

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEPUTUSAN INVESTASI, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

M. Fauzi
uzieybilalz3@gmail.com
Lilis Ardini

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aims to examine the influence of ownership structure as measured by managerial ownership (KM) and institutional ownership (KI), investment decisions as measured by Price Earning Ratio (PER), dividend policy as measured by Divident Payout Ratio (DPR), and profitability measured by Return on Asset (ROA) against company value as measured by Price Book Value (PBV). Samples taken by using purposive sampling method. Population in this research is the property company, real estate and building construction which listed in Bursa Efek Indonesia. From the population of 60 companies obtained 11 companies as a sample with a period of observation for 5 years (2012-2016) Based on the results of the research identify that: (1) managerial ownership does not influenced the value of the company, this indicates that the lack control of the ownership of management shares causes lower the control in decision. (2) institutional ownership has no influence on corporate value, it indicates that the lack of control of external shareholders on management performance. (3) investment decisions influenced the value of the company this shows the investments made will influenced the survival of the company. (4) dividend policy influenced the value of the company this shows the dividend dividend can consistently attract investors in investing the funds. (5) profitability influenced the value of the company this shows that the magnitude of profitability to the attractiveness of investors that make stock prices increase.

Keywords: company value, ownership structure, investment decision, dividend policy, profitability.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan yang diukur dengan kepemilikan manajerial (KM) dan kepemilikan institusional (KI), keputusan investasi yang diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER), kebijakan dividen yang diukur dengan *Divident Payout Ratio* (DPR), dan profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value* (PBV). Sampel yang diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property, real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari populasi sebanyak 60 perusahaan diperoleh 11 perusahaan sebagai sampel dengan periode pengamatan selama 5 tahun (2012-2016). Berdasarkan hasil penelitian mengidentifikasi bahwa: (1) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa rendahnya kepemilikan saham manajemen menyebabkan kendali dalam pengambilan keputusan rendah. (2) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan hal ini menunjukkan bahwa kurangnya kontrol pemegang saham eksternal terhadap kinerja manajemen. (3) keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan hal ini menunjukkan bahwa investasi yang dilakukan akan mempengaruhi keberlangsungan hidup perusahaan. (4) kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan hal ini menunjukkan bahwa pembagian dividen secara konsiten dapat menarik investor dalam menginvestasikan dananya. (5) profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan hal ini menunjukkan bahwa besarnya profitabilitas menjadi daya tarik investor yang membuat harga saham meningkat.

Kata kunci: nilai perusahaan, struktur kepemilikan, keputusan investasi, kebijakan dividen, profitabilitas

PENDAHULUAN

Dilihat dari perkembangan ekonomi yang saat ini semakin pesat menimbulkan adanya persaingan di dalam dunia bisnis. Akibatnya, persaingan harus dihadapi oleh suatu perusahaan dalam menghadapi perusahaan lainnya supaya perusahaan tersebut dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya dan meningkatkan nilai perusahaan lalu melakukan pengembangan untuk perluasan pasar. Suatu perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk mencapai hal tersebut. Pemenuhan dana yang dibutuhkan oleh suatu perusahaan memerlukan adanya investasi yang besar dan hal tersebut menjadi permasalahan tersendiri bagi perusahaan. Maka tidak heran jika di jaman modern ini perusahaan besar menjadi prospek utama yang lebih dipilih oleh investor untuk menanamkan modalnya demi memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya. Investor lebih memilih perusahaan yang mempunyai nilai perusahaan tinggi dikarenakan dapat meningkatkan kemakmuran bagi pemegang saham.

Manajer dalam suatu perusahaan mempunyai tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui implementasi keputusan keuangan yang terdiri dari keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Oleh sebab itu, dalam pelaksanaannya harus dilakukan dengan hati-hati dan tepat, mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan akan berdampak terhadap pencapaian tujuan perusahaan.

Di dalam sebuah keputusan investasi yang mencakup pengalokasian dana, baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Implementasi dalam keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana dalam perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan internal (*internal financing*) dan sumber pendanaan eksternal (*external financing*). Dengan memperhatikan sumber-sumber pembiayaan, perusahaan memiliki beberapa alternatif pembiayaan untuk menentukan struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Dalam perspektif manajerial, keputusan struktur modal tidak hanya menentukan komposisi sumber internal dengan eksternal, tetapi keinginan dan pilihan yang hendak dicapai seorang manajer pun dapat menjadi pertimbangan di dalam menentukan keputusan tersebut.

Semakin meningkatnya pembayaran dividen menunjukkan bahwa prospek perusahaan yang bagus dan memancing respon investor untuk membeli saham sehingga nilai perusahaan meningkat. Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan pembayaran dividen yang tinggi oleh perusahaan dianggap perusahaan mempunyai prospek keuntungan yang baik sedangkan penurunan besarnya jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan dapat menjadi informasi yang kurang baik bagi perusahaan karena akan berdampak penurunan.

Menurut Jusriani dan Rahardjo (2013) nilai perusahaan adalah nilai yang mencerminkan berapa harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah : (1) Apakah terdapat pengaruh struktur kepemilikan dengan indikator kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan indikator *Price book value* pada perusahaan *property, real estate and building construction* yang terdaftar di bursa efek Indonesia? (2) Apakah terdapat pengaruh struktur kepemilikan dengan indikator kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan indikator *Price book value* pada perusahaan *property, real estate and building construction* yang terdaftar di bursa efek Indonesia? (3) Apakah terdapat pengaruh keputusan

investasi dengan indikator *Price Earning Ratio* terhadap nilai perusahaan dengan indikator *Price book value* pada perusahaan *property, real estate and building construction* yang terdaftar di bursa efek Indonesia? (4) Apakah terdapat pengaruh kebijakan dividen dengan indikator *Divident Payout Ratio* terhadap nilai perusahaan dengan indikator *Price book value* pada perusahaan *property, real estate and building construction* yang terdaftar di bursa efek Indonesia? (5) Apakah terdapat pengaruh profitabilitas dengan indikator *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan dengan indikator *Price book value* pada perusahaan *property, real estate and building construction* yang terdaftar di bursa efek Indonesia?

Adapun tujuan dilakukannya penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. (2) Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. (3) Untuk menguji pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. (4) Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. (5) Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORETIS

Signalling Theory

Teori sinyal menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Menurut Husnan (2001:126), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*) jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam perdagangan saham. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak diluar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah tahunan informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan hendaknya dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar. Semua investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan yang terbuka dan transparan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan merupakan indikator penting bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan juga tinggi. Investor yang menilai perusahaan memiliki prospek yang baik

dimasa depan akan cenderung membeli saham perusahaan tersebut. Akibatnya permintaan saham yang tinggi menyebabkan harga saham meningkat. Sehingga harga saham yangm meningkat menunjukkan bahwa investor memberikan nilai yang tinggi terhadap perusahaan. nilai perusahaan dapat memberi kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaanya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris (Nurlela dan Islahuddin, 2008).

Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Akan tetapi di balik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana sebagai kreditur. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai dari saham kepemilikan bisa merupakan indeks yang tepat untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan. Berdasarkan alasan itulah, maka tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan, atau memaksimalisasikan harga saham.

Tujuan memaksimalkan harga saham tidak berarti bahwa para manajer harus berupaya mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Harga saham adalah cerminan dari nilai perusahaan. Apabila nilai saham tersebut tinggi maka bisa dinyatakan bahwa nilai perusahaanya juga baik.

Struktur Kepemilikan

Terdapat dua jenis struktur kepemilikan dalam perusahaan, yaitu kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajerial yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) menurut Untung dan Pawestri (2006). Asmawati (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai arti penting di dalam memonitor manajemen. Dengan tingkat institusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik yang dilakukan oleh pihak manajer serta dapat meminimalisir tingkat penyelewengan yang dilakukan oleh manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan.

Keputusan Investasi

Menurut Sutrisno (2003:5) keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan, karena putusan investasi menyangkut dana yang akan digunakan untuk investasi, jenis investasi yang akan dilakukan, pengembalian investasi, dan risiko yang akan timbul.

Keputusan investasi dimulai dengan mengidentifikasi peluang investasi, yang sering disebut dengan proyek investasi modal. Manajer keuangan harus membantu perusahaan mengidentifikasi proyek-proyek yang menjanjikan dan memutuskan berapa banyak akan diinvestasikan dalam tiap proyek. Jika nilai suatu proyek lebih besar dari pada investasi yang diperlukan, maka proyek ini menarik secara finansial. Para manajer keuangan harus membantu perusahaan untuk berinvestasi dalam proyek yang bernilai lebih besar dari pada biayanya (Brealey et al., 2008:6).

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. Nilai dan waktu pembayaran dividen ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan nilai yang dibagikan dapat berkisar antara 0 hingga sebesar laba bersih tahun berjalan atau tahun lalu. Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen adalah merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk investasi kembali. Kebijakan dividen optimal adalah kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan masa depan, dan memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2011).

Profitabilitas

Tujuan rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang digunakan untuk operasi perusahaan, semakin tinggi angka rasio ini semakin baik karena hal itu menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola modalnya dengan baik sehingga menghasilkan laba yang optimal. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah *Return on Asset* dimana *Return on Asset* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam upaya menghasilkan keuntungan (Munawir, 2004).

Investor yang menanamkan saham pada perusahaan memiliki harapan mendapatkan *return* yang tinggi. Semakin besarnya *return* yang didapatkan investor hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki laba yang tinggi pula, sehingga menunjukkan nilai perusahaan menjadi lebih baik, sebaliknya ketika *return* yang didapatkan investor kecil ini menunjukkan perusahaan memiliki laba yang relatif rendah hal ini menunjukkan nilai perusahaan tidak baik. Setiap perusahaan yang didirikan menginginkan harga saham yang dijual memiliki potensi harga tinggi sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur kepemilikan berfungsi pula untuk mendeskripsikan seberapa besar saham yang dimiliki oleh publik. Dalam teori sinyal, manajer kerap kali mempunyai informasi yang sangat baik dari investor dan hal tersebut yang mengakibatkan terjadinya asimetri informasi. Kepemilikan saham yang besar atas manajerial menunjukkan adanya peran ganda dari manajer, yaitu sebagai seorang manajer sekaligus pemegang saham, dirinya tidak ingin perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan. Kesulitan keuangan atau kebangkrutan usaha akan merugikan dirinya baik sebagai manajer atau sebagai pemegang saham. Oleh karena itu dalam pengambilan keputusan, manajer sangatlah berhati-hati dan sangat mempertimbangkan berbagai aspek yang berhubungan dengan prospek perusahaan ke arah berikutnya. Kepemilikan saham yang besar oleh pihak manajer ini akan mendorong manajer untuk bekerja keras karena memiliki kepentingan yang sama dengan investor yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Apabila perusahaan meraih laba besar manajer juga dapat merasakan keuntungan yang besar, sebaliknya apabila perusahaan mengalami kerugian, manajer akan mengalami kerugian pula.

H₁: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional merupakan suatu proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pihak institusional seperti halnya perusahaan investasi, asuransi, bank, kepemilikan lainnya. Kepemilikan institusional umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitoring manajemen dalam mengelola perusahaan untuk melaksanakan fungsi monitoring mendisiplinkan pengguna utang dalam struktur modal, semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien monitoring terhadap manajemen dalam pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegah terjadinya pemborosan yang dilakukan oleh manajemen yang nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Investasi merupakan suatu penanaman modal satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan mengharapkan agar mendapat keuntungan di masa yang akan datang. Efek langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil perolehan dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya. Prospek perusahaan yang tumbuh mempunyai nilai pasar relative tinggi dan investor melihatnya sebagai sinyal untuk penanaman modal di perusahaan.

H₃: Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang serta merupakan sebagai suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi.

H₄: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak, sehingga dengan profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya yang tercermin pada harga saham perusahaan.

H₅: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Metoda Penelitian

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Populasi penelitian merupakan sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu Indriantoro dan Supomo, 2002 (dalam Kristianingsih, 2015). Pada kali ini penelitian menetapkan populasi atau obyek penelitian dengan mengacu

pada data dari perusahaan *property, real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel adalah sebagian dari populasi. Sampel terdiri atas sejumlah anggota yang dipilih dari populasi (Sekaran, 2006:123). Dalam penelitian ini, ditetapkan teknik pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling*. *Purposive sampling* dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dapat berdasarkan pertimbangan tertentu atau jatah (*quota*) tertentu (Jogianto, 2010:79). Kriteria tersebut yaitu: (1) Perusahaan *property, real estate and building construction* yang terdaftar di BEI secara konsisten selama periode 2012-2016. (2) Perusahaan *property, real estate and building construction* yang tidak mengalami kerugian dalam laporan keuangan selama periode tahun 2012-2016. (3) Perusahaan *property, real estate and building construction* yang sahamnya dimiliki oleh manajerial dan institusional.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data dokumenter merupakan data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder mengacu pada informasi yang dikumpulkan oleh seseorang, dan bukan peneliti yang melakukan studi secara mutakhir (Sekaran, 2006:65). Tersedianya data sekunder akan lebih mempermudah dan mempercepat proses penelitian. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari data laporan keuangan tahunan (laporan laba rugi dan arus kas) perusahaan *property, real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Variabel dan Devinisi Operasional Variabel

Variabel Independen atau bebas

Variabel bebas merupakan suatu variabel yang fungsinya menerangkan (mempengaruhi) terhadap variabel lainnya. Sedangkan variabel terikat adalah variabel yang dikenai pengaruh atau diterangkan oleh variabel lain. Variabel independen atau bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel lain (*variabel dependent*).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Kepemilikan manajerial di definisi sebagai persentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris. Rumus yang digunakan dalam penelitian ini adalah (Darwis, 2009):

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham public. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Darwis, 2009):

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100$$

Keputusan Investasi

keputusan investasi berkaitan dengan memutuskan aktiva apa yang akan dibeli sehingga membantu laju pertumbuhan penjualan yang optimal pada perusahaan *property, real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 yang diinterpretasikan melalui *price earning ratio* (PER) (Brigham dan Houston, 2011) dalam Wijaya dan Wibawa (2010:9):

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan melalui *Divident Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan perbandingan antara dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham dengan laba bersih perlembar saham. DPR dirumuskan (Wijaya dan Wibawa, 2010):

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar Saham}}{\text{Laba per lembar Saham}} \times 100$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor. Skala pengukuran untuk profitabilitas perusahaan adalah rasio *return on assets* (Belkaoui dan Karpik, 1989). Adapun pengukuran dalam penelitian ini dengan menggunakan rumus:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100$$

Variabel Dependen atau terikat

Variabel dependen adalah variabel yang menjadi perhatian utama peneliti. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai perusahaan. Akan dijelaskan dengan definisi operasional variabel sebagai berikut:

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan rasio *Price book value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham penutupan akhir tahun dengan nilai buku saham. Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *price book value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan, semakin tinggi rasio ini berarti pasar semakin percaya akan prospek perusahaan tersebut (Wardani dan Hermuningsih, 2011:32):

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Harga buku per lembar saham}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan suatu metode dalam mengorganisis dan menganalisis data kuantitatif, sehingga diperoleh gambaran yang teratur mengenai suatu kegiatan. Ukuran yang digunakan dalam deskripsi antara lain: frekuensi, tendensi sentral (mean, median, modus), dispersi (standar deviasi dan varian), dan koefisien korelasi anatar variabel penelitian. Ukuran yang digunakan dalam statistik deskriptif tergantung pada tipe skala pengukuran *construct* yang digunakan dalam penelitian (Ghozali, 2007).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji model. Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel-variabel dalam penelitian mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel yang kecil (Ghozali, 2007:112). Dalam penelitian ini untuk mendeteksi apakah data berdistribusi normal atau tidak menggunakan dua cara yaitu: (1) Metode pendekatan *kolmogrov-smirnov* dengan menggunakan dasar pengambilan keputusan jika hasilnya nilai probabilitas $> 0,05$ maka dikatakan data normal. (2) Metode pendekatan *grafik normal probability plot* dapat di deteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik, jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Pada model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen (Ghozali, 2007:91). Multikolinearitas (multikol) terjadi ketika adanya masalah korelasi. Multikolinearitas dapat dilihat dengan melihat Nilai VIF (*Varian Inflation Factor*) < 10 dan Nilai TOL (*Tolerance*) $> 0,10$.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah adanya korelasi antara anggota sampel diurutkan berdasarkan waktu. Persamaan regresi yang baik adalah yang tidak memiliki masalah autokorelasi. Cara untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah dengan melihat *Durbin Watson*. Kriteria pengambilan keputusan tersebut disajikan sebagai berikut: (1) Angka DW diatas $+2$ berarti ada autokorelasi negatif. (2) Angka DW diantara -2 sampai $+2$ berarti tidak ada autokorelasi. (3) Angka DW dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2007:69). Jika varians residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut Homokedastisitas. Sebaliknya, jika varians residual berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas, jika varians dari residual antar pengamatan bersifat tetap, kesimpulannya terjadi homokedastisitas sehingga model regresi dinyatakan baik. Menurut Ghozali (2007:69) deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatter plot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah sumbu yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi - Y sesungguhnya) yang telah di studentized. Dengan dasar analisis: (1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi Heteroskedastisitas. (2) Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi Heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi adalah metode statistika yang menjelaskan pola hubungan dua variabel atau lebih melalui sebuah persamaan. Tujuan permodelan regresi adalah untuk menjelaskan hubungan antara dua atau lebih variabel serta untuk memprediksi atau meramalkan kondisi di masa yang akan datang. Model regresi terdiri atas dua macam yaitu regresi linier sederhana dan regresi berganda. Analisis dengan menggunakan regresi linier berganda digunakan untuk menguji suatu variabel terikat terhadap beberapa variabel bebas. Dalam penelitian ini, analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan, keputusan investasi dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Adapun model persamaan regresinya dirumuskan:

$$PBV = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 PER + \beta_4 DPR + \beta_5 ROA + \varepsilon$$

Keterangan:

PBV	= Nilai Perusahaan
α	= Konstanta
$\beta_{1, 2, 3, 4, 5}$	= Koefisien
KM	= Kepemilikan Manajerial
KI	= Kepemilikan Institusional
PER	= Keputusan Investasi
DPR	= Kebijakan Dividen
ROA	= Profitabilitas
ε	= Standar Error

Pengujian Hipotesis

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai actual dapat diukur dari nilai determinasi (R), nilai statistik F dan nilai uji statistik t. Pengujian terhadap hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini dilakukan dengan cara berikut:

Koefisien Determinasi (R²)

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui tingkat ketepatan perkiraan dalam analisis regresi. Tingkat ketepatan regresi dinyatakan dalam koefisien determinasi majemuk (R) yang nilainya antara 0 sampai dengan 1. Nilai Adjusted R Square yang semakin mendekati 1 (satu) menunjukkan semakin kuat kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Apabila nilai Adjusted R Square sama dengan 0 berarti variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model yang menunjukkan apakah model regresi *fit* untuk diolah lebih lanjut. Uji kelayakan model pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikan level 0,05 ($\alpha = 5\%$). Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi $F > 0,05$ maka tidak terdapat kesesuaian variabel independen terhadap variabel dependen. (2) Jika nilai signifikansi $F = 0,05$ maka terdapat kesesuaian variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji Parsial (Uji t)

Pengujian ini pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelasan secara individual dalam menerangkan variabel nilai perusahaan. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance* level 0,05 ($\alpha = 5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut (1) Jika nilai signifikansi $t > 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan), ini berarti bahwa secara parsial variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi,

kebijakan dividen, dan profitabilitas tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. (2) Jika signifikansi $t = 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan), ini berarti secara parsial variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi, kebijakan dividen, dan profitabilitas tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini analisis deskriptif akan disajikan gambaran masing-masing variable penelitian yaitu kepemilikan manajerial (KM) dan kepemilikan institusional (KI), keputusan investasi yang diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER), kebijakan dividen yang diukur dengan *Divident Payout Ratio* (DPR), dan profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) dan *Price Book Value* (PBV) sebagai variabel dependen dalam penelitian ini. Analisis deskriptif variabel disajikan dalam Tabel 1 yaitu:

Tabel 1
Hasil Uji Analisis Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KM	55	,000	9,840	1,45255	2,883874
KI	55	29,810	92,880	65,19691	16,313226
PER	55	2,090	221,740	19,53418	29,574051
DPR	55	,000	71,300	13,97073	18,725050
ROA	55	,690	31,610	8,00091	6,320109
PBV	55	,310	7,560	2,03600	1,673782
Valid N (listwise)	55				

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan Tabel 1 diatas Variabel rasio Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki rata-rata hitung (mean) sebesar 1,45255 dengan tingkat rata-rata penyimpangan (deviasi standar) sebesar 2,883874, serta nilai minimum selama periode pengamatan yaitu sebesar 0,000 yang dimiliki PT Bekasi Asri Pemula, PT Intilend Development, PT Lamicitra Nusantara, dan PT Danayasa Arthatama. Sedangkan nilai maksimum pada periode pengamatan yaitu sebesar 9,840 yang dimiliki PT Total Bangun Persada. Variabel Kepemilikan Institusional (KI) memiliki rata-rata hitung (mean) sebesar 65,19691 dengan tingkat rata-rata penyimpangan (deviasi standar) sebesar 16,313226, serta nilai minimum selama periode pengamatan yaitu sebesar 29,810 yang dimiliki PT Surya Semesta Internusa. Sedangkan nilai maksimum pada periode pengamatan yaitu sebesar 92,880 yang dimiliki PT Lamicitra Nusantara. Variabel Keputusan Investasi (PER) memiliki rata-rata hitung (mean) sebesar 19,53418 dengan tingkat rata-rata penyimpangan (deviasi standar) sebesar 29,574051, serta nilai minimum selama periode pengamatan yaitu sebesar 2,090 yang dimiliki PT Lamicitra Nusantara. Sedangkan nilai maksimum pada periode pengamatan yaitu sebesar 221,740 yang dimiliki PT Bekasi Asri Pemula. Variabel Kebijakan Dividen (DPR) memiliki nilai rata-rata hitung (mean) sebesar 13,97073 dan nilai tingkat rata-rata penyimpangan (deviasi standar) sebesar 18,725050, serta nilai minimum selama periode pengamatan yaitu sebesar 0,000 yang dimiliki PT Agung Podomoro Land, PT Bekasi Asri Pemula, PT Bekasi fajar Industri Estate, PT Intilend Development, PT Lamicitra Nusantara, PT Pakuwon Jati, PT Danayasa Arthatama, PT Surya Semesta Internusa, PT Total bangun Persada, dan PT Wijaya Karya (Persero). Sedangkan nilai maksimum pada periode pengamatan yaitu sebesar 71,300 yang dimiliki PT Total bangun Persada. Variabel *Return On Asset* (ROA) memiliki rata-rata hitung (mean) sebesar 8,00091, dengan tingkat rata-rata penyimpangan (deviasi standar) 6,320109, serta nilai minimum selama periode pengamatan yaitu sebesar 0,690 yang dimiliki PT Bekasi Asri Pemula. Sedangkan nilai maksimum pada periode pengamatan yaitu sebesar 31,610 yang dimiliki PT Danayasa Arthatama. Variabel

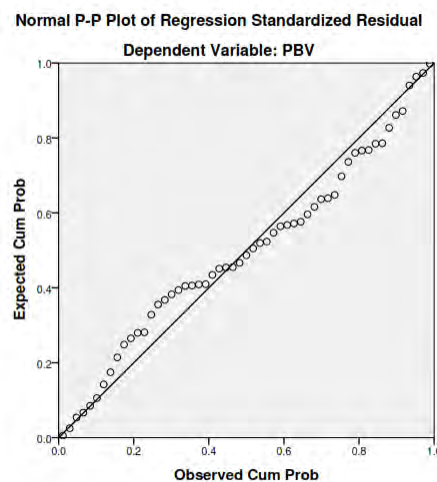
Nilai Perusahaan (PBV) memiliki rata-rata hitung (mean) sebesar 2,03600 dengan tingkat rata-rata penyimpangan (deviasi standar) sebesar 1,673782, serta nilai minimum selama periode pengamatan yaitu sebesar 0,310 yang dimiliki PT Bekasi Asri. Sedangkan nilai maksimum pada periode pengamatan yaitu sebesar 7,560 yang dimiliki PT Metropolitan Kentjana. Tingginya nilai perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kesejahteraan pemegang saham sejalan dengan tujuan perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum peneliti menguji hipotesis, dalam pemakaian model regresi harus memperhatikan adanya kemungkinan adanya penyimpangan asumsi klasik, karena pada hakikatnya jika asumsi dalam *uji diagnostic* tidak terpenuhi, maka variabel-variabel yang menjelaskan tersebut akan tidak efisien. Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah data yang dianalisis sudah memenuhi syarat dari empat uji asumsi klasik ataukah belum. Uji asumsi klasik yang dipakai penelitian ini terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Dalam perhitungan pada keempat uji asumsi klasik ini akan dijelaskan sebagai berikut:

Uji Normalitas Data

Berdasarkan hasil SPSS 23 grafik normal probability plot disajikan pada Gambar 1 berikut ini:



Sumber: data sekunder diolah

Gambar 1

Grafik Normal P-Plot of Regression Standardized

Berdasarkan hasil SPSS 23 dengan menggunakan *kolmogorov-smirnov test*, disajikan pada Tabel 2 berikut ini:

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas (Data Transformasi)

		Unstandardized Residual
N		55
Normal Parameter ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.84672040
Most Extreme Differences	Absolute	.094
	Positive	.091
	Negative	-.094
Kolmogorov-Smornov Z		.094
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan Gambar 1 dan Tabel 2 menunjukkan bahwa data (titik) menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, serta nilai *kolmogorov-smirnov test* memiliki tingkat signifikansi $0,200 > 0,05$ yang berarti data memiliki distribusi normal.

Uji Multikolinearitas Data

Hasil pengujian multikolinieritas data dapat dilihat pada nilai VIF dan tolerance yang disajikan pada Tabel 3 berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics		KETERANGAN
	Tolerance	VIF	
(Constant)			
KM	.530	1.887	Bebas Multikolinearitas
KI	.942	1.062	Bebas Multikolinearitas
LNPER	.679	1.473	Bebas Multikolinearitas
DPR	.470	2.127	Bebas Multikolinearitas
LNROA	.612	1.635	Bebas Multikolinearitas

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan Tabel 3 menjelaskan bahwa nilai tolerance $> 0,1$ dan VIF < 10 , maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Autokorelasi Data

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji ada tidaknya autokorelasi yang dilihat pada besarnya nilai Durbin-Watson. Hasil pengujian dapat dilihat pada Tabel 4 berikut:

Tabel 4
Hasil Perhitungan Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.863 ^a	.744	.718	.888871	1.449

a. Predictors: (Constant), KM, KI, LNPER, DPR, LNROA

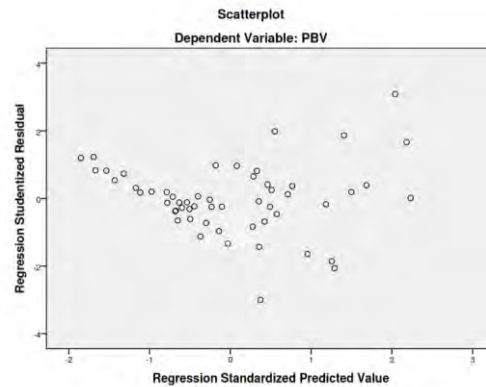
b. Dependent Variabel: PBV

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan nilai DW 1.449 berada diantara -2 sampai 2 bisa digambarkan bahwa ($-2 < 1.449 < 2$), sehingga dapat disimpulkan model yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi gangguan korelasi, maka bisa dikatakan regresi yang baik karena tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas Data

Hasil pengujian heteroskedastisitas data dapat dilihat pada Gambar 2 berikut:



Sumber: data sekunder diolah

Gambar 2

Grafik Scatterplot

Dari Gambar 2 terlihat titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk suatu pola tertentu yang jelas, serta tersebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gangguan heteroskedastisitas pada model regresi.

Analisis Persamaan Regresi Linear Berganda

Model regresi yang telah dijelaskan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah:

$$PBV = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 PER + \beta_4 DPR + \beta_5 ROA + \varepsilon$$

Dalam model persamaan regresi diatas akan digunakan pengujian koefisien determinasi (R^2) dan pengujian kelayakan model (Uji F) dan pengujian sebagai berikut:

Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen dalam model regresi dapat menjelaskan variasi data variabel dependen. Hasil pengujian koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel 5 berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.863 ^a	.744	.718	.888871	1.449

a. Predictors: (Constant), KM, KI, LNPER, DPR, LNROA

b. Dependent Variabel: PBV

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan Tabel 5 diperoleh nilai *adjusted* R^2 sebesar 0,718. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 71,8% variasi dari nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), Keputusan investasi (LNPER), Kebijakan dividen (DPR), dan *return on asset* (LNROA), sedangkan sisanya sebesar 28,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model dengan menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersamaan terhadap variabel dependen. Hasil pengujian kelayakan model dapat dilihat pada Tabel 6 berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	112.569	5	22.514	28.495	.000 ^b
1 Residual	38.715	49	.790		
Total	151.284	54			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), KI, KM, LNPER, DPR, LNROA

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan Tabel 6 hasil uji statistik F menunjukkan nilai Fhitung sebesar 28.495 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen yang terdiri dari atas kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, Keputusan investasi, Kebijakan dividen, dan profitabilitas secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen pada perusahaan *property, real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah signifikan.

Kedua hasil uji diatas menunjukkan bahwa model regresi tersebut layak dan dianggap cukup kuat dalam menjelaskan variabel dependen. Maka analisis regresi linear berganda dapat dilihat pada Tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-4.211	.835		-5.044	.000
KM	-.020	.058	-.034	-.340	.736
KI	-.002	.008	-.016	-.216	.830
LNPER	1.278	.188	.595	6.779	.000
DPR	.036	.009	.405	3.839	.000
LNROA	1.422	.197	.666	7.203	.000

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder diolah

Dari Tabel 7 maka diperoleh model analisis regresi linear berganda yang dapat dibentuk, yaitu:

$$PBV = -4,211 - 0,020KM - 0,002KI + 1,278LNPER + 0,036DPR + 1,422LNROA + e$$

Hasil Uji Hipotesis (Uji t) dan Pembahasan

Dari tabel 7 dapat dilihat hasil dari pengujian hipotesis uji t adalah sebagai berikut:

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari uji statistik menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan hal tersebut, ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0,736 (lebih dari 0,05) dengan koefisien regresi yang nilainya negatif sebesar -4,211.

Hal tersebut disebabkan karena masih rendahnya kepemilikan pada perusahaan *property real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dimana

rendahnya kepemilikan manajerial membuat manajer belum mendapatkan manfaat dari kepemilikan tersebut, sehingga manajer lebih mengutamakan tujuan serta kepentingan pribadinya sendiri dari pada tujuan utama perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan.

Akibat dari rendahnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen mengakibatkan kendali manajemen dalam pengambilan keputusan di perusahaan menjadi rendah. Hal tersebut mengakibatkan kinerja perusahaan menurun. Ditakutkan hal tersebut dapat menyebabkan menurunkan jumlah investor, sehingga nilai perusahaan juga mengalami penurunan.

Hasil tersebut sejalan dengan Kaluti dan Purwanto (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena rendahnya kepemilikan saham manajerial lebih mengutamakan tujuan serta kepentingan pribadinya sendiri dari pada tujuan utama perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Berbeda dengan hal itu, hasil dari penelitian yang dilakukan Sukirni (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari uji statistik menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan hal tersebut, ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0,830 (lebih dari 0,05) dengan koefisien regresi yang nilainya negatif sebesar -0,340.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti perusahaan asuransi, perusahaan bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya (Kusumaningrum dan Rahardjo, 2013:2). Dalam fungsi pengawasan manajemen kepemilikan institusional memiliki peranan penting, sebab dengan adanya kepemilikan dari pihak institusional akan mendorong peningkatan dalam pengawasan yang lebih optimal, begitu juga sebaliknya kurangnya kontrol atau pengawasan para pemegang saham eksternal atau institusional terhadap kinerja manajemen, dapat mengakibatkan terjadinya manipulasi dalam kinerja manajemen. Selain itu juga, kurangnya pengawasan dari para pihak pemegang saham institusional akan membuat perusahaan untuk menggunakan pihak independen dalam melakukan pengawasan. Sebagai akibatnya, nilai perusahaan akan menurun.

Hasil penelitian tersebut konsisten hasil penelitian yang dilakukan Kusumaningrum dan Rahardjo (2013) yang menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hal tersebut, hasil penelitian kaluti dan Purwanto (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat pula tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari uji statistik menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan hal tersebut, ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0,000 (kurang dari 0,05) dengan koefisien regresi yang nilainya positif sebesar 6,779.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa meningkatnya investasi pada suatu perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan pula. Perusahaan yang melakukan investasi dapat mencerminkan keadaan pertumbuhan perusahaan. Salah satu yang berkaitan dengan pemilihan investasi yang akan dilakukan perusahaan adalah keputusan investasi yang digunakan untuk menentukan kondisi perusahaan di masa yang akan datang. Jika keputusan investasi benar dan tepat, maka perusahaan akan memperoleh keuntungan yang diharapkan. Akan tetapi jika tidak sesuai dengan yang diharapkan dalam kata lain tidak

memperoleh keuntungan, maka dapat mengganggu keberlangsungan hidup perusahaan tersebut. Oleh karena itu, manajer harus cermat dan tepat dalam pemilihan dan pengembangan investasi agar tujuan perusahaan dalam mensejahterakan pemegang saham serta meningkatkan nilai perusahaan dapat terpenuhi.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Hermastuti (2014) yang menunjukkan bahwa tingginya keputusan investasi mencerminkan keadaan suatu perusahaan yang sehat serta pertumbuhan perusahaan. Jika perusahaan mampu memaksimalkan kegiatan investasi dalam menghasilkan laba perusahaan dengan dana yang ada, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Achmad (2014) yang menyatakan bahwa keputusan investasi yang akan diambil oleh suatu perusahaan menunjukkan berapapun besarnya investasi yang dilakukan oleh suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat disebabkan salah satunya yaitu karena tingkat risiko investasi yang akan ditanggung dimasa yang akan datang sepadan dengan besaran investasi yang dilakukan sehingga mempengaruhi kepercayaan investor untuk menginvestasikan sejumlah dana kepada perusahaan tersebut.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari uji statistik menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan hal tersebut, ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0,000 (kurang dari 0,05) dengan koefisien regresi yang nilainya positif sebesar 3,839.

Hasil di atas menunjukkan bahwa membenarkan teori *bird in the hand* bahwa para investor lebih menyukai jika laba dibagikan dalam bentuk dividen dibandingkan dengan pembagian laba dalam bentuk *capital gain*. Searah dengan hal tersebut, sesuai dengan hipotesis kebijakan dividen relevan, bahwa jika perusahaan membayar dividen yang besar kepada investornya maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena pemegang saham akan menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan yang membagi labanya dalam bentuk dividen secara konsisten. Disamping itu dividen mempunyai risiko yang lebih kecil dibanding dengan *capital gain*, dengan dilakukannya pembayaran deviden maka dapat mengurangi ketidakpastian yang selanjutnya dapat mengurangi risiko sehingga pada akhirnya mengurangi tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemegang saham.

Hasil uji penelitian yang dilakukan oleh Achmad (2014) yang menunjukkan bahwa pembayaran dividen yang besar dapat menarik investor untuk menginvestasikan dana yang mereka miliki karena perusahaan membagi laba dalam bentuk dividen secara konsisten. Pembagian dividen dapat mengurangi risiko ketidakpastian yang dialami oleh investor. Akan tetapi hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Septian (2015) menyatakan bahwa meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti meningkatnya nilai perusahaan, karena nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dalam menghasilkan laba aset perusahaan atau kebijakan investasinya. Pembagian dividen bisa dilakukan apabila pendapatan yang telah diperoleh perusahaan melebihi sumber dana eksternal sehingga dapat menutupi kekurangan yang ada dari sumber dana eksternal.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari uji statistik menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan hal tersebut, ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0,000 (kurang dari 0,05) dengan koefisien regresi yang nilainya positif sebesar 7,203.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan serta menggunakan aset secara efisien maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Tingginya tingkat profitabilitas yang dimiliki, akan menunjukkan prospek perusahaan yang baik di masa mendatang serta nantinya investor dianggap sebagai jaminan untuk mendapatkan *return* yang tinggi. Hal

tersebut akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya sehingga permintaan terhadap saham perusahaan akan meningkat, otomatis nilai perusahaan juga akan meningkat.

Hasil penelitian di atas konsisten dengan Ernawati (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena semakin besar profitabilitas, maka semakin tinggi peluang pertumbuhan, serta semakin besar pula nilai perusahaan tersebut. Berbeda dengan pernyataan sebelumnya, hasil penelitian Azzahra (2008), menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan hasil penelitian dapat dikemukakan sebagai berikut: (1) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa rendahnya proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen menyebabkan kendali manajemen dalam pengambilan keputusan perusahaan menjadi rendah yang nanti akan menyebabkan menurunkan jumlah investor, sehingga nilai perusahaan juga ikut menurun. (2) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan kepemilikan institusional yang rendah akan mengakibatkan usaha pengawasan yang lebih rendah oleh pihak investor institusional, kurangnya pengawasan dari para pihak pemegang saham institusional akan membuat perusahaan untuk menggunakan pihak independen dalam melakukan pengawasan. Sebagai akibatnya, nilai perusahaan akan menurun. (3) Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PER. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa PER yang tinggi pada suatu perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan pula. Perusahaan yang melakukan investasi dapat mencerminkan keadaan pertumbuhan perusahaan. (4) Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan DPR. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa para investor lebih menyukai jika laba dibagikan dalam bentuk dividen dibandingkan dengan pembagian laba dalam bentuk *capital gain*. (5) Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan ROA. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai ROA maka perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham, itu akan membuat para investor tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memberikan keuntungan besar pada pemegang saham.

Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan di atas, maka saran yang dapat dikemukakan sebagai berikut : (1) Penelitian ini memakai sampel Perusahaan *property, real estate and building construction* selama 5 periode. Diharapkan untuk peneliti selanjutnya lebih baik jika obyek penelitiannya diperluas. Besarnya jumlah sampel akan dapat menggeneralisasi semua jenis industri serta memperpanjang periode pengamatan akan memberikan hasil yang valid atau hasil yang mendekati sebenarnya. (2) Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah variabel lain atau menggunakan variabel moderating maupun intervening, misal menambah variabel rasio keuangan seperti aktivitas, tingkat infasi, solvabilitas dan variabel-variabel pengukur lainnya sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Achmad, S.L. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 3(9): 1-15.

- Asmawati. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 2(4): 1-18.
- Azzahra C. 2008. Analisis Variabel-variabel yang Mempengaruhi Harga Saham (Studi pada bank yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007). *Jurnal*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.
- Belkaoui, A. dan P. G. Karpik. 1989. Determinants of the Corporate Decision to Disclose Sosial Information. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. 2(1): 36-51.
- Brealey., Myers., dan Marcus. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 2. Erlangga. Jakarta.
- Brigham, E.F. dan Houston, J.F. 2011. *Manajemen Keuangan*. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Darwis, 2009. *Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 13(3): 418-430 terakreditasi SK No.167/DIKTI/KEP/2017
- Ernawati, D. 2015. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 4(4): 1-17.
- Ghozali, 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate*. Cetakan Keempat. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hermastuti, C.P. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan /hutang, Keputusan Investasi, dan Kepemilika *Insider* terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 3(4): 1-15
- Husnan, S. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta
- Indriantoro dan Supomo. 2002. *Metodelogi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. BPFE. Yogyakarta.
- Jusriani, I. F. dan S. N. Rahardjo. 2013. Analisis Pengaruh, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2009-2011). *Jurnal Akuntansi Diponegoro*. 2(2): 1-10.
- Kaluti, S. N. C. dan A. Purwanto. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* 3(2):1-12.
- Kristianingsih, S. P. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal. *Jurnal*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Kusumaningrum, D. A. R. dan S. N. Rahardjo. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2012). *Jurnal Akuntansi* 2(4):1-10.
- Munawir, S. 2004. *Analisa Laporan Keuangan*. Liberty. Yogyakarta.
- Nurlela, R. dan Islahuddin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*
- Sekaran, U. 2006. *Metodelogi Penelitian Untuk Bisnis*. Buku 2. Selemba Empat. Jakarta.
- Septian, A.W. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal*. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Sukrini, D. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal* 1(2).
- Sutrisno. 2003. *Manajemen Keuangan, Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Edisi Pertama. EKONISIA. Yogyakarta.

- Untung, W. dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang.
- Wardani, D. K. dan S. Hermuningsih. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis* 15(1): 27-36.
- Wijaya, L.R.P., dan A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.