

PENGARUH LIKUIDITAS, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2016-2020

THE EFFECT OF LIQUIDITY, MANAGERIAL OWNERSHIP AND LEVERAGE ON THE VALUE OF COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE IN 2016-2020

Lidya Martha¹⁾, Kasturina²⁾

^{1,2}Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi “KBP” Padang, Indonesia
email: lidyamartha@akbpstie.ac.id¹⁾, email: kasturina01@gmail.com²⁾

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan, kepemilikan manajerial dan leverage terhadap nilai perusahaan. Variabel dalam penelitian ini adalah Likuiditas, Kepemilikan Manajerial dan Leverage. Pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria tertentu. Yang menghasilkan sampel sebanyak 24 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. Analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan menunjukkan hasil bahwa Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan (Tobins'q) dipengaruhi oleh *Cash Ratio* (CR). Hasil hipotesis kedua yaitu uji t (uji parsial) menunjukkan nilai t-statistik CR 2.712511 dengan nilai probabilitasnya 0.0078, maka H_0 ditolak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan (Tobins'q) dipengaruhi secara negatif dan tidak signifikan oleh Kepemilikan Manajerial. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji t (uji parsial) yang menunjukkan nilai t-statistik KM -1.012049 dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.3138, maka H_0 diterima. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan (Tobins'q) dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh Debt to Equity Ratio (DER). Hal ini dibuktikan dengan hasil uji t (uji parsial) yang menunjukkan nilai t-statistik DER 8.649084 dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.0000, maka H_0 ditolak.

Kata kunci: likuiditas, kepemilikan manajerial, leverage, nilai perusahaan

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine the effect of financial performance, managerial ownership and leverage on firm value. The variables in this study are Liquidity, Managerial Ownership and Leverage. Sampling using purposive sampling technique with certain criteria. Which resulted in a sample of 24 companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2020. The analysis in this study uses panel data regression analysis with the results that Liquidity has a positive and significant effect on firm value and Managerial Ownership has a negative and insignificant effect on firm value, while Leverage has an effect on firm value. The results of the study show that firm value (Tobins'q) is influenced by the Cash Ratio (CR). The results of the second hypothesis, namely the t test (partial test) shows the value of the t-statistic CR 2.712511 with a probability value of 0.0078, then H_0 is rejected. The results of the study show that firm value (Tobins'q) is negatively and insignificantly affected by Managerial Ownership. This is evidenced by the results of the t test (partial test) which shows the t-statistic value of KM -1.012049 with a probability value of 0.3138, then H_0 is accepted. The results of the study show that the value of the company (Tobins'q) is positively and significantly affected by the Debt to Equity Ratio (DER). This is evidenced by the results of the t test (partial test) which shows the t-statistic value of DER 8.649084 with a probability value of 0.0000, then H_0 is rejected.

Keywords: *liquidity, managerial ownership, leverage, firm value*

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan yang didirikan, baik itu perusahaan milik negara maupun perusahaan milik swasta tentunya akan selalu berorientasi pada *profit* (perolehan laba). Pada sekarang ini,

persaingan antar perusahaan yang semakin erat, menuntut perusahaan guna menghadapi & mengantisipasi segala situasi agar mampu bertahan dan tetap bergerak maju di tengah suasana tersebut, terutama demi tercapainya tujuan utama

perusahaan tersebut (Ardimas, 2014). Nilai perusahaan yaitu tanggapan investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi akan berdampak pada nilai perusahaan yang tinggi, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan saat ini, maupun terhadap prospek perusahaan yang akan datang. Nilai perusahaan yaitu kinerja perusahaan yang tercermin dari biaya saham yang dibentuk oleh penawaran & permintaan pasar modal yang mencerminkan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harningsih et al., 2019).

Perusahaan yang memiliki kinerja manajemen yang baik dalam mengelola aktiva perusahaan memiliki nilai tobin's q yang lebih dari satu, artinya perusahaan berhasil dalam mengelola aktiva atau aset perusahaan. Tobin's q adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan dari sisi potensi nilai pasar suatu perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Nilai Tobin's q menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan (Lang et al., 1989), atau potensi pertumbuhan perusahaan (Brainard & Tobin, 1968) serta nilai Tobin's q juga dapat menggambarkan efektif dan efisiensi penggunaan seluruh sumber daya perusahaan berupa aset – aset yang dimiliki perusahaan.

Rasio likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi atau membayar kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Lumoly Selin, (2018) menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi mengindikasikan kesempatan bertumbuh perusahaan cenderung tinggi. Semakin likuid perusahaan, maka semakin tinggi tingkat kepercayaan kreditur dalam memberikan dananya, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata kreditur maupun pada calon investor.

Kepemilikan manajerial ialah persentase kepemilikan saham dalam perusahaan oleh pihak manajerial. Manajer yang juga pemegang saham akan berusaha bekerja secara maksimal dan tidak hanya mengutamakan keperluannya sendiri. Hasil penelitian sebelumnya telah menguji beberapa model seperti penelitian yang dilakukan oleh (Sofyaningsih Sri, 2011) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tetapi penelitian lain mengatakan hasil yang berbeda seperti yang diperoleh oleh Ayu, (2013) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan hasil

penelitian tersebut menetapkan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang tidak konsisten terhadap nilai perusahaan.

Leverage ialah pemakaian utang oleh perusahaan guna melakukan kegiatan operasional perusahaan. *Leverage* merupakan rasio utang atau yang dikenal dengan nama rasio solvabilitas, yaitu rasio yang dapat membuktikan kemampuan dari suatu perusahaan guna memenuhi semua kewajiban keuangan perusahaan jika perusahaan dilikuidasi (Ngurah et al., 2016). Penelitian Soflamira dan Asandimitra, (2017) mengatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Lumoly Selin, (2018), menyatakan likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek (utang). Artinya apabila perusahaan akan memenuhi hutang tersebut terutama utang yang telah lewat jatuh tempo. Tingkat likuiditas yang tinggi akan memperbesar kesempatan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan berlaku pula sebaliknya. Tinggi rendahnya rasio akan mempengaruhi peminat investor yang akan menginvestasikan dananya. Rasio likuiditas adalah salah satu rasio untuk mengukur kinerja keuangan.

Masalah agensi (*agency problem*) yang terjadi karena adanya perbedaan tujuan dan kepentingan antara pemilik dan pihak manajemen dapat menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). Suatu mekanisme pengawasan yang menyelaraskan kepentingan pihak-pihak yang terkait dapat mengurangi biaya keagenan. Jensen dan Meckling menunjukkan bahwa pemberian insentif yang memadai dan adanya pengawasan dari pemilik akan mengoptimalkan keputusan yang dibuat oleh agen.

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Likuiditas yang tinggi dapat mempengaruhi investor untuk berinvestasi pada perusahaan sehingga permintaan saham perusahaan akan meningkat dan kemudian harganya naik. Penelitian yang dilakukan oleh Rompas (2013) menemukan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi hasil berbeda ditemukan oleh Mahendra, dkk. (2012) di mana likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan

penjelasan diatas hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H₁ : Diduga likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial ialah persentase kepemilikan saham pada perusahaan oleh pihak manajerial. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha bekerja secara optimal & tidak hanya mementingkan keperluannya sendiri. Manajemen selalu berupaya guna meningkatkan kinerja & nilai perusahaan, karena dengan meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan maka kekayaan yang dimiliki sebagai pemegang saham akan meningkat.

Kepemilikan manajerial akan menjadi perhatian karena persentase kepemilikan manajerial akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan akan berdampak pula pada nilai perusahaan. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan didukung *agency theory* yaitu peningkatan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dapat menurunkan adanya *agency theory* dalam prespektif teori keagenan karena dengan kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hal ini akan mensejajarkan antara kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial merupakan program kebijakan remunerasi guna mengurangi masalah keagenan.

Hasil penelitian sebelumnya telah menguji beberapa model seperti penelitian yang dilakukan oleh (Sofyaningsih Sri, 2011) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tetapi penelitian lain mengatakan hasil yang berbeda seperti yang diperoleh oleh (Ayu, 2013) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan hasil penelitian tersebut menetapkan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang tidak konsisten terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H₂ : Diduga kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Leverage yaitu rasio yang menunjukkan bagaimana perusahaan mampu mengelola utang-utangnya untuk memperoleh keuntungan dan juga mampu melunasi utang-utangnya. Perusahaan yang tidak solvabilitas yaitu perusahaan yang jumlah hutangnya lebih besar dibandingkan jumlah asetnya (Fahmi, 2015).

Pengelolaan *Leverage* sangatlah penting karena tingginya penggunaan *Leverage* dapat meningkatkan nilai perusahaan yang dikarenakan adanya perlindungan pajak. *Leverage* itu rasio yang menghitung seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditur, juga sebagai rasio yang membandingkan total hutang terhadap keseluruhan aktiva suatu perusahaan, maka apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan asset yang tinggi namun risiko *Leveragenya* juga tinggi, maka akan berpikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut (Ngurah et al., 2016).

(Mustikowati, 2020) dalam penelitiannya mendapatkan hasil bahwa *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Adapun penelitian menurut prastika (2012), mengemukakan bahwa *Leverage* memengaruhi nilai negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H₃ : Diduga leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Populasi dan sampel dalam penelitian ini berjumlah sebanyak 24 perusahaan. Teknik pengumpulan data berupa data dokumenter. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020.

Tabel 3.1
Defenisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Sumber
1.	Likuiditas (X1)	suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia	$\text{Cash Ratio} = \frac{KAS}{\text{Hutang Lancar}}$	(Nazilah, 2018)
2.	Kepemilikan Manajerial (X2)	persentase kepemilikan saham pada perusahaan oleh pihak manajerial. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha bekerja secara optimal & tidak hanya mementingkan kebutuhannya sendiri.	$KM = \frac{\text{Jumlah saham pihak manajerial}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100\%$	(Wardani dan Hermuningsih, 2011)
3.	Leverage (X3)	Tingkat kemampuan pada perusahaan dalam menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban permanen (utang atau saham khusus) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan.	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$	(Nazilah, 2018)
4.	Nilai Perusahaan (Y)	Nilai Perusahaan ialah Persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan, yang sering dikaitkan harga saham.	$\text{Tobins'Q} = \frac{MVS + D}{TA}$	(Yendrawati, 2013)

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif ialah statistik yang berfungsi guna memberi gambaran ataupun mendeskripsikan objek yang akan diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya dan tidak melakukan analisis maupun membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum (Sugiyono, 2017).

Uji Kelayakan Model Data Panel

Common Effect Model

Metode common effect model (CEM) menggabungkan semua data tanpa memikirkan waktu & tempat penelitian. seharusnya bahwa perilaku data antar unit cross- section sama dalam berbagai kurun waktu.

Fixed Effect Model

Berdasarkan dalam penelitian Rahmadeni & Wulandari (2017) cara untuk memperhatikan heterogenitas unit crossection pada model regresi

data panel ialah dengan menyetujui nilai intersep yang berbeda-beda untuk setiap unit cross section tetapi masih mengasumsikan slope konstan.

Random Effect Model

Teknik ini akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Perbedaan ini diakomodasi lewat *error*. Karena adanya korelasi antar variabel gangguan. Model estimasi *random effect* ini mengasumsikan bahwa efek individual dari semua unit *cross-sectional* adalah random.

Uji Kelayakan Model (uji lanjut)

Uji Chow

Bertujuan guna menentukan model yang lebih baik digunakan antara Common Effect dan Fixed Effect. Jika pada Cross-section Chi-square lebih kecil dari alpha (α) ($0.0000 < 0.05$), maka H_0 ditolak. Artinya model Fixed Effect lebih baik digunakan dari model Common Effect (Hadya et al., 2017).

Uji Hausman

Bertujuan guna menentukan model yang lebih baik antara model Fixed Effect dan model Random Effect. Jika pada Cross-section random lebih kecil dari alpha (α) ($0.0027 < 0.05$), sehingga H_0 ditolak. Dengan demikian, disimpulkan bahwa model yang cocok digunakan dalam regresi data panel ialah Fixed Effect Model (FEM) (Hadya et al., 2017).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan bertujuan menguji apakah sampel pada penelitian ini merupakan jenis data yang terdistribusi secara normal. Apabila hasil uji normalitas dengan uji Kolmogorov-Smirnov, diketahui bahwa Alpha $> 0,05$ sehingga dapat dikatakan bahwa data terdistribusi normal serta asumsi normalitas telah terpenuhi dan sebaliknya apabila alpha $< 0,05$ maka data tidak normal.

Uji Multikolinearitas

Bertujuan guna menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (Ghozali, 2013). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas didalam model regresi dapat dilihat dari nilai tolerance & VIF (Variance Inflation Factor). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jika nilai tolerance ≤ 0.10 atau nilai VIF ≥ 10 , nilai

tersebut menunjukkan adanya multikolinearitas (Ghozali, 2013). Oleh karena itu, hasil yang baik ialah nilai jika nilai tolerance ≥ 0.10 atau nilai VIF ≤ 10 yang menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas (Hermanto, 2017).

Uji Heteroskedastisitas

Putri, (2012) mengatakan uji heteroskedastisitas dilakukan bertujuan guna menguji apakah dalam suatu model regresi terdapat atau terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Menurut Yusra, Hadya (2017) secara eksplisit uji heteroskedastisitas tidak dapat dilakukan layaknya estimasi model data time series menggunakan program SPSS. Namun, dapat dilakukan cara alternatif dengan menggunakan uji gletser. Metode gletser meregresikan nilai absolute residual dengan variabel bebas, dengan tingkat signifikan 5%, jika nilai signifikannya diatas 0.05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pemilihan Model Terbaik

CEM, kita memilih model ini ketika kesimpulan pada uji *Chow* diperoleh Prob lebih besar dari 0,05 yang dimana CEM lebih baik dari FEM. FEM, kita memilih model ini ketika kesimpulan pada uji *Chow* diperoleh Prob lebih kecil dari 0,05 yang dimana FEM lebih baik dari CEM lalu kita lanjut ke uji. *Hausment* dan diperoleh Prob lebih kecil dari 0,05 yang dimana FEM lebih baik dari REM. REM, kita memilih model ini ketika kesimpulan pada uji *Chow* diperoleh Prob lebih kecil dari 0,05 yang dimana FEM lebih baik dari CEM lalu kita lanjut ke uji *Hausment* dan diperoleh Prob lebih besar dari 0,05 yang dimana REM lebih baik dari FEM.

Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent. Analisis regresi data panel digunakan untuk melihat apakah hipotesis yang telah dibuat akan diterima atau ditolak. Tingkat signifikansi yang digunakan ialah 5% (Yusra, Hadya, & Egawati, 2017).

$$\text{Tobin's } Q_{it} = \alpha + \beta_1 \text{KK}_{it} + \beta_2 \text{KM}_{it} + \beta_3 \text{LEV}_{it} + e_{it}$$

Dimana :

Tobin's Q	= Nilai Perusahaan
α	= Konstanta
Likuid	= Likuiditas
KM	= Kepemilikan Manajerial
LEV	= Leverage
β	= Koefisien Regresi
e	= Standar Error

Uji Hipotesis**Uji t (t – test)**

Uji T (Uji individu) merupakan uji koefisien regresi variabel independen, guna mengetahui seberapa besar pengaruh dari masing-masing variabel independen tersebut terhadap variabel dependen (Yusra & Hadya, 2017). Pengambilan keputusan dalam uji-t ini, berdasarkan pada dua hal yaitu: Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ atau nilai signifikan $> 0,05$ maka variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen atau hipotesis ditolak. Dan jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ atau nilai signifikan $< 0,05$, maka variabel

independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen atau hipotesis diterima.

HASIL DAN PEMBAHASAN**Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

Hasil data yang ada pada analisis deskriptif ini digunakan untuk melihat gambaran observasi penelitian (N), rata-rata sampel (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai tertinggi (*maximum*), nilai terendah (*minimum*) dan standar deviasi (σ) untuk masing-masing variabel. Hasil analisis data deskriptif dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Nilai Perusahaan	Likuiditas	Kepemilikan Manajerial	Leverage
Mean	0.87	0.50	3.46	7.69
Median	0.82	0.11	1.32	0.98
Maximum	2.78	4.91	44.95	753.54
Minimum	0.17	0.01	0.00	0.03
Std. Dev.	0.36	0.98	9.26	68.67
Observations	120	120	120	120

Sumber : Data Diolah, Eviews 8

Pada tabel 1 menunjukkan angka-angka deskriptif dari masing-masing variabel dengan jumlah observasi sebanyak 120 (seratus dua puluh). Penjelasan dari analisis deskriptif adalah sebagai berikut:

Nilai perusahaan yang merupakan variabel terikat dengan menggunakan Tobins'Q sebagai alat ukur. Nilai *minimum* sebesar 0,17 pada PT. Greenwood Sejahtera Tbk tahun 2020 dan nilai *maximum* sebesar 2.78 pada Alumindo Light Metal Industry Tbk tahun 2019. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,87 menjelaskan bahwa nilai rata-rata Tobins'Q kurang dari 1 yang artinya nilai dari kapitalitas pasar dan total hutang perusahaan lebih kecil dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, hal tersebut juga berarti bahwa nilai pasar saham lebih kecil dari pada nilai bukunya, Dan nilai *median* sebesar 0,82 dan standar deviasi sebesar 0,36 yang berarti bahwa penyebaran data lebih kecil karena nilai standar deviasi yang didapatkan lebih kecil dari nilai rata-rata (*mean*).

Untuk variabel likuiditas dengan menggunakan *Cash Ratio* sebagai alat ukurnya dan dapat dilihat Nilai minimum *Cash Ratio* sebesar 0.01 menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan kas cukup kecil, yang diperoleh PT. XL Axiata Tbk tahun 2016, dan nilai maksimal sebesar 4.91 menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan kas cukup tinggi, yang diperoleh perusahaan Keramika Indonesia

Assosiasi Tbk tahun 2020. Nilai rata – rata (*mean*) yang diperoleh sebesar 0.50, dan median yang diperoleh sebesar 0.11, sedangkan nilai standar deviasi yang diperoleh sebesar 0.98.

Kepemilikan manajerial merupakan variabel bebas yang menggunakan KM sebagai alat ukurnya dan dapat dilihat nilai maksimum sebesar 44.95 dan nilai minimum sebesar 0.00, Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3.46 nilai median sebesar 0.24 dan standar deviasi sebesar 9.26, artinya selama 5 tahun pengamatan pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

Untuk variabel *Leverage* yang diukur dengan indikator DER (*Debt to Equity Ratio*). Memerlihatkan nilai minimum sebesar 0.03 pada PT. Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk tahun 2016 yang menunjukkan total hutang lebih kecil dari pada total ekuitas perusahaan, dan nilai maksimum sebesar 758.54 pada PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk tahun 2019 menunjukkan total hutang lebih besar dibandingkan total ekuitas perusahaan, serta nilai rata – rata (*mean*) yang diperoleh sebesar 7.69 dan nilai median yang diperoleh sebesar 0.98. Sedangkan nilai standar deviasi yang diperoleh sebesar 68.67 yang berarti bahwa data *Leverage* sebaran variabel termasuk data yang cukup besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar. Hal ini ditunjukkan karena simpangan data relatif besar dimana nilai standar deviasi lebih besar dibandingkan dengan nilai *mean*.

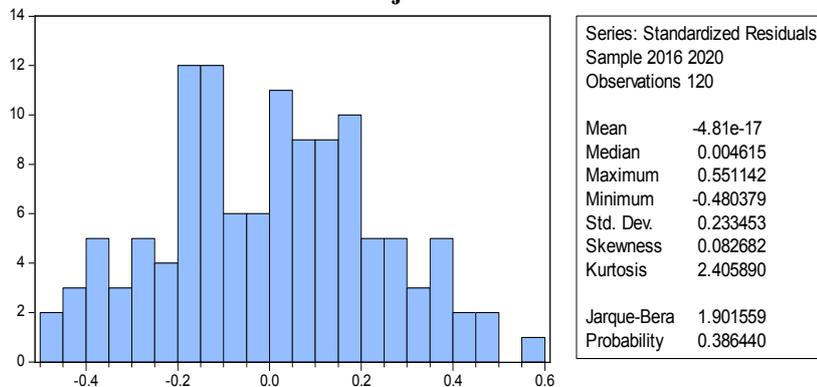
Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas dengan uji statistik *Jarque-Bera* dikatakan normal apabila nilai $J-B >$

2 atau jika nilai *probability* $> 0,05$. Dan jika nilai $J-B > 2$ atau nilai *probability* $< 0,05$ maka data berdistribusi tidak normal.

Gambar 1
Hasil Uji Normalitas



Sumber :data diolah, Eviews 8

Dari gambar 1 diatas dapat dilihat hasil estimasi semua variabel kinerja keuangan, kepemilikan manajerial dan *leverage* terhadap nilai perusahaan didapatkan hasil uji Jarque-Berra mempunyai nilai sebesar 1.901559 dengan *probability* 0.386440 nilai *probability* lebih besar dari pada α ($0.1386440 > 0.05$) maka dapat dikatakan bahwa residual dalam model penelitian ini telah berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Dalam mendeteksi ada atau tidaknya

gejala multikolinearitas pada model regresi data dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Dari kedua ukuran atau nilai tersebut menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Nilai cut-off yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* > 0.10 atau sama dengan nilai $VIF < 10$. Hasil dari uji multikolinearitas dari semua variabel dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 2

Hasil Uji Multikolinearitas

	CASH RATIO	KM	DER
CASH RATIO	1.000	-0.045	-0.038
KM	-0.045	1.000	-0.045
DER	-0.038	0.033	1.000

Sumber :data diolah eviews 8

Berdasarkan tabel 2 dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut terbebas dari multikolinearitas.Hal ini terbukti dengan semua nilai variabel independent, nilai *tolerance* nya > 0.10 atau nilai < 10 .

Uji Heteroskedasitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan bertujuan buat menguji apakah pada suatu contoh regresi masih ada atau terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Metode gletser meregresikan nilai absolute residual dengan variabel bebas, menggunakan tingkat signifikan 5%, jika nilai signifikannya diatas 0.05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 3

Hasil Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	1.524078	Prob. F (12.356)	0.1115
Obs*R-squared	18.03050	Prob. Chi-Square(12)	0.1169
Scaled explained SS	16.76631	Prob.Chi-Square(12)	0.2978

Sumber :data diolah eviews 8

Berdasarkan uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel 3 yang menunjukkan bahwa nilai *probability* chi-square pada semua variabel menunjukkan lebih besar dari α ($0.1169 >$

0.05) yang artinya variabel pada penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Data Panel

Dalam penelitian ini teknik analisis data digunakan untuk mengolah, membahas sampel yang sudah diperoleh dan untuk menilai hipotesis yang diduga. Variabel C merupakan *constant* (konstan), Nilai perusahaan merupakan variabel

terikat (Y), Kinerja keuangan (yang diproksi *cash ratio*) merupakan variabel bebas (X_1), Kepemilikan manajerial merupakan variabel bebas (X_2) dan Leverage (yang diproksi *debt to equity ratio*) merupakan variabel bebas (X_3).

Tabel 4

Tabel Hasil Estimasi Regresi Data Panel

Variabel	Koefisien
Konstanta	1.002234
Likuiditas (CASH RATIO)	0.173737
Kepemilikan Manajerial (KM)	- 0.002948
Leverage (DER)	0.002543

Sumber: *data diolah, Eviews 8*

Persamaan Regresi Data Panel Random Effect Model adalah sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q_{it} = 1.002234 + 0.173737 \text{ CASH RATIO}_{it} - 0.002948 \text{ KM}_{it} + 0.002543 \text{ DER}_{it}.$$

Angka pada Persamaan Regresi Data Panel didapatkan dari nilai *coefficient* variabel. Nilai konstanta sebesar 1.002234 ini menjelaskan jika diasumsikan nilai variabel independen bernilai 1 (satu), maka nilai perusahaan bernilai tetap sebesar 1.002234. Koefisien likuiditas (Cash Ratio) sebesar 0.017373 artinya setiap peningkatan cash ratio sebanyak 1 satuan berarti akan meningkatkan variabel nilai perusahaan sebanyak 0.017373 serta beranggapan variabel lain dalam bentuk konstan.

Koefisien kepemilikan manajerial (KM) sebesar -0.002948 artinya setiap peningkatan kepemilikan manajerial sebanyak 1 satuan berarti akan menurunkan variabel nilai perusahaan sebanyak -0.002948 serta beranggapan variabel lain dalam bentuk konstan.

Koefisien *Leverage* (*debt to equity ratio*) sebesar 0.002543 artinya setiap peningkatan

variabel *Leverage* sebanyak 1 satuan berarti akan meningkatkan variabel nilai perusahaan sebanyak 0.002543 serta beranggapan variabel lain dalam bentuk konstan.

Uji Hipotesis (Uji t)

. Uji hipotesis ini bertujuan untuk mengetahui hubungan signifikan dari variabel Likuiditas (yang diproksi dengan *cash ratio*), Kepemilikan manajerial dan Leverage (yang diproksi *debt to equity ratio*) ke variabel Nilai perusahaan. Uji statistik menunjukkan seberapa besar pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen, dilakukan untuk memeriksa lebih lanjut apakah variabel likuiditas, kepemilikan manajerial dan *Leverage* tersebut signifikan atau tidak terhadap variabel Nilai perusahaan. Kriteria pengujian berupa jika nilai *probability* T_{hitung} lebih besar dari T_{tabel} maka H_0 ditolak dan H_a diterima dan jika nilai *probability* T_{hitung} lebih kecil dari T_{tabel} maka H_a ditolak dan H_0 diterima. Dengan tingkat signifikansi sebesar 0.05 (5%).

Tabel 5

Fixed Effect Model (Uji t)

Variabel	t-statistik	t-tabel	Prob	Alpha	Kesimpulan
Likuiditas (CASH RATIO)	2.712511	1.65765	0.0078	0.05	H1 Diterima
Kepemilikan Manajerial (KM)	-1.012049	1.65765	0.3138	0.05	H2 Ditolak
Leverage (DER)	8.649084	1.65765	0.0000	0.05	H4 Diterima

Sumber: *data diolah, Eviews 8*

Pada tabel 4.10 untuk variabel Likuiditas dengan indikator Untuk variabel Cash Ratio (CR) menunjukkan nilai T_{hitung} lebih besar dari T_{tabel} ($2.712511 > 1.65765$) atau *probability* ($0.0078 < 0.05$) maka Hipotesis pertama (H_1) dalam penelitian diterima. Untuk variabel Kepemilikan Manajerial (KM) menunjukkan nilai T_{hitung} lebih kecil dari T_{tabel} ($-1.012049 < 1.65765$) atau *probability* ($0.3138 > 0.05$) maka Hipotesis kedua

(H_2) dalam penelitian ditolak. Untuk variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan nilai T_{hitung} lebih besar dari T_{tabel} ($8.649084 > 1.65765$) atau *probability* ($0.0000 > 0.05$) maka Hipotesis ketiga (H_3) dalam penelitian diterima. Maka disimpulkan bahwa *Cash ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *Kepemilikan manajerial* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, *Debt to*

equity ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian didapat bahwa nilai perusahaan (Tobins'q) dipengaruhi oleh likuiditas. Hasil hipotesis kedua yaitu uji t (uji parsial) menunjukkan nilai t-statistik CR 2.712511 dengan nilai probabilitasnya 0.0078, maka H_0 ditolak. Oleh karena itu, dapat diketahui bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh likuiditas.

Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan likuiditas (CR) Cash ratio, mengindikasikan kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek mampu mempengaruhi persepsi investor, sehingga berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Harningsih et al (2019), mendapatkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Marfuah dan Nindya (2017), dalam penelitiannya juga mendapatkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil positif mengatakan bahwa semakin tinggi *earning power*, maka perputaran aset semakin efisien dan atau semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan. Penelitian ini yang juga menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh likuiditas.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Dari penelitian yang dilakukan diperoleh hasil bahwa nilai perusahaan (Tobins'q) dipengaruhi secara negatif dan tidak signifikan oleh Kepemilikan Manajerial. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji t (uji parsial) yang menunjukkan nilai t-statistik KM -1.012049 dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.3138, maka H_0 diterima. Ini berarti bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara negatif dan tidak signifikan oleh Kepemilikan Manajerial.

Dalam hasil penelitian ini dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial belum mampu mengurangi masalah keagenan. Proporsi kepemilikan manajerial yang besar tidak mampu menyetarakan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga tujuan perusahaan dalam mencapai nilai perusahaan yang tinggi tidak dapat tercapai. Para manajer memiliki kepentingan pribadi yang ingin dipenuhinya dibandingkan dengan pencapaian tujuan perusahaan secara menyeluruh.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Riyanti, (2021) yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini yang juga menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara negatif dan tidak signifikan oleh kepemilikan manajerial.

Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Dari penelitian yang dilakukan diperoleh hasil bahwa nilai perusahaan (Tobins'q) dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh Debt to Equity Ratio (DER). Hal ini dibuktikan dengan hasil uji t (uji parsial) yang menunjukkan nilai t-statistik DER 8.649084 dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.0000, maka H_0 ditolak. Ini berarti bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh Leverage.

Hal ini dikarenakan peningkatan *Leverage* dalam sebuah perusahaan dianggap signal yang positif, karena dapat menjadi pertimbangan para investor untuk investasi dalam perusahaan tersebut karena memandang perusahaan dapat melakukan investasi perusahaan dimasa datang dengan harapan perusahaan mendapat peningkatan laba. Dengan hal itu, investor jadi tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

Dan Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Ngurah et al., (2016) yang menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini yang juga menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh leverage.

KESIMPULAN

Dari hasil pembahasan dan analisa yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan (Tobins'q) dipengaruhi oleh *Cash Ratio* (CR). Hasil hipotesis kedua yaitu uji t (uji parsial) menunjukkan nilai t-statistik CR 2.712511 dengan nilai probabilitasnya 0.0078, maka H_0 ditolak. Oleh karena itu, dapat diketahui bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh kinerja keuangan. Hal ini memperlihatkan bahwa peningkatan kinerja keuangan (CR) Cash ratio, mengindikasikan kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek mampu mempengaruhi persepsi investor, sehingga berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan (Tobins'q) dipengaruhi secara negatif dan tidak signifikan oleh Kepemilikan Manajerial. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji t (uji parsial)

yang menunjukkan nilai t-statistik KM -1.012049 dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.3138, maka H_0 diterima. Ini berarti bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara negatif dan tidak signifikan oleh Kepemilikan Manajerial. Dalam hasil penelitian ini dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial belum mampu mengurangi masalah keagenan. Proporsi kepemilikan manajerial yang besar tidak mampu menyetarakan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga tujuan perusahaan dalam mencapai nilai perusahaan yang tinggi tidak dapat tercapai.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan (Tobin's q) dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh Debt to Equity Ratio (DER). Hal ini dibuktikan dengan hasil uji t (uji parsial) yang menunjukkan nilai t-statistik DER 8.649084 dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.0000, maka H_0 ditolak. Ini berarti bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh Leverage. Hal ini dikarenakan peningkatan *Leverage* dalam sebuah perusahaan dianggap signal yang positif, karena dapat menjadi pertimbangan para investor untuk investasi dalam perusahaan tersebut karena memandang perusahaan dapat melakukan investasi perusahaan dimasa datang dengan harapan perusahaan mendapat peningkatan laba. Dengan hal itu, investor jadi tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

UCAPAN TERIMAKASIH

Penulis mengucapkan terimakasih kepada Ibu Aminar Sutra Dewi, SE, M.Si selaku ketua STIE "KBP" Padang, Ibu Febsri Susanti, SEI, MM selaku ketua Program Studi Manajemen, Ibu Lidya Martha, SE, MM selaku dosen pembimbing dalam pembuatan skripsi ini, penulis mengucapkan banyak terimakasih atas keperdulian dan kesabaran yang telah ibu berikan, penulis berharap kebaikan ibu dibalas oleh Tuhan Yang Maha Esa dan juga kepada keluarga tercinta serta semua sahabat yang selalu memberikan dukungan dan bantuannya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

DAFTAR PUSTAKA

Ardimas, W. dan W. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank Go Public Yang Terdaftar Di BEI. *Manajemen Dan Bisnis*, 18(1), 57–66.

Ayu, D. P. P. A. dan D. I. M. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal*, 2(3).

- Fahmi, I. (2015). *Analisis Kinerja Keuangan*. Alfabeta.
- Harningsih, S., Agustin, H., & Setiawan, M. A. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR Dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Multidisciplinary Research and Development*, 1(2), 199–209.
- Lang, L. H. P., Stulz, R., & Walkling, R. A. (1989). Managerial Performance, Tobin's Q, and the Gains from Successful Tender Offers. *Journal of Financial Economics*, 24(1), 137–154.
[https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(89\)90075-5](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(89)90075-5)
- Lumoly Selin. (2018). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal EMBA*, 6(3), 1108–1117.
- Marfuah dan Nindya. (2017). Peran Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Konstitusional dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XX. Jember*.
- Mustikowati, R. I. (2020). Pengaruh Kpemilikan Manajerial dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Riset Mahasiswa Akuntansi*, 8(2), 1–11.
- Nazilah, G. (2018). Reaksi Signal Rasio Profitabilitas Dan Rasio Slvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan. *Jurnal*, 07(01), 73–85.
- Ngurah, I. G., Rudangga, G., & Sudiarta, G. M. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Manajemen Unud*, 5(7), 4394–4422.
- Putri Lita Rusadi, & Hermanto, S. B. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Aktivitas dan Nilai Pasar terhadap Return Saham. *Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(Oktober), 1–22.
- Putri, M. E. D. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 01(1), 1–7.
- Rahmadeni, & Wulandari, N. (2017). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Inflasi pada Kota Metropolitan di Indonesia dengan

- Menggunakan Analisis Data Panel. *Jurnal Sains Matematika Dan Statistik*, 3(2), 34–42.
- Riyanti, M. A. (2021). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Muhammadiyah Manajemen Bisnis*, 2(1), 2721–9062.
- Soflamira dan Asandimitra. (2017). Capital Expenditure, Leverage, Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility. *Jurnal*, 20(2), 191–214.
- Sri Sofyaningsih. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Nilai Perusahaan. *Jurnal*.
- Sugiyono. (2017). *Metode penelitian bisnis*. Alfabeta.
- Wardani dan Hermuningsih. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15, 27–36.
- Yendrawati, R. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Dan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia). *UNISIA*, XXXV(2010).
- Yusra; Hadya. (2017). *Analisis Efektivitas Pengendalian Biaya, Perputaran Modal Kerja, dan Rentabilitas Ekonomi Menggunakan Regresi Data Panel*. 01(03), 153–166.
- Yusra, I., & Hadya, R. (2017). *Analisis Efektivitas Pengendalian Biaya, Perputaran Modal Kerja, Dan Rentabilitas Ekonomi Menggunakan Regresi Data Panel*. 01(03), 1–35.