

## PENGARUH *LEVERAGE*, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

M. Cholid Iwal Wildan

*Wildaniwal@gmail.com*

Astri Fitria

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research aimed to examine the effect of Leverage (DER), Dividend Policy (DPR), Managerial Ownership, and Institutional Ownership on firm value (PBV) of Property and Real Estate companies which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2015-2019. The research was quantitative. Moreover, the population was 43 Property and Real Estate companies which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2015-2019. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling. In line with that, there were 10 companies which fulfilled the criteria as the sample. With 5 years of observation, the samples became 50 data observations. However, there were 7 outlier data from the observations. As a result, the total number of data observations was 43. Additionally, the data analysis technique used multiple linear regression. The research result concluded that as follows: (1) Leverage did not affect the firm value, (2) Dividend Policy had a negative effect on firm value, (3) Managerial Ownership had a negative effect on firm value, and (4) Institutional Ownership did not affect firm value.*

*Keywords: leverage, dividend policy, managerial ownership, institutional ownership, firm value*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Leverage* (DER), Kebijakan Dividen (DPR), Kepemilikan Manajerial (KM), dan Kepemilikan Institusional (KI) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2019. Jenis penelitian yang dilakukan adalah Penelitian Kuantitatif. Adapun populasi dalam penelitian ini adalah 43 perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *Purposive Sampling*. Sehingga diperoleh 10 sampel perusahaan yang memenuhi kriteria yang ditentukan. Dengan periode pengamatan selama 5 tahun maka sampel pada penelitian ini adalah 50 data pengamatan. Terdapat data outlier yang dikeluarkan dari sampel sebanyak 7 data pengamatan. Oleh karenanya jumlah data pengamatan menjadi 43 data pengamatan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) *Leverage* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, (2) Kebijakan Dividen berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan, (3) Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan, dan (4) Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Kata Kunci: *leverage*, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, nilai perusahaan

### PENDAHULUAN

Di negara Indonesia ini terdapat banyak perusahaan yang bergerak di bidang *Property* dan *Real Estate*. *Property* dan *Real Estate* merupakan salah satu sub sektor perusahaan jasa yang terdaftar sebagai perusahaan publik dalam sektor *Property*, *Real Estate* dan konstruksi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Ada berbagai jenis investasi di bidang *Property* dan *Real Estate* yang secara umum dapat dibagi menjadi tiga yaitu *Residential Property*, yang meliputi apartemen, perumahan, dan bangunan multi unit. *Commercial Property* yaitu properti yang di

rancang untuk keperluan bisnis misalnya gedung penyimpanan barang, area parkir, dan tanah. Dan *Industrial Property* yaitu investasi di bidang *property* yang dirancang untuk keperluan industry misalnya bangunan pabrik.

Investasi di bidang *property* dan *real estate* diyakini menjadi salah satu investasi yang menjanjikan, karena pada umumnya investasi di bidang *property* dan *real estate* bersifat jangka panjang dan akan bertumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi. Perkembangan sektor *property* dan *real estate* tentunya akan menarik minat investor dikarenakan harga bangunan dan tanah yang cenderung naik, supply tanah bersifat tetap sedangkan demand akan selalu bertambah besar seiring dengan penambahan jumlah penduduk serta bertambahnya kebutuhan manusia.

Fenomena yang muncul pada bisnis *property* dan *real estate* di lingkungan global maupun regional dalam periode lima tahun ini yang menarik untuk diamati adalah sejauh mana pengaruh leverage, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada industri *property* dan *real estate* sebagai bisnis yang memiliki siklus yang cepat berubah, presistensi, kompleks. Dan sudah selayaknya apabila perusahaan *property* dan *real estate* mendapat keuntungan yang besar dari kenaikan harga *property*. Keuntungan yang di peroleh perusahaan *property* dan *real estate* dapat memperbaiki kinerja keuangannya sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan.

Berbagai macam faktor yang mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan diantaranya adalah dengan mengevaluasi laporan keuangan perusahaan dan struktur kepemilikan perusahaan. Faktor - faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen, profitabilitas, *leverage*, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan (Amirya dan Atmini, 2007). Namun nilai perusahaan juga dapat turun oleh faktor- faktor eksternal. Misalnya keadaan krisis ekonomi yang terjadi tahun 1998 yang lalu sehingga menyebabkan tidak lakunya saham di bursa efek. Sedangkan faktor internal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan adalah profitabilitas, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, *leverage*, likuiditas dan struktur modal.

Dari penjelasan diatas terdapat salah satu faktor yang dapat mempengaruhi adalah *Leverage*. *Leverage* memiliki pengertian yakni penggunaan dana oleh perusahaan yang bertujuan meningkatkan keuntungan para pemegang saham. Pemegang saham dapat melihat kemampuan kinerja penggunaan dana perusahaan dengan menggunakan *leverage*, apakah perusahaan mendapatkan keuntungan lebih besar dari biaya tetap atau tidak. Laba yang didapatkan lebih besar dari biaya tetap maka dapat memberikan keuntungan bagi para shareholder dengan pembagian dividen atau laba ditahan. *Leverage* adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang atau dengan kata lain mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang (Wiagustini, 2014).

Rasio *leverage* dalam penelitian ini diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) dimana DER membandingkan jumlah hutang dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan dalam membiayai kegiatan perusahaan. *Leverage* digunakan untuk mengetahui seberapa besar tingkat ketergantungan perusahaan pada kreditur dalam membiayai aktivitas perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi, maka perusahaan tersebut memiliki tingkat ketergantungan yang besar terhadap pihak kreditur untuk membiayai aktivitasnya. Tujuan perusahaan menggunakan hutang jangka panjang yaitu apabila keuntungan yang diperoleh lebih besar dari biaya aset dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham. Sedangkan tujuan perusahaan menggunakan hutang jangka pendek adalah sebagai pendanaan kebutuhan yang mendukung aktivitas sehari-hari dan bersifat segera. *Leverage* juga meningkatkan risiko keuntungan, jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya, maka penggunaan hutang jangka akan menurunkan keuntungan pemegang saham. Sebaliknya

jika perusahaan memperoleh keuntungan lebih tinggi dari biaya tetap, maka penggunaan hutang jangka akan meningkatkan keuntungan pemegang saham.

Pengelolaan *leverage* sangat penting, karena keputusan dalam penggunaan hutang yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan di karenakan adanya pengurangan atas pajak penghasilan. Hal ini terjadi karena hutang yang di miliki oleh perusahaan merupakan beban tetap yaitu berupa beban bunga. Semakin tinggi hutang yang di miliki oleh perusahaan maka beban bunga yang harus di bayar juga relative semakin tinggi. Perusahaan yang cenderung memiliki hutang yang tinggi akan mendapatkan insentif pajak berupa potongan atas bunga pinjaman, oleh itu perusahaan yang memiliki beban pajak yang tinggi melakukan penghematan pajak dengan cara perusahaan menambah utang perusahaan yang di milikinya.

Kebijakan dividen merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Apabila perusahaan dapat menentukan kebijakan dividen dengan tepat kepada para pemegang saham maka hal tersebut akan berdampak kepada meningkatnya nilai perusahaan yang dapat dilihat dari harga saham. Menurut Sartono (2010), Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Apabila dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham semakin tinggi maka akan menyebabkan semakin rendahnya laba ditahan. Tetapi apabila perusahaan lebih mementingkan pertumbuhan perusahaannya maka laba ditahan akan semakin tinggi sehingga pembagian dividen akan semakin rendah.

Besar kecilnya pembayaran dividen tunai ditentukan oleh beberapa faktor. Menurut Sunyoto dan Susanti (2015), faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah sebagai berikut: (1) Kebutuhan dana perusahaan; (2) Likuiditas; (3) Kemampuan meminjam; dan (4) Keadaan pemegang saham. Dalam penelitian ini kebijakan dividen akan diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). Rasio ini dipilih karena lebih dapat menggambarkan perilaku opportunistik manajerial perusahaan yaitu dengan melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada shareholders sebagai dividen dan berapa yang disimpan perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Semakin besar laba ditahan maka akan menjadikan semakin kecil laba yang digunakan untuk pembayaran dividen. Begitupun sebaliknya jika semakin kecil laba ditahan maka semakin besar laba yang dibagikan untuk pembayaran dividen.

Kepemilikan manajerial dimana adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para pemegang saham yang nantinya dapat meningkatkan nilai dari perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana manajer sebagai pemilik dari saham perusahaan, jadi selain sebagai pengelola perusahaan manajer juga merupakan selaku pemilik perusahaan. Pihak manajerial dalam suatu perusahaan adalah pihak yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan untuk menjalankan perusahaan. Dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan merupakan pihak-pihak yang berperan aktif dalam perusahaan tersebut.

Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak monitor perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh lembaga, seperti halnya bank, asuransi atau institusi lain. Kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen. Peningkatan pengawasan yang optimal, disebabkan karena adanya kepemilikan oleh institusional. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan yang diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh pihak manajemen.

Berdasarkan hasil – hasil penelitian tersebut dan latar belakang yang telah dijelaskan, menunjukkan fenomena yang menarik dan perlu dilakukan pengkajian ulang maka peneliti

tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai nilai perusahaan dengan mengambil judul “Pengaruh *Leverage*, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019”. Berdasarkan uraian diatas, maka perumusan masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (2) Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (3) Apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (4) Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan? Sedangkan tujuan penelitian ini adalah untuk: (1) Untuk menguji secara empiris pengaruh *Leverage* terhadap nilai perusahaan, (2) Untuk menguji secara empiris pengaruh Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan, (3) Untuk menguji secara empiris pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap nilai perusahaan, (4) Untuk menguji secara empiris pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan.

## TINJAUAN TEORITIS

### *Agency Theory*

Teori agensi merupakan hal dasar yang di gunakan untuk memahami hubungan antara principle dan agent. Dalam hal ini hubungan keagenan merupakan kontrak antara satu orang atau lebih yang memperkerjakan orang lain untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Berdasarkan teori ini, terjadi pemisahan antara pemilik (*principal*) dan pengelola perusahaan (*agent*) sehingga menimbulkan agent problem. Selanjutnya pemisahan pemilik dan pengelola juga menimbulkan asimetri informasi yaitu suatu keadaan di mana agent memiliki akses informasi yang tidak dimiliki oleh pihak principle. Dalam teori keagenan menjelaskan tentang dua pelaku ekonomi yang saling bertentangan yaitu prinsipal dan agen.

### *Signalling Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2010), teori sinyal adalah suatu tindakan yang di ambil oleh manajemen perusahaan dalam memberikan petunjuk untuk investor terkait dengan pandangan manajemen pada prospek perusahaan di masa yang akan mendatang. Sinyal ini merupakan informasi yang menjelaskan perusahaan dalam keadaan baik atau buruk berupa sinyal positif dan negatif kepada pengguna laporan keuangan. Dari informasi tersebut dapat membantu investor dalam pengambilan keputusan dalam kegiatan investasi. Teori sinyal menjelaskan alasan utama perusahaan atas penyajian dan pengungkapan informasi kepada publik. Informasi yang di sajikan berupa laporan keuangan, informasi kebijakan perusahaan, dan lain-lain.

### **Nilai Perusahaan**

Husnan dan Pudjiatuti (2012) menyatakan nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia di bayar oleh calon pembeli dengan harga yang tinggi maupun rendah, apabila perusahaan akan di jual. Oleh karena itu setiap perusahaan akan melakukan cara agar memaksimalkan nilai perusahaan dengan memiliki harga saham yang tinggi. Tujuan dari perusahaan itu sendiri adalah memaksimalkan keuntungan dan laba yang besar, memakmurkan pemilik perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan secara keseluruhan yang di lihat melalui harga saham.

### *Leverage*

*Leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap secara efektif dapat memperoleh tingkat penghasilan yang optimal (Sutrisno, 2007). *Leverage* adalah suatu rasio yang di gunakan untuk mengetahui seberapa

besar kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya. Hal ini menjelaskan bagaimana kecenderungan struktur modal usaha, apakah perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan hutang atau lebih konsentrasi pada modal sendiri dalam struktur permodalan usaha. Tujuan leverage adalah mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya, menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap, dan menilai berapa besar aktiva perusahaan di biayai oleh utang.

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk membayar dividen atau untuk investasi kembali dalam asset operasi, sekuritas dan membeli obligasi sehingga dapat mendorong pertumbuhan perusahaan (Abubakar dan Muhammed, 2015). Sedangkan Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan yang berkaitan dengan laba yang di peroleh perusahaan pada akhir tahun, yang mana nantinya laba tersebut di bagikan kepada pemegang saham atau di tahan sebagai laba. Jika laba di tahan maka laba akan di investasikan perusahaan sehingga perusahaan akan mengalami pertumbuhan dalam perusahaan. Sedangkan jika laba di bagikan kepada pemegang saham dengan nilai tinggi maka pemegang saham dapat menilai perusahaan sangat baik dalam mengelola perusahaan sehingga menaikkan nilai perusahaan. Sebaliknya jika dividen rendah di bagikan kepada pemegang saham maka menyebabkan nilai perusahaan turun dan menilai pengelolaan perusahaan yang buruk.

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial diartikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang meliputi komisaris dan direksi yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Midiastuty dan Machfoedz, 2013). Sedangkan kepemilikan manajerial adalah presentase saham yang di miliki oleh para manajer, direksi, atau dewan komisaris. Tujuannya adalah untuk memaksimalkan keuntungan yang di lakukan pihak manajemen agar dapat meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Jika perusahaan mengalami keuntungan harga saham akan naik maka kesejahteraan pemegang saham akan meningkat.

### **Kepemilikan Institusional**

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antar manajer dan pemegang saham. Investor institusional di anggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif setiap keputusan yang di ambil manajer. Untuk karena itu kepemilikan manajerial memiliki peran penting dalam memonitoring manajemen sehingga adanya kepemilikan institusional akan mendorong pengawasan yang lebih optimal.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan**

*Leverage* dapat di artikan sebagai penaksir dari resiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya, *leverage* yang semakin besar menunjukkan resiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable*, artinya total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya. Karena *leverage* merupakan rasio yang menghitung seberapa jauh dana yang di sediakan oleh kreditur, juga sebagai rasio yang membandingkan total hutang terhadap keseluruhan aktiva suatu perusahaan, maka apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan asset yang tinggi namun resiko *leverage* nya yang tinggi, maka akan berpikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Karena dikhawatirkan asset yang tinggi dari hutang

yang meningkatkan resiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajiban tetapnya. Ernawati (2015) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian yang lainnya juga menyatakan bahwa bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Novari dan Lestari, 2016). Serta penelitian ini juga selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Mindra dan Erawati (2014). Berdasarkan pemaparan di atas maka dapat di rumuskan hipotesis 1 sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Dividen adalah laba bersih yang di peroleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan di bagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Apabila kebijakan dividen yang di bayarkan kepada pemegang saham meningkat maka nilai perusahaan akan menurun. Karena semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan maka semakin sedikit laba yang ditahan dan berakibat menghambat tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga saham, sehingga menghambat pertumbuhan nilai perusahaan. Afzal dan Rohman (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap perusahaan. Serta penelitian ini juga selaras dengan Umi *et al.*, (2012) dimana kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pemaparan di atas maka dapat di rumuskan hipotesis 2 sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan orang luar memungkinkan adanya biaya transaksi yang tinggi bagi orang luar. Masuknya pihak manajemen sebagai pemilik saham perusahaan diasumsikan dapat mengurangi resiko orang luar karena pihak manajemen ikut menanggung resiko akan nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan diakibatkan karena tindakan kepentingan pribadi yang di lakukan para pemegang saham manajerial. Kepemilikan manajerial menginginkan pendapatan yang tinggi di bandingkan dengan pertumbuhan investasi perusahaan, maka pasar beraksi negatif menyebabkan nilai perusahaan turun. Haruman (2010) menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Rustendi dan Farid (2008) konsisten dengan penelitian ini yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sugiarto (2011) juga menemukan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pemaparan di atas maka dapat di rumuskan hipotesis 3 sebagai berikut:

H<sub>3</sub> : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan saham oleh institusi penting dalam hal pengawasan yang optimal kepada manajemen sehingga dapat menekan perilaku oportunistik yang tidak sesuai tujuan perusahaan yang di lakukan manajemen sehingga dapat memantau dalam hal pengambilan keputusan perusahaan. Pengawasan dapat meningkatkan kinerja manajemen dan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Rustan (2014) dan Amrizal dan Nur (2017) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Jayaningrat *et al.*, (2017) menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pemaparan di atas maka dapat di rumuskan hipotesis 4 sebagai berikut:

H<sub>4</sub> : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi Penelitian

Jenis penelitian ini berdasarkan sifat-sifat masalahnya yaitu penelitian kausal komparatif. Tujuan penelitian kausal komparatif adalah untuk menyelidiki kemampuan hubungan sebab-akibat dengan cara berdasar atas pengamatan terhadap akibat yang ada mencari kembali faktor yang mungkin menjadi penyebab melalui data tersebut (Suryabrata, 2018). Data pada penelitian ini termasuk jenis penelitian kuantitatif, yaitu penelitian yang dilakukan dengan cara menganalisa data yang berbentuk angka dan sumber dari data sekunder. Sumber data penelitian ini berasal dari laporan keuangan perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### Teknik Pengambilan Sampel

Sampel adalah cuplikan atau bagian dari populasi dengan syarat sampel harus mewakili semua karakteristik yang terdapat pada populasi (Mulyatingsih, 2011). Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik ini diambil karena target sampel yang akan diteliti memiliki karakteristik tertentu yang tidak memungkinkan peneliti mengambil sampel lain. Adapun kriteria sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019, (2) Perusahaan yang aktif mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap untuk periode 2015-2019, (3) Perusahaan *property* dan *real estate* yang membagikan dividen berturut-turut selama 5 tahun penelitian pada tahun 2015-2019.

### Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Teknik pengambilan data penelitian ini diambil dari website Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Data penelitian merupakan laporan keuangan perusahaan sub sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2015-2019. Jenis data dalam penelitian ini yaitu menggunakan data dokumenter. Data dokumenter merupakan jenis data yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Pengambilan data pada penelitian ini dengan menggunakan cara mencatat, mengumpulkan, mengkaji informasi dari perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## Variabel dan Definisi Operasional Variabel

### Variabel Dependen

Variabel-variabel yang dipergunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen sering disebut sebagai variabel terikat. Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2007). Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah nilai perusahaan. Husnan dan Pudjiatuti (2012:7) menyatakan nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli dengan harga yang tinggi maupun rendah, apabila perusahaan akan dijual. Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus *Price to Book Value* (PBV) sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham per Lembar}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

### Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas merupakan variabel yang berfungsi untuk mempengaruhi variabel lainnya, variabel independen juga merupakan variabel yang

menjadi sebab perubahan dari variabel lain (variabel dependen). Variabel bebas yang dilakukan dalam penelitian ini adalah:

### **Leverage**

*Leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap secara efektif dapat memperoleh tingkat penghasilan yang optimal (Sutrisno, 2007:198). Cara memperoleh perhitungan *leverage* dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Dengan rumus sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

### **Kebijakan dividen**

Kebijakan Dividen merupakan kebijakan yang menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk membayar dividen atau untuk investasi kembali dalam asset operasi, sekuritas dan membeli obligasi sehingga dapat mendorong pertumbuhan perusahaan (Abubakar dan Muhammed, 2015). Cara memperoleh perhitungan kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah *Dividen Payout Ration* (DPR). Dengan rumus sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}} \times 100\%$$

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan Manajerial diartikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang meliputi komisaris dan direksi yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Midiastuty dan Machfoedz, 2013). Cara memperoleh perhitungan kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial (KM). Dengan rumus sebagai berikut :

$$KM = \frac{\text{Kepemilikan saham oleh manajer,direktur,komisaris}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan Institusional adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusi seperti, reksadana, perusahaan sekuritas, asuransi, dana pensiun, institusi keuangan dan lainnya. Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antar manajer dan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Wahyu (2010: 25) menjelaskan cara memperoleh perhitungan kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Institusional (KI). Dengan rumus sebagai berikut :

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

### **Teknik Analisis Data**

#### **Analisis Model Regresi Linier Berganda**

Teknik analisis data yang pertama menggunakan Teknik regresi linier berganda. Menurut Sugiyono (2007) analisis ganda digunakan oleh peneliti bila penelitian bermaksud meramalkan keadaan (naik turunnya) variabel dependen (kriterium), bila dua atau lebih variabel independent sebagai faktor prediktor di manipulasi (dinaik turunkan nilainya). Menurut Sunyoto (2013) tujuan analisis regresi untuk mengetahui besarnya pengaruh



variable (X) terhadap variable terikat (Y). Adapun persamaan regresi linier berganda di tulis secara matematis seperti di bawah ini :

$$Y = \alpha + \beta_1\text{DER} + \beta_2\text{DPR} + \beta_3\text{KM} + \beta_4\text{KI} + e$$

Keterangan:

- Y : Nilai Perusahaan
- a : Konstanta
- DER : *Leverage*
- DPR : Kebijakan Dividen
- KM : Kepemilikan Manajerial
- KI : Kepemilikan Institusional
- $\beta_1$  : Koefisien regresi dari DER
- $\beta_2$  : Koefisien regresi dari DPR
- $\beta_3$  : Koefisien regresi dari KM
- $\beta_4$  : Koefisien regresi dari KI
- e : Faktor gangguan stokastik pada observasi

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Analisis Regresi Linier Berganda

**Tabel 1**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**  
**Coefficients**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	-.984	.298		-3.296	.002
	DER	.018	.127	.023	.140	.890
	DPR	-.280	.123	-.403	-2.271	.029
	KM	-.102	.036	-.396	-2.823	.008
	KI	-.380	.348	-.201	-1.094	.281

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder, diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 1, maka diperoleh persamaan model regresi linier berganda seperti berikut :

$$\text{PBV} = -0,984 + 0,018 \text{ DER} - 0,280 \text{ DPR} - 0,102 \text{ KM} - 0,380 \text{ KI} + e$$

Persamaan regresi di atas memiliki makna sebagai berikut :

#### Konstanta (a) = -0,984

Konstanta (a): Nilai konstanta (a) sebesar -0,984 nilai konstanta bernilai negatif yang berarti jika nilai variabel *Leverage* (DER), Kebijakan Dividen (DPR), Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI) bernilai sama dengan nol, maka variabel nilai perusahaan (PBV) sebesar -0,983.

#### Koefisien Regresi *Leverage* = 0,018

*Leverage* yang diprosikan *Debt to Equity Ratio* (DER), memiliki nilai sebesar 0,018 dengan hasil ini menunjukkan bahwa *Leverage* (DER) memiliki hubungan positif (searah) dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa *Leverage* (DER) yang di ukur dengan

nilai perusahaan yang diproksikan *Price to Book Value* (PBV) mengalami kenaikan sebesar 0,018.

#### **Koefisien Regresi Kebijakan Dividen = -0,280**

Kebijakan Dividen yang diproksikan *Dividend Payout Ratio* (DPR), memiliki nilai sebesar -0,280 dengan hasil ini menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen (DPR) memiliki hubungan negatif (berlawanan) dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) yang di ukur dengan nilai perusahaan yang diproksikan *Price to Book Value* (PBV) mengalami penurunan sebesar -0,280

#### **Koefisien Regresi Kepemilikan Manajerial = -0,102**

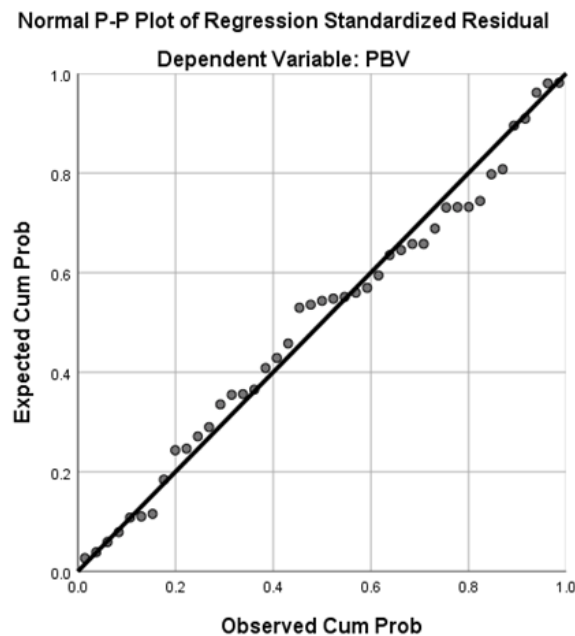
Kepemilikan Manajeri (KM), memiliki nilai sebesar -0.102 dengan hasil ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki hubungan negatif (berlawanan) dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial (KM) yang di ukur dengan nilai perusahaan yang diproksikan *Price to Book Value* (PBV) mengalami penurunan sebesar -0,102

#### **Koefisien Regresi Kepemilikan Institusional = -0,380**

Kepemilikan Institusional (KI), memiliki nilai sebesar -0,380 dengan hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan negatif (berlawanan) dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional (KI) yang di ukur dengan nilai perusahaan yang diproksikan *Price to Book Value* (PBV) mengalami penurunan sebesar -0,380

#### **Uji Analisis Asumsi Klasik**

##### **Uji Normalitas**



**Gambar 1**  
**Grafik Normal P-PLOT**  
Sumber: Data Sekunder, diolah (2021)

Berdasarkan gambar grafik normal *p-plot* pada Gambar 1 dapat dikatakan bahwa variabel dalam penelitian ini lolos uji normalitas karena hasil grafik pola data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Test**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		43
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.48488861
Most Extreme Differences	Absolute	.089
	Positive	.083
	Negative	-.089
Test Statistic		.089
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

Sumber: Data Sekunder, diolah (2021)

Dapat dilihat dari Tabel 2 menunjukkan *Asymp. Sig (2- tailed)* bernilai  $0,200 > 0,05$ . Pernyataan tersebut sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage*, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional memiliki distribusi normal dan bisa digunakan sebagai penelitian.

### Uji Multikolinieritas

**Tabel 3**  
**Uji Multikolinieritas**  
**Coefficients**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
DER	.634	1.576
DPR	.560	1.787
KM	.896	1.116
KI	.523	1.913

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder, diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 3, dapat diketahui bahwa hasil perhitungan nilai tolerance dan VIF menunjukkan bahwa variabel *leverage* yang diprosikakan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai *tolerance* sebesar  $0,634 > 0,10$  dengan VIF sebesar  $1,576 < 10$ , variabel kebijakan dividen yang diprosikakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai *tolerance* sebesar  $0,560 > 0,10$  dengan VIF sebesar  $1,787 < 10$ , variabel Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki nilai *tolerance* sebesar  $0,896 > 0,10$  dengan VIF sebesar  $1,116 < 10$ , variabel kepemilikan institusional memiliki nilai *tolerance* sebesar  $0,523 > 0,10$  dengan VIF sebesar  $1,913 < 10$ , maka dapat di simpulkan dari variabel bebas di atas memiliki nilai *tolerance*  $> 0,10$  dan nilai VIF  $< 10$ , dengan demikian model regresi dari penelitian ini terjadi atau terbebas dari multikolieneartitas antar variabel independent.

### Uji Autokorelasi

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.763 <sup>a</sup>	.582	.523	.40994	1.727

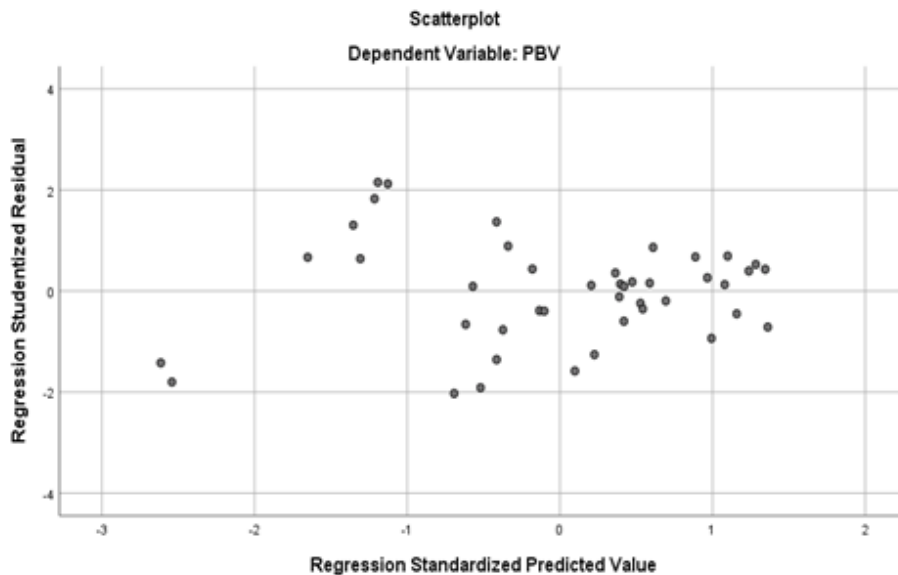
a. Predictors: (Constant), DER, DPR, KM, KI.

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder, diolah (2021)

Hasil perhitungan autokorelasi, dapat di simpulkan bahwa nilai *Durbin-Watson* berada diantara -2 sampai +2, yaitu sebesar 1,727 (  $-2 < 1,727 < +2$  ), ini menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami autokorelasi.

### Uji Heterokedastisitas



**Gambar 2**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**  
 Sumber: Data Sekunder, diolah (2021)

Berdasarkan Grafik *Scatterplot* diatas, dapat diketahui bahwa titik tidak membentuk pola yang jelas dan teratur, serta titik tersebut menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi kasus heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk mengetahui nilai perusahaan berdasarkan masukan dari variabel independennya.

**Uji Hipotesis**  
**Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.763 <sup>a</sup>	.582	.523	.40994

a. Predictors: (Constant) DER, DPR, KM, KI

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder, diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 5 diatas, nilai R Square memperoleh hasil sebesar 0,582 atau 58,2% yang mana hubungan antara variabel independent memiliki korelasi yang cukup kuat karena R<sup>2</sup> > 50% atau mendekati. Maka kontribusi yang di berikan oleh *leverage* (DER), kebijakan dividen (DPR), Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI) sebesar 58,2%. Sedangkan sisanya 41,8% di pengaruhi oleh variabel lainnya selain variabel independen. Nilai R<sup>2</sup> = 0,582 diantara 0-1 maka model regresi dinyatakan layak.

**Uji Kelayakan Model (Uji F)**

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)**  
**ANNOVA**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.861	4	1.215	4.677	.004 <sup>b</sup>
	Residual	9.875	38	.260		
	Total	14.736	42			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DER, DPR, KM, KI

Sumber: Data Sekunder, diolah (2021)

Hasil uji statistik F menunjukkan bahwa nilai F sebesar 4,677 dengan tingkat signifikan 0,004 lebih kecil dari 0,05 (  $\alpha = 5\%$  ). Maka dinyatakan model penelitian ini layak untuk diteliti lebih lanjut.

**Uji t**

**Tabel 7**  
**Hasil Uji t**  
**Coefficients**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.984	.298		-3.296	.002
	DER	.018	.127	.023	.140	.890
	DPR	-.280	.123	-.403	-2.271	.029
	KM	-.102	.036	-.396	-2.823	.008
	KI	-.380	.348	-.201	-1.094	.281

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder, diolah (2021)

## **Pembahasan**

### **Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil dari penelitian ini dapat di simpulkan bahwa variabel leverage (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan nilai t sebesar 0,140 dan nilai signifikan sebesar 0,890 ( sig > 0,05 ) dengan nilai koefisien 0,018. Dapat disimpulkan bahwa  $H_1$  ditolak, artinya *Leverage* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa ketika nilai *leverage* meningkat atau menurun tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Yang mana dalam mendanai asetnya perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri yang di peroleh dari laba di tahan serta modal saham dibandingkan menggunakan hutang, dengan ada dana yang cukup pada perusahaan untuk membiayai asset yang didapat dari modal sendiri sehingga perusahaan mengurangi proposi hutangnya. Apabila dalam pendanaan suatu perusahaan sebagian besar dari hutang maka akan memberikan dampak yang buruk bagi perusahaan karena jika nilai hutang terlalu tinggi akan mengurangi manfaat hutang yang di peroleh dan tidak sebanding dengan biaya yang di timbulkan. Saat hutang perusahaan yang tinggi tidak sebanding dengan laba yang perusahaan yang maksimal, maka perusahaan tidak mampu membayar hutang hal ini akan menurunkan nilai perusahaan di mata investor.

Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Rivandi (2018) menyatakan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga selaras dengan Rahmawati dan Pinem (2015) menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil dari penelitian ini dapat di simpulkan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan nilai t sebesar -2,271 dan nilai signifikan sebesar 0,029 ( sig < 0,05 ) dengan nilai koefisien -0,280. Oleh karenanya  $H_2$  diterima, artinya Kebijakan Dividen berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

Hal ini menunjukan jika kebijakan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham meningkat maka nilai perusahaan akan menurun, hal ini karena semakin tinggi tingkat dividen yang di bayarkan maka semakin sedikit laba yang ditahan dan akibatnya menghambat tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga saham, sehingga akan menghambat pertumbuhan perusahaan. Tetapi hal ini kembali kepada keputusan perusahaan yang tentukan diakhir tahun akan dividen dibagikan kepada pemegang saham dengan bentuk dividen atau sebagi laba di tahan digunakan untuk investasi di masa yang akan datang.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Haruman (2010) dan Novia dan Fitria (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial (KM) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan nilai t sebesar -2,823 dan nilai signifikan sebesar 0,008 ( sig < 0,05 ) dengan nilai koefisien -0,102. Hal ini menunjukan bahwa  $H_3$  diterima, artinya Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

Hal ini dapat diartikan kepemilikan manajerial yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan. Kondisi ini dapat terjadi karena kepemilikan manajerial ada yang konstan setiap tahunnya dan ada yang belum stabil yaitu mengalami penurunan dan kenaikan. Ketikan kepemilikan manajerial mengalami peningkatan, tetapi tidak meningkatkan nilai perusahaan karena kepemilikan manajerial pada perusahaan masih kurang dari 100%

sehingga kepemilikan manajerial tidak di respon oleh investor sebagai sinyal negatif dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukirni (2012) dan Budianto dan Payamta (2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Siregar dan Pambudi (2019) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel Kepemilikan Institusional (KI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan nilai t sebesar -1,094 dan nilai signifikan sebesar 0,281 ( sig > 0,05 ) dengan nilai koefisien -0,380. Dengan demikian H<sub>4</sub> ditolak, artinya Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi tidak dapat bertindak sebagai pihak yang memonitoring perusahaan. Sehingga manajer tidak efisien dalam memanfaatkan asset perusahaan. Jumlah pemegang saham yang besar tidak efektif dalam memonitoring perilaku manajer dalam perusahaan. Ini terjadi karena adanya asimetri informasi antara investor dan manajer, karena investor tidak memiliki informasi yang di miliki manajer sehingga manajer sulit dikendalikan investor institusional.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang di lakukan oleh Sofyaningsih dan Pancawati (2011) dan Tiastrri (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *leverage*, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahun pada tahun 2015-2019. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan menggunakan metode purposive sampling dengan jumlah data penelitian secara keseluruhan sebanyak 50 data yang kemudian dilakukan *outlier* sebanyak 7 data sehingga data pada penelitian sebanyak 43 data. Maka diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (2) Kebijakan Dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, (3) Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, (4) Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan,

### **Keterbatasan Penelitian**

Beberapa keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil penelitian ini dan perlu dijadikan bahan pertimbangan guna mengembangkan penelitian selanjutnya. Diantaranya yaitu: (1) Penelitian ini hanya menggunakan objek penelitian pada perusahaan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode yang cukup pendek yaitu pada tahun 2015-2019. (2) Variabel independen (terikat) yang digunakan dalam penelitian ini terbatas yaitu *leverage* yang diproksikan dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan menggunakan *Dividen Payout Ration* (DPR), Kepemilikan Manajerial yang diproksikan dengan menggunakan Kepemilikan Manajerial (KM), dan kepemilikan institusional yang diproksikan dengan menggunakan Kepemilikan Institusional (KI). Sedangkan variabel dependen (bebas) yaitu nilai perusahaan yang diproksikan dengan menggunakan *price to book value* (PBV).

## Saran

Hasil pemaparan hasil penelitian dan berdasarkan beberapa kesimpulan, maka terdapat beberapa saran yang dapat direkomendasikan melalui penelitian ini yakni: (1) Peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian terhadap objek lain dan memperpanjang periode pengamatan yang diteliti. (2) Peneliti bias menggunakan variabel independen lain atau menambahkan variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini, seperti *leverage*, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional agar memperkuat kontribusi dan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abubakar, Y. dan N. Muhammed. 2015. Determinant of Dividend Payout in Nigerian Banking Industry. *Sch. Bull.*; 1(9): 253-259.
- Afzal, A. dan A Rohman. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Jurnal of Accounting*. 1(2): 09.
- Amirya, M. dan S. Atmini. 2007. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan yang Dimediasi Oleh Leverage Perusahaan Sebagai Variabel Intervening: Sebuah Perpektif Pecking Order Theory. *Jurnal Akuntansi Dan Keungan*, 2(2): 1-25.
- Amrizal, R. dan, S. H. Nur. 2017. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Komite Audit dan Kualitas Audit Terhadap Nilai Perusahaan. *Seminar Nasional*. ISSN : 2460-0784.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Budianto, W., dan Payamta. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, 3(1): 1-13.
- Ernawati, D. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Haruman, T. 2010. Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 10(2): 150-166.
- Jayaningrat, I. G. A. A., M. A. Wahyuni, dan E. Sujana. 2017. Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 1(1): 1-12.
- Jensen, M. C. dan W. Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure, *Journal of Finance Economic* 3:305-360, di-download dari <http://www.nhh.no/for/courses/spring/eco420/jensenmeckling-76.pdf>.
- Mindra, S. dan T. Erawati. 2014. Pengaruh Earning Per Share (EPS), Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2009-2011). *Jurnal Akuntansi*. 2(2).
- Midiastuty, P. P. dan M. Machfoedz. 2013. Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba. *Simposium Nasional Akuntansi VI*, 6(9): 176-198. Retrieved from <http://pdeb.fe.ui.ac.id/?p=11069>
- Mulyatiningsih, E. 2011. *Metode Penelitian Terapan bidang pendidikan*. CV. Alfabeta. Bandung.



- Novia, D. dan A. Fitria. 2017. Pengaruh Profitabilitas dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal ilmu dan riset akuntansi*. 6(3).
- Novari, P. M. dan P. V. Lestari. 2016. Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada sektor properti dan real estate. *E-Jurnal Manajemen Unud*.
- Rahmawati D. dan D. Br. Pinem. 2015. Pengaruh Profitabilitas Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Equity*. 18(1).
- Rustan, S. 2014. *LAYOUT, Dasar & Penerapannya*. PT Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Rustendi, T. dan J. Farid. 2008. Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur, *Jurnal Akuntansi FE Unsil*. 3(1).
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Siregar dan Pambudi. 2019. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Return On Equity Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Tekstil dan Garment yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014. *Competitive Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 3(1).
- Sofyaningsih, S. dan H. Pancawati. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. 3(1): 68-87.
- Sugiarto, M. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*. 3(1): 1-25.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. ALFABETA. Bandung.
- Sukirni, D. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Utang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan, *Accounting Analysis Journal*, Universitas Negeri Semarang, 2(1): 1-12.
- Sunyoto, D dan E. F. Susanti. 2015. *Manajemen Keuangan Untuk Perusahaan*. Cetakan 1. PT Buku Seru. Yogyakarta.
- \_\_\_\_\_. 2013. *Metodologi Penelitian Akuntansi*. PT Refika Aditama Anggota Ikapi. Bandung.
- Suryabrata, S. 2018. *Metode Penelitian*. Cetakan ke-29. PT. Raja Grafindo Persada. Depok.
- Sutrisno. 2007. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Tiastri, A. 2012. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Tingkat Profitabilitas, Dan Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI). *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Bandar Lampung*.
- Umi, M., G. N. Ahmad, dan R. Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* 3(1).
- Wiagustini, N. L. P. 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Udayana University Press. Denpasar.
- Wahyu, W. 2010. Pengaruh Ownership Retention, Investasi dari Proceeds dan Reputasi Auditor terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial dan Institusional sebagai Variabel Pemoderasi. *Tesis*. Universitas Sebelas Maret.