian dalam keadaan yang mulai membaik, baik perusahaan kecil maupun besar akan lebih berorientasi pada pengembangan usaha (ekspansi) guna memperluas pasar. Dalam penelitian ini *firm size*, Diukur dengan jumlah kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Asset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Perusahaan yang besar dinilai mampu memberikan keuntungan yang lebih besar ketimbang investasi di perusahaan kecil. Perusahaan besar dijadikan sinyal positif oleh investor karena dianggap mampu memberikan tingkat pengembalian investasi yang lebih besar ketimbang perusahaan kecil. Semakin banyak investor berinvestasi maka semakin banyak pula dana yang digunakan untuk membiayai perusahaan yang diharapkan dapat meraih keuntungan yang banyak nilai perusahaan akan naik. Hasil penelitian ini mendukung Galin (2015) tidak dapat membuktikan adanya pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian memperlihatkan bahwa profitabilitas yang diproksi dengan *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini menunjukkan semakin tinggi tingkat *return on asset* akan mendorong kenaikan harga saham. Perusahaan yang mempunyai nilai *return on asset* tinggi berarti kemampuan dalam menghasilkan laba baik, dan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut semakin baik karena tingkat kembalikan yang semakin besar. Dengan tingginya laba yang diperoleh perusahaan maka kemungkinan besar investor mendapat dividen juga semakin besar. Jika perusahaan memutuskan untuk menyisihkan pendapatan dari laba untuk pembagian dividen maka akan berakibat tingginya return. Meningkatnya *return on asset* maka akan meningkatkan daya tarik investor untuk menginvestasikan modalnya, sehingga harga saham akan meningkat. Hasil ini sejalan dengan pendapat Husnan, (2009: 317). Profitabilitas dapat mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan, artinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena sumber internal yang semakin besar. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat. Hasil ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wiguna (2016) serta Andawatsya (2016) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut: 1) kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan nilai. Hasil ini memperlihatkan semakin besar kepemilikan institusional maka akan menimbulkan konflik keagenan yaitu konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas dimana manajer akan cenderung bertindak sesuai dengan desakan pemegang saham mayoritas. Pihak manajemen lebih memiliki informasi mengenai pengelolaan perusahaan dibandingkan pihak institusi, sehingga pihak institusi kesulitan dalam memonitor pihak manajerial, 2) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Besarnya tingkat hutang akan memberikan resiko yang besar juga bagi perusahaan karena beban yang ditanggung oleh perusahaan akan semakin besar. Beban yang besar juga akan mengurangi laba yang diperoleh perusahaan hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan akan turun, 3) ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini dikarenakan perekonomian dalam keadaan yang mulai membaik, baik perusahaan kecil maupun besar akan lebih berorientasi pada pengembangan usaha (ekspansi) guna memperluas pasar), 4) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang ada maka penulis dapat memberikan saran- saran sebagai berikut; 1) perusahaan hendaknya meningkatkan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan struktur modal, pertumbuhan penjualan serta jumlah aktiva tetap yang besar sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka, serta mampu meningkatkan profitabilitas perusahaannya sehingga kinerja keuangan menjadi baik dimata investor, 2) bagi investor, dalam memberikan penilaian terhadap suatu perusahaan sebaiknya juga memperhatikan faktor lain yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan, seperti ukuran perusahaan, leverage, keunikan perusahaan, nilai aktiva, penghematan pajak, fluktuasi nilai tukar dan keadaan pasar modal, 3) bagi peneliti selanjutnya yang ingin meneliti kembali tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, hendaknya menambah lagi variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti *insider ownership* dan *earning per lembar saham (EPS)* sebab masih banyak variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan diantaranya; 1) penelitian ini hanya hanya terbatas pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak dapat digeneralisasikan pada jenis industri lain, sehingga perlu menambah perusahaan dengan memperluas sampel misal perusahaan manufaktur agar hasil yang didapat lebih representatif, 2) penelitian ini hanya mengukur kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan serta profitabilitas sebagai variabel independen dalam menjelaskan nilai perusahaan. Masih ada faktor lain yang dapat memengaruhi nilai perusahaan misalnya risiko bisnis, struktur aktiva maupun struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

Andawasya.R. 2017. The Effect Of Growth Opportunity, Profitability, Firm Size To Firm Value Through Capital Structure (Study At Manufacturing Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange). *Imperial Journal of Interdisciplinary Research*. 3.(2) : 1887-1894

- Apriada, K. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal, dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Udayana. Denpasar.
- Asmawati. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. 2.(4) : 1-18.
- Barnae, A. dan Rubin, 2005. Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders. *Journal of Business Ethics*. 97 (1):71 - 86
- Brigham. E dan J F. Houston. 2010. *Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto. Edisi Kedelapan. Erlangga. Jakarta.
- Efendi.A.S. 2013. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Kinerja Perusahaan. *Skripsi*. Fakultas Ekonomika Dan Bisnis. Universitas Diponegoro Semarang
- Febrianti.M. 2012. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Industri Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 14.(2) : 22-36
- Galini.E.N. 2015. Penentu Struktur Modal Dan Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *e-Jurnal Apresiasi Ekonomi*. 3.(2) : 129-139.
- Hanafi. M. M. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedua. Cetakan Pertama. Penerbit UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Harahap. S. S. 2009. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi Kesatu. Cetakan Pertama. Penerbit. Ghalid Indonesia.
- Hartono, J. 200). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. BPFE. Yogyakarta.
- Husnan. S. 2009. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN. Yogyakarta .
- Jensen dan Mecklin. 1976. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Review*, 76: 323-339.
- Keown. K., M. Petty. dan Scott. 2004. *Manajemen Keuangan 1 dan 2*. Edisi 9 (terjemahan). Indeks. Jakarta.
- Machfoedz, M. 2009. *Akuntansi Manajemen, Perencanaan dan Pembuatan Keputusan Jangka Pendek*. BPFE. Yogyakarta.
- Mahendra. D. A., S. Artini dan G. Suarjaya. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia *Jurnal Manajemen Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*. 6. (2): 130-138.
- Manurung, J. 2005. *Ekonomi Keuangan dan Kebijakan Moneter*. Cetakan Pertama. Salemba Empat. Jakarta.
- Martono. dan A. Harjito 2010. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta.
- Prasetyorini.R. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*.1.(1) :183-196.
- Puspita. N. S. 2011. Analisis Pengaruh Struktur Modal. Pertumbuhan Perusahaan. Ukuran Perusahaan. dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009 (Studi Kasus Pada Sektor Industri Food And Beverages). *Skripsi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*.
- Safrida, E. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Sumatra Utara. Medan.
- Sembiring, H. 2008. *Buku Pintar Manajemen Keuangan*. Perdana Mulya Sarana. Medan.
- Smithers, A. dan S. Wright. 2007. *Valuing Wall Street*. McGraw Hill. New York.
- Suastini.N.M. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia

- (Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi). *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. 5.(1) : 23-35
- Sudana, I M. 2009. *Manajemen Keuangan : Teori dan Praktek*. Airlangga University Press. Surabaya.
- Sudarsi. S 2002. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio pada Industri Perbankan yang Listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal bisnis dan ekonomi*. 1.(2) : 1-12
- Suteja.J. 2008. Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan dan Faktor Eksternal pada Penentuan Nilai Perusahaan, *Jurnal Trikonomika*. 8.(2) : 31-42
- Tandelilin, E. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE.Yogyakarta.
- Utami, E.S. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Fenomena*. 7.(1) : 39-47
- Wahyuni.T. 2013. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Di Sektor *Property, Real Estate & Building Construction* Yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*.2.(1) : 1-18
- Welim. M.F. 2015 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 1.(2) : 23-36
- Wiguna. P.A. 2016. Pengaruh Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Program Studi Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Yogyakarta.