

**PENGARUH *FOREIGN OWNERSHIP*, *FIRM SIZE*, *FIRM AGE*,  
VARIABILITAS PERTUMBUHAN PENDAPATAN DAN DIVIDEN  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN PERBANKAN  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh:

**Dwi Shinta Natalia Susanti**

Karyawan Bank BRI Cab. Bojonegoro

**M. Riadhos Solichin**

IKIP Widya Darma

**Abstrak:** Tujuan penelitian ini adalah menguji pengaruh *foreign ownership*, *firm size*, *firm age*, variabilitas pertumbuhan pendapatan, dan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013 sampai 2016. Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *Tobin's Q ratio*.

Populasi dalam penelitian adalah perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian adalah 8 perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013 sampai 2016 dan sebagian sahamnya dimiliki oleh pihak asing. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear untuk menguji hipotesis. Hasil analisis regresi linear menunjukkan bahwa secara simultan kepemilikan asing dengan variabel kontrol ukuran perusahaan, umur perusahaan, variabilitas pertumbuhan pendapatan perusahaan dan dividen mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis regresi linear menunjukkan bahwa secara parsial variabel *foreign ownership*, *firm size*, *firm age*, variabilitas pertumbuhan pendapatan, dan dividen perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci:** nilai perusahaan, *foreign ownership*, *firm size*, *firm age*, variabilitas pertumbuhan pendapatan, dan dividen

## PENDAHULUAN

Asimetri informasi terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemilik modal (Khomsiyah dan Susanti, 2003). Pemilik modal sebagai pihak yang memberi wewenang kepada manajemen untuk mengelola kekayaan mempunyai kepentingan meningkatkan kesejahteraan dirinya melalui pembagian dividen atau kenaikan kinerja saham perusahaan. Di lain pihak, manajemen sebagai pihak yang diberi tanggung jawab untuk mengelola kekayaan perusahaan memiliki kepentingan untuk meningkatkan kepentingan dirinya melalui kompensasi. Kondisi tersebut menyebabkan manajemen cenderung untuk tidak memberikan informasi yang berpengaruh negatif terhadap kepentingannya. Perbedaan kepentingan tersebut dapat menyebabkan konflik antara pemilik modal dan manajer yang disebut masalah keagenan.

Beberapa cara yang dapat dilakukan guna mengurangi adanya *agency problem* yaitu pemegang saham melakukan pemantauan atas tindakan yang diambil oleh manajer dan memberi insentif yang sesuai kepada manajer agar manajer termotivasi untuk selalu berusaha meningkatkan nilai perusahaan (Brealy dan Myers, 2000). Kepemilikan manajerial dapat digunakan sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan (Jensen *dkk.*, 1992). Perusahaan meningkatkan kepemilikan manajerial untuk mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham.

Menurut Azizah (2007), yang menyatakan bahwa semakin meningkatnya persentase kepemilikan manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan. Menurut Morck *dkk.*, 1988 jika manajer memiliki sebagian besar saham perusahaan juga dapat menyebabkan pemegang saham lainnya mengalami kesulitan dalam mengontrol tindakan-tindakan yang di ambil oleh manajer.

Investor dalam menanamkan modalnya dapat berupa perorangan maupun badan hukum baik yang berasal dari dalam negeri maupun luar negeri. Kepemilikan saham oleh investor asing adalah prosentase kapitalisasi kepemilikan saham oleh investor asing terhadap total kapitalisasi emiten (Budilaksono, 2005). Adanya kepemilikan asing menjadi pemegang saham diharapkan akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Al-Khouri, dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa kepemilikan asing akan

berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat kepemilikan 0% sampai kurang dari atau sama dengan 1% dan pada tingkat kepemilikan 5%, akan tetapi dengan semakin meningkatnya kepemilikan asing hingga pada tingkat 20% maka akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan *foreign ownership* diatas tingkat 20% berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang dilakukan oleh Park (2001) mengemukakan bahwa terdapat hubungan yang positif antara nilai perusahaan dengan kepemilikan asing pada tingkat 1% sampai dengan 40%, sedangkan tingkat kepemilikan lebih dari 40% mempunyai hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil lain yang berbeda adalah penelitian yang dilakukan oleh Choi dan Yoo (2006) yang menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat dikatakan bahwa semakin meningkatnya kepemilikan asing maka akan meningkatkan pula nilai suatu perusahaan, dengan adanya monitoring yang aktif dan merangsang produktivitas.. Berbeda pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Nigel *dkk.* (2005) yang menemukan pengaruh negatif antara struktur kepemilikan dengan struktur modal dan nilai perusahaan.

Menurut Paul Sutaryono dalam Sinar Harapan (2003), alasan maraknya kepemilikan asing di dunia perbankan Tanah Air adalah pertama, perlunya mitra bisnis yang kokoh, yaitu merupakan perwujudan dari Arsitektur Perbankan Indonesia (API) pada 2010 dalam mempercepat konsolidasi perbankan nasional yang sehat sehingga mampu bersaing dengan bank asing, kedua adalah adanya pasar yang jenuh.

Investor , dilihat dari segi ukuran perusahaan akan lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang berukuran besar. Hal ini dikarenakan ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari tingkat penjualan, jumlah tenaga, dan jumlah aktiva (aset) yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Al-Khouri, *dkk.* (2004) menyebutkan bahwa perusahaan yang telah berdiri dalam waktu yang lebih lama dapat dipertimbangkan nama baiknya dan tentunya mempunyai keahlian yang lebih dapat diandalkan dengan pengetahuan yang lebih luas. Perusahaan yang berdiri lebih lama biasanya memiliki resiko yang kecil (Al-Khouri *dkk.*, 2004). Hal ini dapat dipahami karena semakin lama perusahaan berdiri tentunya lebih berpengalaman dalam mengelola perusahaannya.

Variabilitas pertumbuhan pendapatan menunjukkan tingkat resiko bisnis yang akan dihadapi perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan pendapatan yang stabil akan lebih menguntungkan dan dapat memperkecil resiko. Dividen dapat didefinisikan sebagai bagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas investasi yang mereka tanamkan pada perusahaan (Horne Dan Wachowics, 2005:468). Umumnya dividen merupakan salah satu daya tarik bagi calon investor untuk menanamkan modalnya, karena dividen dinilai sebagai tingkat pengembalian untuk investor, apabila dividen tinggi maka investor akan lebih cenderung untuk berinvestasi. Adanya peningkatan dividen diharapkan dapat mengurangi biaya keagenan. Hal ini disebabkan dimana dividen yang besar menyebabkan rasio laba ditahan akan lebih kecil sehingga membutuhkan dana dari sumber eksternal, seperti emisi saham baru (Almilia dan Silvy, 2006). Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah yang diperoleh adalah, “Apakah terdapat pengaruh *foreign ownership*, *firm size*, *firm age*, variabilitas pertumbuhan pendapatan dan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI baik secara simultan maupun parsial?”

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **Teori Keagenan**

Dalam teori keagenan dijelaskan bahwa hubungan keagenan dapat menyebabkan munculnya masalah keagenan karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Menurut Brigham dan Houston (2001:22) dan Francis (1993) dalam Maqsudi (2004) menyimpulkan bahwa teori keagenan membahas hubungan antara pemegang saham perusahaan sebagai pemilik (*principal*) dengan eksekutif yang direkrut untuk melaksanakan pekerjaan kemudian mendelegasikan otorisasi pengambilan keputusan kepada agen tersebut.

### **Masalah Keagenan Dan Biaya Keagenan**

Asimetri informasi terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemilik modal (Khosmiah dan Susanti, 2003). Pemilik modal sebagai pihak yang memberi wewenang kepada manajemen untuk mengelola kekayaan mempunyai kepentingan meningkatkan kesejahteraan dirinya melalui pembagian dividen atau kenaikan kinerja saham perusahaan. Di lain pihak, manajemen sebagai

pihak yang diberi tanggung jawab untuk mengelola kekayaan perusahaan memiliki kepentingan untuk meningkatkan kepentingan dirinya melalui kompensasi. Kondisi tersebut menyebabkan manajemen cenderung untuk tidak memberikan informasi yang berpengaruh negatif terhadap kepentingannya. Perbedaan kepentingan tersebut dapat menyebabkan konflik antara pemilik modal dan manajer yang disebut masalah keagenan.

Biaya keagenan dapat dikurangi dengan beberapa alternatif antara lain, pertama memberikan atau meningkatkan kepemilikan manajemen di dalam perusahaan sehingga manajemen merasa ikut memiliki dan merasakan langsung dari hasil keputusan yang diambil, kedua meningkatkan *dividen payout ratio*, ketiga meningkatkan pendanaan dengan hutang, keempat institutional investor (Wahidahwati, 2002).

### **Nilai Perusahaan**

Tujuan utama perusahaan secara umum adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kesejahteraan pemilik atau para pemegang saham. Selaku pengelola perusahaan, manajer dituntut untuk bertindak sesuai dengan keinginan para pemilik atau pemegang saham yaitu meningkatkan kesejahteraan mereka. Peningkatan kesejahteraan pemegang saham tercermin melalui peningkatan harga pasar saham.

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja perusahaan pada waktu yang lalu dan prospek masa depannya (Brigham dan Gapenski, 1996:690). Menurut Horne (2002:3) “...*value is represented by the market price of compan’s common stock, which in turn, is reflection of the firm’s investment, financing, and dividend decicion*”. Ini berarti bahwa nilai perusahaan ditunjukkan oleh harga saham perusahaan yang mencerminkan keputusan-keputusan investasi, pembelanjaan, dan dividen. Bagi perusahaan yang menjual sahamnya ke pasar modal, nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut, sebaliknya semakin rendah harga saham perusahaan, maka nilai perusahaan makin rendah. Dalam penelitian ini untuk menghitung nilai perusahaan dapat menggunakan rumus Tobin’s Q.

### **Tobin’s Q**

Tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dapat dicapai dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Indikator nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham perusahaan di pasar. Menurut Banker (1990) dalam Boasson (2005:2) dengan analisis Tobin's Q akan diketahui apakah nilai pasar perusahaan meningkat sebagai indikator baiknya kinerja perusahaan.

Analisis Tobin's Q diperkenalkan kali pertama oleh James Tobin pada tahun 1969, sebagai peramal masa depan investasi suatu perusahaan. Analisis Tobin's Q juga dikenal dengan rasio Tobin's Q. Menurut Tobin (1969) dalam

$$\text{Rasio Tobin's Q} = \frac{\text{Market Value of Firm}}{\text{Total Asset Value}}$$

Boasson (2005:3), rasio Tobin's Q merupakan perbandingan dari nilai pasar (*market value*) dibanding dengan nilai total aset (*book value*) perusahaan. Rasio Tobin's Q dapat dirumuskan sebagai berikut

Boasson (2005) dalam menghitung nilai rasio Tobin's Q dalam industri perbankan, dapat diketahui dengan rumus :

$$\text{Tobin's Q} = \frac{V_i}{A_i}$$

Dimana :

$$\begin{aligned} V_i &= \text{Total market value of firm} \\ &= (\text{Total market value of equity, preferred stocks and debt}) \end{aligned}$$

$$A_i = \text{The book value of firm (Total assets).}$$

Analisis Tobin's Q dapat diketahui bahwa : Jika  $Q > 1$ , menunjukkan nilai pasar perusahaan lebih tinggi dibanding nilai buku asetnya, sehingga nilai saham tersebut *overvalued*. Di lain pihak perusahaan akan menanamkan modalnya dalam aset serupa karena nilai pasar perusahaan lebih dari nilai buku aset perusahaan tersebut. Tetapi jika rasio Tobin's Q menghasilkan nilai :  $0 < Q < 1$ , maka menunjukkan bahwa nilai buku aset perusahaan lebih besar dari nilai pasar perusahaan, sehingga menunjukkan nilai saham tersebut dihargai rendah (*undervalue*), sebagai perwujudan buruknya kinerja perusahaan (Setiyawan, 2008).

### **Kepemilikan Asing (*Foreign Ownership*) terhadap Nilai Perusahaan**

Struktur kepemilikan dalam perusahaan dapat tersusun atas pihak *insider* (manager dan direktur) dan *outsider* (pihak asing, restitusi, dan pemilik dana) (Makhija, 2000). Perusahaan dimana pendapatannya mengalami pertumbuhan yang stabil, tentunya akan menjadi incaran bagi investor untuk menginvestasikan dananya dengan membeli saham perusahaan. Keadaan demikian ini memungkinkan harga saham perusahaan akan mengalami peningkatan sehingga akan meningkatkan pula nilai perusahaan. Adanya kepemilikan asing, pemegang saham asing akan ikut memonitoring atas naik turunnya harga saham yang nantinya akan mencerminkan juga naik turunnya nilai perusahaan. Penelitian Khanna dan Palepu (1999) dalam Al-Khouri *dkk.* (2004) mengemukakan bahwa dalam pengawasan oleh investor domestik masih bersifat lemah dibandingkan dengan pengawasan oleh investor asing.

Al-Khouri *dkk.* (2004) menyimpulkan bahwa kepemilikan asing akan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat kepemilikan 0% sampai kurang dari atau sama dengan 1% dan pada tingkat kepemilikan 5%, akan tetapi dengan semakin meningkatnya kepemilikan asing hingga pada tingkat 20% maka akan menurunkan nilai perusahaan, dan pada tingkat di atas 20% akan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sesuai dengan (Cho, 1996) yang menyatakan bahwa *ownership* pada level yang lebih tinggi akan bekerja dalam pencapaian keuntungan bagi *shareholders*. Al-khouri (2004), dalam penelitiannya menyatakan bahwa adanya *foreign ownership* pada tingkat yang rendah akan meningkatkan nilai pasar perusahaan, sehingga meningkatkan kesejahteraan seluruh pemegang saham. Park (2001) meneliti pengaruh *foreign ownership* terhadap nilai perusahaan di Jepang memberikan hasil bahwa terdapat pengaruh yang positif antara *foreign ownership* dan nilai perusahaan pada tingkat kepemilikan sebesar 1% sampai 40%, tetapi berhubungan negatif pada tingkat kepemilikan lebih dari 40%. Park (2001) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa dengan meningkatnya *foreign ownership*, kontrol perusahaan keuangan di Jepang akan menurun, dia mengindikasikan kenaikan ini dalam nilai terhadap *monitoring* peranan pihak asing dalam perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Choi dan Yoo (2006) menunjukkan bahwa kepemilikan asing

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan Cho (1996) dalam Al-Khouri (2004) yang mengindikasikan bahwa ketika kepemilikan asing lebih dari 20% akan meningkatkan nilai pasar perusahaan, dimana mereka akan bekerja menyatukan kepentingan mereka dengan memaksimalkan nilai perusahaan.

Rasio kepemilikan saham oleh investor asing dapat dirumuskan sebagai berikut (Al-Khouri *dkk.*, 2004):

$$\text{Rasio Kepemilikan Asing} = \frac{\text{Kepemilikan Saham Oleh Investor Asing Pada Akhir Tahun}}{\text{Jumlah Saham Biasa Yang Beredar Pada Akhir Tahun}} \times 100\%$$

### ***Firm Size* (Ukuran Perusahaan) Terhadap Nilai Perusahaan**

*Firm size* atau *ukuran* perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi keinginan investor untuk melakukan investasi pada suatu saham perusahaan. Perusahaan besar akan mempunyai jumlah aktiva, kewajiban dan ekuitas yang tinggi untuk melakukan investasi yang menguntungkan. Hasil dalam penelitian yang dilakukan oleh Al-Khouri *dkk.* (2004) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan dengan kepemilikan asing antara 0% sampai 1%, dan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada tingkat kepemilikan antara 5% dan 20%. Sedangkan menurut Budi Wibowo (2006) ukuran perusahaan diekspektasikan memiliki koefisien yang negatif atau dengan kata lain, berhubungan negatif dengan struktur kepemilikan.

Dalam penelitian ini, variabel *size* diukur dari *natural logarithm* (Ln) dari total aset perusahaan (Almilia dan Silvy, 2006)

$$\text{Firm Size} = (\text{Ln}) \text{ Total Asset}$$

### **Umur Perusahaan (*firm age*) Terhadap Nilai Perusahaan**

Perusahaan yang berdiri lebih lama biasanya memiliki resiko yang kecil (Al-Khouri *dkk.*, 2004). Hal ini dapat dipahami karena semakin lama perusahaan berdiri tentunya lebih berpengalaman dalam mengelola perusahaannya, sehingga memungkinkan untuk menghasilkan laba yang besar.



Al-Khouri *dkk.* (2004) menemukan bahwa umur perusahaan sebagai variabel kontrol mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat kepemilikan asing 10%, tetapi penelitian Nigel *dkk.* (2006) menemukan hubungan yang positif antara umur perusahaan dengan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, umur perusahaan dihitung dengan selisih periode penelitian dengan umur perusahaan mulai berdiri (Al-Khouri *dkk.*, 2004)

### **Variabilitas pertumbuhan pendapatan (*Variability In Growth Of Earning*) Terhadap Nilai Perusahaan**

Al-Khouri *dkk.* (2004) menyatakan “ *variability in growth of earning represent the risk that is associated with the firm*”. Bahwa variabilitas pertumbuhan pendapatan menunjukkan tingkat resiko bisnis yang akan dihadapi perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan pendapatan yang stabil akan lebih menguntungkan dan dapat memperkecil resiko. Dalam penelitian ini nilai variabilitas pertumbuhan pendapatan diukur dengan menggunakan standar deviasi pertumbuhan pendapatan.

Al-Khouri *dkk.* (2004) menemukan bahwa variabilitas pertumbuhan pendapatan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tetapi Budi Wibowo (2006) menyatakan bahwa *Se (standard error)* sebagai ukuran tingkat resiko spesifik perusahaan berpengaruh negatif dengan struktur kepemilikan, sehingga akan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Pengukuran risiko tersebut dirumuskan sebagai berikut (Al-Khouri *et al.*, 2004) :

$$\text{Variab} = \sigma (\text{GE})$$

Dimana :

Variab = standar deviasi pertumbuhan pendapatan perusahaan pada periode t

GE = pertumbuhan pendapatan perusahaan pada periode t

$$\text{GE} = \frac{NI_t - NI_{t-1}}{NI_{t-1}}$$

$NI_t$  = *net income after tax* pada periode t

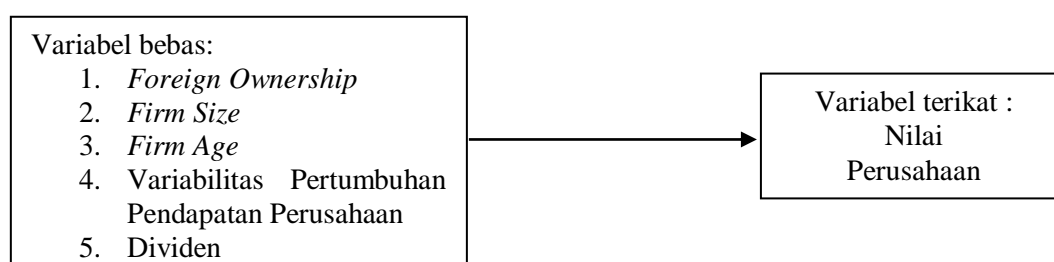
$NI_{t-1}$  = *net income after tax* pada periode t-1

### **Dividen (*dividends*) Terhadap Nilai Perusahaan**

Dividen dapat didefinisikan sebagai bagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas investasi yang mereka tanamkan pada perusahaan (Horne Dan Wachowics, 2005:468). Dalam penelitian ini deviden adalah

sebagai *dummy variable*, karena tergantung ada tidaknya pembagian deviden selama periode penelitian. Dalam penelitian Al-Khoury *dkk.* (2004) deviden mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuringsih (2005) dalam penelitiannya menemukan bahwa ROA sebagai proxy dari profitabilitas sebuah perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden.

### **Kerangka Berpikir**



## **METODOLOGI PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian eksplanasi. Berdasarkan data penelitian, penelitian ini merupakan penelitian dengan data kuantitatif

### **Sumber data dan data penelitian**

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang merupakan data kuantitatif berupa laporan keuangan perusahaan Sektor Perbankan tahun 2013-2016 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan diperoleh dari *ICMD*.

### **Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan Sektor Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017, berjumlah 30 perusahaan, kemudian dilakukan pengambilan sampel dengan menggunakan tehnik *purposive sampling*, maka diperoleh sampel penelitian sebanyak 8 perusahaan.

### **Teknik Pengumpulan Data**

Pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini, dilakukan dengan metode dokumentasi, yaitu mengumpulkan data laporan keuangan perusahaan Sektor Perbankan tahun 2013-2016 yang tersedia di *Indonesian Capital Market Directory*.

### **Teknik Analisis Data**

Teknik yang akan digunakan untuk menganalisis data adalah dengan menggunakan model analisis regresi linear berganda, dengan model statistik sebagai berikut :

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Uji Normalitas**

Hasil uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* pada uji Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,194 dan lebih besar dari *level of significance* sebesar 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa persamaan regresi telah memenuhi asumsi normalitas.

### **Uji Multikolinearitas**

Pada penelitian menunjukkan bahwa besarnya nilai tolerance untuk masing-masing variabel bebas adalah lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF masing-masing variabel bebas lebih kecil dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa diantara kelima variabel bebas pada persamaan model regresi yang diperoleh tidak terjadi gejala multikolinearitas.

### **Uji Autokorelasi**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 1,858 terletak pada  $2 < DW < 4 - 2$  sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model regresi yang diperoleh tidak terdapat autokorelasi, artinya model regresi yang diperoleh dapat digunakan untuk mengestimasi atau menaksir nilai perusahaan.

### **Uji Heterokedastisitas**

Berdasarkan hasil output SPSS 16.0 menunjukkan bahwa titik-titik dalam *scatterplot* menyebar secara acak, serta tersebar baik dibawah maupun di atas angka nol (0) pada sumbu y. Ini berarti dalam model regresi tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

### **Uji F**

Hasil penelitian menunjukkan nilai signifikansi uji F sebesar 0,040. Ini berarti bahwa *foreign ownership*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, variabilitas pertumbuhan

pendapatan, dan ada tidaknya pembayaran dividen pada akhir tahun, berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien korelasi berganda (R) adalah sebesar 0,589. Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah sebesar 0,347, dengan nilai koefisien determinasi yang disesuaikan (*adjusted R<sup>2</sup>*) sebesar 0,221. Koefisien determinasi yang disesuaikan (*adjusted R<sup>2</sup>*) sebesar 0,221 yang berarti sebanyak 22,1% variasi atau perubahan nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variasi atau perubahan *foreign ownership*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, variabilitas pertumbuhan pendapatan, dan ada tidaknya pembayaran dividen pada akhir tahun, sedangkan sisanya sebanyak 77,9% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

### Uji t

Hasil regresi yang diperoleh dapat dijelaskan lebih lanjut sebagai berikut. Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q ratio*) dengan koefisien 0,112. Hasil uji t menunjukkan bahwa signifikansi uji t sebesar 0,484, berarti bahwa kepemilikan asing mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q ratio*) dengan koefisien 0,022. Hasil uji t menunjukkan bahwa signifikansi uji t sebesar 0,322, berarti bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Umur Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q ratio*) dengan koefisien 0,005. Hasil uji t menunjukkan bahwa signifikansi uji t sebesar 0,123, berarti bahwa umur perusahaan mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabilitas pertumbuhan pendapatan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q ratio*) dengan koefisien 0,082. Hasil uji t menunjukkan bahwa signifikansi uji t sebesar 0,949, berarti bahwa variabilitas pertumbuhan pendapatan mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q ratio*) dengan koefisien -0,034. Hasil uji t menunjukkan bahwa signifikansi uji t sebesar 0,636, berarti bahwa dividen mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

### Pembahasan

#### 1. Pengaruh *Foreign Ownership* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan asing mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q ratio*) dengan koefisien sebesar 0,112. Hal ini dikarenakan meskipun pemegang saham asing tersebut tidak ikut dalam pengelolaan perusahaan, akan tetapi dengan persentase saham yang mereka miliki cukup besar maka akan mempengaruhi dalam *monitoring* perusahaan, sehingga secara tidak langsung ikut memantau atas naik turunnya harga saham yang akan mencerminkan pula naik turunnya nilai perusahaan. Seperti yang diungkapkan oleh Khanna dan Palepu (1999) dalam Al-khouri dkk, (2004) bahwa perusahaan dalam pengawasan oleh investor domestik masih bersifat lemah dibandingkan dengan pengawasan oleh investor asing. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Choi dan Yoo (2006) yang menunjukkan bahwa *foreign ownership* akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q ratio*).

## **2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q ratio*). Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang kecil tidak berarti harga sahamnya rendah. Investor tidak akan melihat apakah saham yang akan dibelinya merupakan saham perusahaan besar atau perusahaan kecil, sehingga harapan investor mengenai *return* saham di masa mendatang tidak terpengaruh oleh besar kecilnya perusahaan. Tanda positif menunjukkan arah hubungan yang berarti bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar dan tumbuh bisa merefleksikan tingkat keuntungan dimasa mendatang, karena perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar memudahkan perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan. Kelancaran operasional perusahaan akan meningkatkan profit perusahaan, sehingga dengan ukuran (*size*) yang besar maka keuntungan yang didapat akan meningkat yang akhirnya akan meningkatkan pula nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Al-Khouri dkk (2004) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### 3. Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q ratio*). Tidak ada jaminan bahwa perusahaan yang baru berdiri harga sahamnya rendah. Investor akan membeli saham perusahaan yang cenderung mengalami kenaikan, meskipun saham tersebut merupakan saham perusahaan yang baru berdiri, karena pada umumnya investor berpikir bahwa harga saham perusahaan yang cenderung meningkat maka nilai perusahaan tersebut akan meningkat pula. Tanda positif pada koefisien regresi menunjukkan bahwa semakin lama perusahaan berdiri tentunya akan lebih berpengalaman dalam mengelola perusahaan dan memungkinkan menghasilkan laba yang besar. Semakin besar laba perusahaan maka harga saham perusahaan tersebut cenderung meningkat yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan pula. Hasil sesuai dengan hasil penelitian Nigel *dkk.* (2006) yang menemukan hubungan positif antara umur perusahaan dengan nilai perusahaan.

### 4. Pengaruh Variabilitas Pertumbuhan Pendapatan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis regresi pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa variabilitas pertumbuhan pendapatan perusahaan yang merupakan tingkat resiko yang dihadapi perusahaan mempunyai hubungan positif terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q ratio*). Semakin tinggi nilai variabilitas pertumbuhan pendapatan maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Variabilitas pertumbuhan pendapatan perusahaan yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan tersebut. Variabilitas pertumbuhan pendapatan perusahaan mencerminkan tingkat risiko bisnis yang akan dihadapi perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tingkat resiko yang tinggi tidak akan mempengaruhi investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan (Wibowo,2006). Investor pada umumnya adalah *risk averse*, tetapi memiliki tingkat *risk averse* yang berbeda-beda. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Buddi Wibowo (2006) yang

menyatakan bahwa tingkat resiko tidak berpengaruh terhadap struktur kepemilikan.

## 5. Pengaruh Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil regresi menunjukkan bahwa dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q ratio*). Tidak ada suatu kepastian bahwa perusahaan yang membayarkan dividen tiap akhir tahun akan mempunyai nilai perusahaan yang tinggi. Ketika perusahaan memutuskan untuk membayarkan dividen, maka laba yang akan digunakan untuk reinvestasi akan lebih sedikit. Investor akan melihat return yang akan didapat dimasa mendatang akan menurun, sehingga ada atau tidaknya pembayaran dividen tiap tahun tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Nuringsih (2005) yang dalam penelitiannya memberikan kesimpulan bahwa ROA sebagai proksi dari profitabilitas berpengaruh negatif terhadap dividen.

## KESIMPULAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dikembangkan dalam bab sebelumnya, maka dapat diambil simpulan sebagai berikut :

*Foreign ownership* dengan variabel-variabel kontrol ukuran perusahaan, umur perusahaan, variabilitas pertumbuhan pendapatan, dan ada tidaknya pembayaran dividen secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan perbankan yang diukur dengan menggunakan *Tobin's Q ratio*.

*Foreign ownership* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q ratio*). Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q ratio*). Umur perusahaan mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q ratio*). Variabilitas pertumbuhan pendapatan mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q ratio*). Dividen (ada tidaknya pembayaran) mempunyai pengaruh yang negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q ratio*)

## DAFTAR PUSTAKA

- Al-Khouri, Ritab., Ali Magableh, And Husam Monther Aldmen. 2004. Foreign Ownership and Firm Valuation : An Empirical Investigation. *Finance India*. ([www.google.com](http://www.google.com), diakses 3 November 2008).
- Azizah, Nur. 2007. “Kontibusi Kepemilikan Manajerial, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan X”. *Skripsi* tidak diterbitkan. Surabaya: S1 UNESA.
- Beaver, William., Paul Kettler, And Mtron Scholes. 1970. The Association Between Market Determined And Accounting Determined Risk Measures. *The Accounting Review*.
- Boasson, Vigdis. 2005. The Stock Market Valuation of It Innovations : Evidence from the Investment Banking Industry. *Financial Management Journal*. ([http/www. Google.com](http://www.Google.com), diakses 19 Januari 2008).
- Brigham, F. Eugene, and Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi kedelapan. Terjemahan. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Budilaksono, Agung. 2005. Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Kepemilikan Saham Oleh Investor Asing dan SBI Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta. ([www.google.com](http://www.google.com), diakses 5 November 2008).
- Choi, Jongmoo Jay and Sehyun (Sean) Yoo. 2006. Foreign Ownership and Corporate Performance. *JEL*. G34, G38, L20
- Chung, H., and S. Pruitt. 1994. A Simple Approximation of Tobin’s Q. *Financial Management*. Vol. 23, No. 3, p: 70-76. ([www.google.com](http://www.google.com), diakses 5 November 2008).
- Horne, James C. and John M. Wachowicz. 2005. *Fundamentals of Financial Management*. Twelfth Edition. UK: Prentice Hall Inc.
- Khomsiyah dan Suasnti. 2003. Pengungkapan, Asimetri Informasi, dan Cost Of Capital. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 5, No. 3.
- Jensen, Gerald R., Donald P. Solberg, and Thomas S. 1992. Simultaneous Determination Of Insider Ownership, Debt And Dividen Policies.. *Journal*



- of Financial and Quantitive Analysis*. Vol. 27, No. 2: 247-263 ([www.google.com](http://www.google.com), diakses 1 November 2008)
- Lee, Darrell E dan Tompkins, James G. 1999. A Modified Version of the Lewellen and Badrinath Measure of Tobin's Q. *Financial Management Journal*, Vol. 28, No. 1, Page 20-31, ([http/www. Google.com](http://www.Google.com), diakses 15 Desember 2008).
- Madura, Jeff. 2006. *International Corporate Finance*. Buku 1. Edisi kedelapan. Jakarta: Salemba Empat.
- Makhija, A. 2000. Ownership Structure as a Determinant of Firm Value: Evidence from Newly Privatized Czech Firm. *Financial Review*. Vol. 35, No. 3, pp.1-32
- Maqsudi, Achmad dan Rini. M. A. 2004. Pengaruh Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Go Public di PT. Bursa Efek Jakarta. *Jurnal ekonomi dan Bisnis, Vol 18. No. 1*.
- Mokeng. 2008. Proposal Skripsi. ([www.google.com](http://www.google.com), diakses 16 Desember 2008)
- Nigel D., Vidya M, and Sarmistha. 2005. How Ownership Structure Affects Capital Structure and Firm Performance? Recent Evidence From East Asia. *Working Paper Department of Economics and Finance*. Brunei University. p. 1-43
- Nuringsih, Kartika. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manaherial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen : Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*. Vol. 2, No. 2, pp. 103-123.
- Palepu, K., P. Healy, and V. Bernard. 2000. *Business and Valuation Using Financial Statements*. Ohio: South Western Publishing. Co.
- Park, K. 2001. Foreign Ownership and Firm Value in Japan. *Working Paper*. University of Missouri-Columbia. ([www.google.com](http://www.google.com), diakses 1 November 2008).
- Santosa, P. Budi dan Ashari. 2005. *Analisis Statistik Dengan Microsoft Exce dan SPSS*. Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Sugiyono. 2005. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : CV Alfabeta.

- Susidarto. Asingisasi Perbankan Nasional, Menguntungkan?. ([www.seputar-indonesia.com](http://www.seputar-indonesia.com), diakses 10 Desember 2008)
- Sutaryono, Paul. 2003. Prospek Perbankan 2006: Kepemilikan Asing Makin Marak. *Sinar Harapan*. ([www.google.com](http://www.google.com), diakses 10 Desember 2008)
- Tambunan, Tulus. 2004. Assessing The Impact Of Foreign Direct Investment On Proverty: A Survey Literature. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Manajemen*. ([www.google.com](http://www.google.com), diakses 10 November 2008).
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institutional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 5, No. 1, Januari, Hal: 1-16.
- Weston, J. Fred, and Thomas E. Copeland. 1995. *Manajemen Keuangan*, Jilid I, Edisi Kesembilan. Terjemahan. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Wibowo, Buddi. 2006. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan : Kasus Di Indonesia. *Usahawan No. 5 TH XXXV*, Mei.