

PENGARUH LIKUIDITAS DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DIMODERASI OLEH KEBIJAKAN DIVIDEN

Ida Bagus Nyoman Puja Wijaya⁽¹⁾
Ni Ketut Purnawati⁽²⁾

⁽¹⁾⁽²⁾Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
Email: pujawijaya13@gmail.com / telp: +62857 9276 0847

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh likuiditas dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh kebijakan dividen. Penelitian menggunakan sampel berjumlah 32 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012. Teknik analisis menggunakan regresi linear berganda dan regresi moderasi. Hasilnya menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan likuiditas dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: likuiditas, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, nilai perusahaan.

ABSTRACT

This study aim to examine effect of liquidity and institutional ownership on firm value moderated by dividend policy. The sample used 32 manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange during the period 2009-2012. Analysis technique used multiple linear regression and moderated regression. The result show that liquidity has significant negative effect on firm value, institutional ownership has no significant effect on firm value, dividend policy can not moderate the relationship of liquidity and institutional ownership on firm value.

Keywords: liquidity, institutional ownership, dividend policy, firm value

PENDAHULUAN

Tujuan didirikannya suatu perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan mencerminkan kinerja suatu perusahaan yang mempengaruhi pandangan pasar maupun investor terhadap perusahaan. Jika kinerja perusahaan baik maka *return* yang diperoleh akan semakin tinggi dan berdampak pada makin besarnya kemakmuran pemilik. Rasio likuiditas adalah salah satu rasio untuk mengukur kinerja keuangan.

Jensen dan Meckling (1976) melakukan penelitian mengenai teori keagenan dan menyatakan hubungan keagenan sebagai hubungan antara pemilik yang menggunakan jasa manajer untuk menjalankan perusahaan. Kerjasama dan penyatuan kepentingan antara manajemen dan pemilik sangat penting dilakukan dalam usaha untuk mencapai tujuan perusahaan. Namun kenyataannya manajemen seringkali bertindak untuk kepentingannya sendiri dengan mengorbankan kepentingan pemilik karena manajemen lebih mengetahui kondisi perusahaan dibandingkan dengan pemilik. Hal ini dapat menimbulkan masalah agensi (*agency problem*) sehingga dibutuhkan sebuah kontrol atau pengawasan dari pihak luar.

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.

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh perbedaan hasil-hasil penelitian sebelumnya di mana Pasaribu (2008) dan Rompas (2013) menemukan likuiditas mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi hasil berbeda ditemukan oleh Mahendra, dkk. (2012) di mana pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan adalah positif tidak signifikan dan penelitian oleh Deitiana (2011) menemukan hasil likuiditas tidak berpengaruh pada harga saham. Sementara itu, pengaruh signifikan kepemilikan institusional terhadap harga saham atau nilai

perusahaan ditemukan oleh Murhadi (2008) dan Sukirni (2012) sedangkan hasil sebaliknya ditemukan oleh Rahmandia (2013) dan Fridagustina (2013).

Hasil-hasil penelitian sebelumnya yang kontradiktif tersebut membuat penelitian tentang pengaruh likuiditas dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan menarik dan perlu untuk dilakukan. Diduga ada variabel lain dalam hubungan antara likuiditas dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan sehingga penelitian-penelitian sebelumnya memberikan hasil yang tidak konsisten. Penelitian ini menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi yang akan menguji kemampuannya dalam memoderasi hubungan likuiditas dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Jika pembayaran dividen yang tinggi bisa meningkatkan nilai perusahaan dan pembayaran dividen yang rendah bisa menurunkan nilai perusahaan maka kebijakan dividen dikatakan mampu memoderasi hubungan likuiditas dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

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 Pasaribu (2008) menunjukkan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan penelitian Rompas (2013) menemukan pengaruh signifikan likuiditas pada nilai perusahaan.

H1 : Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan oleh institusi berperan penting dalam hal pengawasan yang lebih optimal kepada manajemen sehingga mampu menekan perilaku oportunistik yang mungkin dilakukan manajer dan dapat memantau pengambilan keputusan perusahaan. Pengawasan tersebut mendorong peningkatan kinerja manajemen dan berdampak positif pada nilai perusahaan. Penelitian oleh Murhadi (2008) yang didukung Sukirni (2012) menunjukkan kepemilikan institusional mempunyai pengaruh signifikan pada harga saham dan penelitian oleh Clay (2002) dan Jennings (2005) menemukan pengaruh positif kepemilikan oleh institusi pada nilai perusahaan.

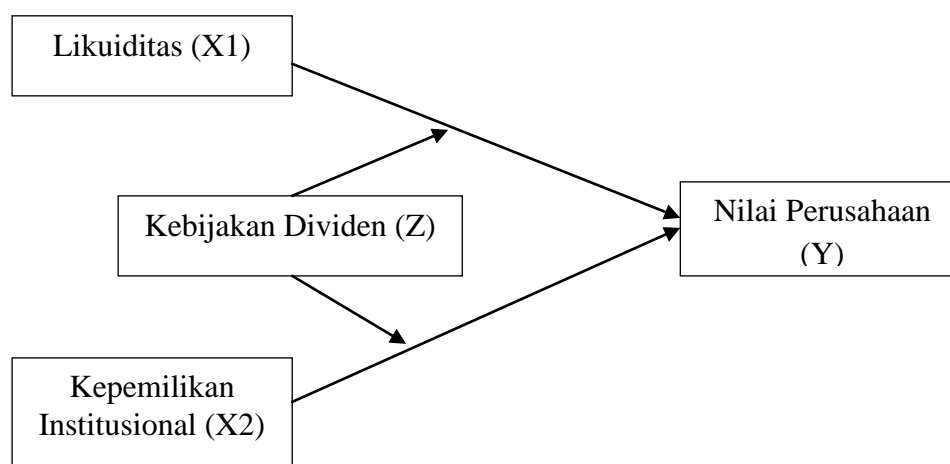
H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dalam teori sinyal dividen dinyatakan bahwa pengumuman pembayaran dividen mengandung informasi yang dapat menimbulkan reaksi pasar. Investor menilai perubahan dividen sebagai sinyal ramalan laba oleh manajemen. Peningkatan pembayaran dividen seringkali dianggap sebagai sinyal positif prospek perusahaan yang baik dan mengakibatkan reaksi positif harga saham. Teori kebijakan dividen oleh Gordon dan Lintner menyatakan semakin tinggi dividen yang dibayarkan akan berdampak positif pada nilai perusahaan yang berarti juga semakin meningkatnya kesejahteraan pemegang saham. Penelitian tentang pengaruh kinerja keuangan pada nilai perusahaan yang dimoderasi oleh kebijakan dividen sebelumnya sudah dilakukan oleh Enggar (2009) dalam Mahendra, dkk. (2012) yang didukung Arieska dan Gunawan (2011) dengan hasil kebijakan dividen mampu memoderasi kinerja keuangan pada nilai perusahaan.

H3 : Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

H4 : Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi hubungan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hipotesis yang telah dipaparkan maka diperoleh kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Sumber: berbagai pendapat dan publikasi, dikembangkan untuk penelitian

METODE

Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2012. Data penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Metode penentuan sampelnya menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang membagikan dividen berturut-turut dari tahun 2009-2012 sehingga sampel berjumlah 32 perusahaan.

Pengumpulan data dilakukan melalui observasi. Variabel terikatnya adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Price Book Value* yaitu harga pasar per lembar saham dibagi nilai bukunya, variabel bebasnya adalah likuiditas diukur menggunakan *current ratio* yaitu aktiva lancar dibagi hutang lancar dan kepemilikan institusional yaitu jumlah saham institusi dibagi total saham. Variabel moderasinya adalah kebijakan dividen yang diukur menggunakan *dividend payout ratio* yaitu *dividend per share* dibagi *earning per share*.

Teknik analisis datanya adalah analisis regresi linear berganda dengan beberapa asumsi klasik yang dipersyaratkan. Persamaan regresinya yaitu:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e$$

Keterangan:

Y : Nilai perusahaan

a : Konstanta

b₁, b₂ : Koefisien variabel X₁ dan X₂

X₁ : Likuiditas

X₂ : Kepemilikan institusional

e : Residual

Pengujian hipotesis menggunakan uji t dan pengujian variabel pemoderasi dengan uji residual. Uji residual dinyatakan dengan persamaan regresi sebagai berikut:

(1) Likuiditas

$$Z = a + b_1X_1 + e$$

$$|e| = a + b_2Y$$

(2) Kepemilikan institusional

$$Z = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e$$

$$|e| = a + b_2Y$$

Keterangan:

Z : Kebijakan Dividen

a : Konstanta

X1 : Likuiditas

X2 : Kepemilikan institusional

b1 : Koefisien regresi

e : Residual

Y : Nilai Perusahaan

b2 : Koefisien regresi variabel Y

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil uji asumsi klasik pada data yang telah dilakukan transformasi disajikan dalam Tabel 1. Hasil uji normalitas menunjukkan nilai lebih besar dari 0,05 sehingga disimpulkan data residual sudah terdistribusi normal. Hasil uji juga diketahui tidak ada multikolonieritas. Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan pola acak di grafik *scatterplot* SRESID dan ZPRED sehingga disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji autokorelasi menghasilkan nilai Durbin-Watson sebesar 2,093. Jumlah variabel bebas (k) yaitu 2 dan jumlah observasi (n) sebanyak 128 maka $dl=1,680$, nilai batas atas (du) sebesar 1,743 dan nilai 4-du sebesar 2,257. Jadi nilai DW diantara du yaitu 1,743 dan 4-du yaitu 2,257 sehingga disimpulkan tidak ada autokorelasi dalam model regresi linear berganda. Dalam model regresi moderasi, dihasilkan nilai DW sebesar 2,057 dan 2,049.

Dengan satu variabel bebas (k) dan jumlah observasi (n) sebanyak 128 maka $dl=1,696$, nilai batas atas (du) sebesar 1,727 dan nilai 4-du sebesar 2,273. Jadi disimpulkan tidak ada autokorelasi.

Tabel 1. Hasil Uji Asumsi Klasik

No	Persamaan	Uji Normalitas (K-S)	Uji Multikolonieritas		Uji Autokorelasi (DW)
			Tolerance	VIF	
1	$Y = a + b1X1 + b2X2 + e$	0,753	1,000 1,000	1,000 1,000	2,093
2	$Z = a + b1X1 + e$	0,695	-	-	2,057
3	$Z = a + b1X2 + e$	0,948	-	-	2,049

Sumber: hasil pengolahan data penelitian

Hasil regresi linear berganda ditunjukkan dalam Tabel 2. Persamaan regresinya dapat disusun:

$$Y = 0,893 - 0,235X1 - 0,336X2 + e$$

Keterangan:

Y : Nilai perusahaan

X1 : Likuiditas

X2 : Kepemilikan institusional

e : Residual

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

	Koefisien Regresi	t	Sig.
(Constant)	0,893	6.122	0,000
X1	-0,235	-3.662	0,000
X2	-0,336	-1.718	0,088

Sumber: hasil pengolahan data penelitian

Untuk menguji kemampuan kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan likuiditas dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan digunakan uji residual dengan hasil seperti pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Residual

Model	Koefisien	Sig.
1	0,071	0,014
2	0,054	0,051

Sumber: hasil pengolahan data penelitian

Berdasarkan pengujian hipotesis diketahui bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien sebesar -0,235 dan nilai signifikansi (0,000) lebih kecil dari 0,05. Berarti semakin tinggi likuiditas maka nilai perusahaan akan semakin menurun. Informasi tentang likuiditas direspon dan dipertimbangkan oleh investor maupun pihak eksternal dalam menilai kinerja keuangan suatu perusahaan. Sawir (2005:9) menyatakan bahwa *current ratio* yang rendah dapat berdampak pada penurunan harga saham perusahaan namun jika terlalu tinggi dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan karena banyaknya dana yang menganggur. Adanya piutang tak tertagih dan persediaan yang belum dijual dapat menyebabkan tingginya *current ratio*. Jika hal tersebut lebih mendominasi komponen aktiva lancar lainnya tentunya ini berdampak pada *current ratio* perusahaan akan tinggi dan seolah-olah perusahaan berada dalam kondisi yang likuid. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Pasaribu (2008) dan Rompas (2013) namun berbeda dengan hasil penelitian Gamayuni (2012), Mahendra, dkk. (2012), Miraza (2013), dan Nurhayati (2013).

Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien sebesar -0,336 dan signifikansi (0,088) lebih besar dari 0,05. Artinya kepemilikan institusional yang tinggi maupun rendah tidak mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hasil ini berbeda dengan

argumen Jensen dan Meckling bahwa kepemilikan institusional yang tinggi akan berpengaruh pada nilai perusahaan karena akan meningkatkan pengawasan dan mengurangi masalah agensi antara manajer dan pemegang saham.

Berdasarkan sampel yang digunakan diperoleh data bahwa perusahaan-perusahaan emiten di Indonesia mayoritas dimiliki oleh investor institusi dengan kepemilikan rata-rata 70,97 persen. Dalam kondisi institusi sebagai pemegang saham mayoritas dan publik sebagai pemegang saham minoritas, pihak mayoritas dapat mengendalikan perusahaan dan membuat keputusan yang merugikan pihak minoritas sehingga publik merespon negatif hal tersebut (Murhadi, 2008). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Embara, dkk (2012), Rahmandia (2013) ,dan Fridagustina (2013) namun berbeda dengan penelitian Jennings (2005) dan Sukirni (2012).

Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara likuiditas dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut terbukti dari tidak terpenuhinya kriteria kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi yaitu koefisien nilai perusahaan negatif dan signifikan. Pada Tabel 3 diketahui koefisien nilai perusahaan positif (0,071) dan signifikan ($0,014 < 0,05$) untuk model pertama, koefisien nilai perusahaan positif (0,054) dan tidak signifikan ($0,051 > 0,05$) untuk model kedua. Ini berarti semakin tinggi atau rendahnya kebijakan pembayaran dividen tidak mempengaruhi hubungan antara likuiditas dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan kebijakan pembayaran dividen tidak menimbulkan reaksi pasar sehingga tidak mempengaruhi peningkatan dan penurunan nilai perusahaan. Hasil ini mendukung

penelitian Devi dan Sudjarni (2012) yang menemukan *dividend payout ratio* sebagai variabel pemoderasi tidak mampu memperkuat hubungan antara likuiditas dengan pendapatan saham dan penelitian oleh Mahendra, dkk. (2012).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan dari hasil pembahasan yaitu: 1) Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi likuiditas maka nilai perusahaan akan semakin menurun. Ini mengindikasikan informasi tentang likuiditas direspon dan dipertimbangkan oleh investor maupun pihak eksternal dalam menilai kinerja keuangan suatu perusahaan. 2) Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya kepemilikan institusional yang tinggi maupun rendah tidak mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan. Kepemilikan oleh institusi belum mampu menjadi suatu mekanisme pengawasan pemegang saham terhadap manajemen sehingga tidak berdampak pada nilai perusahaan. 3) Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi atau rendahnya kebijakan pembayaran dividen tidak mempengaruhi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan. 4) Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi atau rendahnya kebijakan pembayaran dividen tidak mempengaruhi hubungan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Saran yang dapat diberikan adalah perusahaan hendaknya memperhatikan tingkat likuiditasnya agar tidak terlalu tinggi karena hasil penelitian menunjukkan pengaruh negatif likuiditas terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu manajemen

modal kerja yang mengenai pengelolaan aktiva lancar dan hutang lancar perlu mendapat perhatian dalam hal penentuan tingkat yang paling optimal. Bagi peneliti selanjutnya disarankan menggunakan variabel lain yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*.

REFERENSI

- Arieska, Metha dan Gunawan, Barbara. 2011. Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13(1): h:13-23.
- Clay, Darin G. 2002. Institutional Ownership and Firm Value. *SSRN Working Paper*.
- Devi, Ari Cintya dan Luh Komang Sudjarni. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Pendapatan Saham Dengan DPR Sebagai Variabel Moderasi Di BEI. Universitas Udayana.
- Embara, Cecilia, Ni Luh Putu Wiagustini, dan Ida Bagus Badjra. 2012. Variabel-Variabel Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Serta Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, 6(2): h:119-127, Denpasar: Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Fridagustina, Adnantara. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham dan Corporate Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan. *Buletin Studi Ekonomi*, 18(2): h:107-113, Denpasar: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana.
- Gamayuni, Rindu Rika. 2012. Relevansi Kinerja Keuangan, Kualitas Laba, Intangible Asset, dengan Nilai Perusahaan. *Trikonomika*, 11(2): h: 119-136.
- Jennings, William. 2005. Further Evidence on Institutional Ownership and Corporate Value. *Advances in Financial Economics*.
- Jensen, Michael dan Meckling, William. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp:305-360.
- Mahendra Dj, Alfredo, Luh Gede Sri Artini, dan AA Gede Suarjaya. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, 6(2): h:128-135, Denpasar: Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Miraza, Zuwina. 2013. Pengaruh Dividen Terhadap Hubungan Antara Return On Assets, Debt To Equity Ratio, dan Current Ratio Dengan Harga Saham

- Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal e-maksi Harapan*, 1(1): h:51-66.
- Murhadi, Werner. 2008. Studi Kebijakan Deviden: Anteseden dan Dampaknya Terhadap Harga Saham. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 10(1): h:1-17.
- Nurhayati, Mafizatun. 2013. Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 5(2): h:144-153.
- Pasaribu, Rowland. 2008. Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2003-2006. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 2(2): h:101-113.
- Rompas, Gisela. 2013. Likuiditas, Solvabilitas, Dan Rentabilitas Terhadap Nilai Perusahaan BUMN yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 1(3): h:252-262.
- Sukirni, Dwi. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2).