

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN DI SEKTOR *PROPERTY, REAL ESTATE & BUILDING CONSTRUCTION* YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2008-2012

Tri Wahyuni

Manajemen / Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Surabaya

Yuniecr@gmail.com

Endang Ernawati, S.E., M.Si.

Manajemen / Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Surabaya

Endangernawati@yahoo.com

Dr. Werner R. Murhadi, S.E., M.M

Manajemen / Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Surabaya

Wernermurhadi@gmail.com

Abstract - The aims of this research is to understand the factor affecting the Value of the Firm for Property, Real Estate & Building Construction enterprises enlisted in Indonesian Stock Exchange period 2008-2012. The related theories being used in this research are Dividend Theory, Signaling Theory and Agency Theory. This research uses quantitative perspective with Least Square (LS). Objects used in this research are Property, Real Estate & Building Construction enterprises enlisted in Indonesian Stock Exchange period 2008-2012. About 110 object are investigated (17 Property & Real Estate and 5 Building Construction). After conducting this research, the author found that Investment Decision (PER), Size and Profitability has significant positive effect to the Value of the Firm. Financing Decision (DER) variable has significant negative effect to the Value of the Firm. Furthermore, Dividend Policy has insignificant positive effect to the Value of the Firm. Institution Ownership has insignificant negative effect to the Value of the Firm.

Keyword: Signaling Theory, investment decision, financing decision, dividend policy, Size, profitability, institutional ownership

A. PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham. Pemegang saham, manajer, dan kreditur merupakan pihak-pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda terhadap perusahaan. Pemegang saham akan cenderung memaksimalkan nilai saham dan memaksa manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingannya melalui pengawasan-pengawasan yang dilakukan. Kreditur di sisi lain akan cenderung berusaha melindungi dana yang sudah diinvestasikan kedalam perusahaan dengan jaminan dan kebijakan pengawasan yang ketat pula terhadap perusahaan. Manajer juga memiliki dorongan untuk memenuhi kepentingan pribadinya. Optimalisasi nilai perusahaan ini dapat dicapai melalui pelaksanaan tiga fungsi keuangan dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan

mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan akan berdampak pada nilai perusahaan. Weston dan Copeland (1995:5) menyatakan bahwa fungsi manajemen keuangan mencakup tiga keputusan keuangan penting yakni keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen. Kombinasi yang optimal atas ketiga keputusan keuangan itu akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kekayaan para pemegang saham.

Table 1
Data Pergerakan Indeks Harga Sektoral Berbagai Sektor
di Bursa Efek Indonesia selama Tahun 2008-2012

Sector	Harga Saham					
	2008	2009	2010	2011	2012	rata-rata
Agriculture	918.766	1,753.09	2,284.32	2,146.04	2,062.94	1,833.03
Mining	877.678	2,203.48	3,274.16	2,532.38	1,863.67	2,150.27
basic industry	134.987	273.932	387.254	408.273	526.551	346.20
miscellaneous industry	214.937	601.469	967.023	1,311.15	1,336.52	886.22
consumer goods	326.843	671.305	1,094.65	1,315.96	1,565.88	994.93
Property, Realestate & Building construction	103.489	146.8	203.097	229.254	326.552	201.84
Infrastructure	490.349	728.528	819.209	699.446	907.524	729.01
Finance	176.334	301.424	466.669	491.776	550.097	397.26
trade & service	148.329	275.758	474.08	582.186	740.949	444.26

Sumber : www.idx.co.id

Dari tabel 1 dapat dilihat bahwa sektor *mining* memiliki rata-rata indeks harga terbesar diantara sektor lain. Sebaliknya, sektor *Property, Real Estate & Building Constructions* memiliki rata-rata indeks paling rendah. Penelitian ini akan menggunakan sektor *Property, Real Estate & Building Constructions* karena sektor ini memiliki pergerakan harga paling rendah diantara sektor yang lain sedangkan harga *property* semakin hari semakin mahal. Hal ini menjadi menarik untuk diteliti, karena perkembangan sektor *Property, Real Estate, & Building Construction* merupakan salah satu indikator dari pertumbuhan ekonomi suatu negara. Investasi di *property* merupakan investasi yang menjanjikan di masa yang akan datang dan hampir menjadi pilihan investasi yang aman bagi setiap investor, akan tetapi aktivitas perdagangan di sektor *Property, Real Estate, & Building Construction* rendah.

Tabel 2
Hasil Penelitian Berbagai Peneliti Yang Menguji Variabel Yang Mempengaruhi
Nilai Perusahaan

Variabel	Arie & Abdul (2012)	Yulia dkk. (2011)	Lihan dan Bandi (2010)	Samuel (2012)	Titie Deitiana (2011)	Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011)	Alfredo dkk.(2012)	R. Hendri Gusaptono (2010)
Keputusan investasi (PER)	(+) S	(+) S	(+) S	(+) TS				
Keputusan pendanaan (DER)	(+) S	(+) TS	(+) S	(-) S		(+) TS	(-) TS	(+) TS
Kebijakan dividen (DPR)	(-) TS	(+)TS	(+) S	(-) TS	(+) TS	(+) TS		(+) S
Ukuran perusahaan						(+) S		(-) S
Profitabilitas (ROE)					(+) S	(+) TS	(+) S	(-) TS
Kepemilikan inst itusional						(-) TS		
Likuiditas (CR)					(+) TS			
Pertumbuhan Penjualan (Growth)						(+) TS		

Sumber : Arie dan Abdul (2012), Yulia dkk. (2011), Lihan dkk. (2010), Samuel dkk. (2012), Titie (2011), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), Alfredo dkk. (2012), dan R. hendri (2010)

Tabel 2 menunjukkan hasil penelitian dari berbagai peneliti yang menguji variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan, dapat dilihat bahwa setiap peneliti menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Ada beberapa variabel yang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, namun ada beberapa juga yang menunjukkan bahwa variabel tersebut berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini, variabel yang akan diambil adalah variabel investasi, variabel keputusan pendanaan, variabel kebijakan dividen, variabel ukuran perusahaan, variabel profitabilitas, dan variabel kepemilikan institusional. Variabel likuiditas tidak dipakai di penelitian ini karena sudah terwakili oleh variabel profitabilitas dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan adalah tidak signifikan. Variabel pertumbuhan penjualan tidak diambil karena variabel ini menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan hanya dilakukan oleh satu peneliti.

B. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1. *Signaling Theory*

Signaling Theory pada dasarnya membahas adanya ketidaksamaan informasi antara pihak internal dan pihak eksternal perusahaan (Arifin 2005,p.11).

Pihak internal perusahaan (*insiders*) umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi dan prospek perusahaan yang sebenarnya dibandingkan dengan investor luar. Kondisi seperti inilah yang dinamakan *asymmetric information*. Munculnya *asymmetric information* tersebut menyulitkan pihak investor dalam menilai secara obyektif berkaitan dengan kualitas perusahaan. Pernyataan-pernyataan yang dibuat manajer diragukan kebenarannya karena baik perusahaan tidak bagus maupun perusahaan bagus akan sama-sama mengklaim bahwa perusahaannya memiliki prospek bagus. Karena pembuktian benar-salahnya pernyataan tersebut membutuhkan waktu maka orang dalam perusahaan akan dapat mengambil keuntungan atas pernyataan-pernyataannya yang tidak benar jika klaim-klaim tersebut dipercaya oleh investor luar.

Dividend Signaling Theory mengasumsikan bahwa dividen diperlukan untuk memberikan informasi positif dari manajer perusahaan kepada pihak eksternal. Dividen yang besar akan mengurangi jumlah *capital expenditure* sehingga pertumbuhan perusahaan mungkin akan terganggu namun karena kinerja perusahaan bagus, perusahaan tetap dapat menghasilkan laba bahkan masih tetap tumbuh. Namun tidak demikian halnya pada perusahaan yang kualitasnya tidak bagus, membayar dividen yang tinggi secara terus menerus akan menghilangkan kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi sehingga pertumbuhan perusahaan akan terhenti (Arifin 2005, p.12).

Signaling Model of Financial Structure juga disusun berdasarkan asumsi adanya *asymmetric information* antara para manajer dengan pemegang saham (Magginson, 1997). Dalam kebijakan struktur modal, sinyal yang dibagikan adalah berupa dipakainya porsi utang yang lebih besar di perusahaan (Arifin, 2005). Hanya perusahaan yang benar-benar kuat saja yang berani menanggung risiko kesulitan keuangan ketika porsi utang relatif tinggi.

2. Agency Theory

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara dua belah pihak yang terlibat dalam satu kontrak yang terdiri atas agen (manajemen) sebagai pihak yang diberikan tanggung jawab untuk suatu tugas dan principal (pemegang saham) sebagai pihak yang memberikan wewenang. Manajer selaku penerima amanah

dari pemilik perusahaan seharusnya menentukan kebijakan yang dapat meningkatkan kepentingan pemegang saham yaitu memaksimalkan nilai saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Konflik timbul ketika manajer bertindak atas namanya. Prinsipal merasa khawatir bahwa agen akan melakukan tindakan yang tidak disukai oleh principal seperti memanfaatkan fasilitas perusahaan secara berlebihan atau mengambil keputusan yang penuh risiko misalnya menciptakan utang yang tinggi untuk meningkatkan nilai perusahaan (atas biaya pemilik) dimana tindakan ini disebut *moral hazard* (Scott,1997) dalam (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Timbulnya konflik akan memperbesar *agency cost*, namun biaya agensi dapat diminimumkan melalui (i) Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*insider ownership*), (ii) Peningkatan kepemilikan institusi (*institutional investor*) sebagai pihak yang memonitor agen (Moh'd, *et al*, 1998). Investor, (iii) Meningkatkan dividend payout ratio yang akan mengurangi *free cash flow* (Curtley dan Hansen 1989) dalam (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Alternatif ini akan mengurangi jumlah uang menganggur di perusahaan yang mungkin saja bisa dimanfaatkan pihak manajemen untuk kepentingan sendiri

3. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan

a. Pengaruhnya keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Afzal dan Rohman (2012) menunjukkan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur. Penelitian yang dilakukan Yulia Dkk. (2011) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada sektor *Property & Real Estate*.

Jika investasi perusahaan bagus maka akan berpengaruh pada kinerja perusahaan, dan hal ini pun akan direspon positif oleh investor dengan membeli saham perusahaan tersebut sehingga harga saham akan naik (Wahyudi dan Pawestri, 2006). PER yang semakin positif menandakan bahwa investasi perusahaan semakin bagus.. Maka berdasarkan pemikiran ini dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

b. Keputusan Pendanaan dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Arie dan Rohman (2012) dan Lihan dan Bandi (2010) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur.

Perusahaan yang prospektif utangnya tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu untuk membayar kewajiban-kewajiban di masa yang akan datang sehingga akan mengurangi ketidakpastian investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memberikan pengembalian atas modal yang telah disetorkan investor (Brigham dan Houston, 2001 dalam Afzal dan Rohman, 2012). Kepercayaan investor ini akan ditunjukkan melalui pembelian saham perusahaan tersebut yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Berdasarkan pemikiran ini maka dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

c. Kebijakan Dividen dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan

Teori *Signaling theory* menekankan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal bagi para investor bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh di masa yang akan datang, sehingga pembayaran dividen akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan yang membagikan dividen tersebut, dengan demikian pembayaran dividen berimplikasi positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Lihan dan Bandi (2010) dan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menemukan bahwa kebijakan dividen secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pemikiran ini maka dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

d. Ukuran Perusahaan dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar keyakinan investor akan kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian investasi (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Perusahaan-perusahaan besar

cenderung memberikan hasil operasi yang lebih besar sehingga memiliki kemampuan yang lebih besar untuk memberikan imbal balik investasi yang lebih menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran lebih kecil. Berdasarkan pemikiran ini maka dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

e. Profitabilitas dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Deitiana (2011), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi para pemegang saham. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi akan menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan (Sofyaningsih dan Hardiningsh, 2011). Semakin diminatnya saham perusahaan tersebut oleh para investor akan mengakibatkan nilai perusahaan tersebut akan meningkat. Berdasarkan pemikiran ini maka dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H₅: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

f. Kepemilikan Institusional dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Soebiantoro (2007) membuktikan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional mempunyai peranan penting untuk memonitor manajer dalam mengelola perusahaan. semakin tinggi persentase kepemilikan saham oleh institusi maka semakin efisien fungsi monitoring terhadap manajemen dalam pemanfaatan aset perusahaan serta pencegahan pemborosan oleh manajemen (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Dengan ini masalah keagenan yang timbul antara pemegang saham dengan manajer dapat diminimalkan. Penilaian investor akan semakin baik pada perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh investor institusi, dan akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan pemikiran ini maka dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₆: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Tujuan penelitian ini adalah (1) Untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Property, Real Estate & Building*

Constructions. (2) Untuk mengetahui pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Property, Real Estate & Building Constructions*. (3) Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Property, Real Estate & Building Constructions*. (4) Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Property, Real Estate & Building Constructions*. (5) Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Property, Real Estate & Building Constructions*. (6) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Property, Real Estate & Building Constructions*.

Hasil penelitian ini memberikan beberapa manfaat. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini bisa dijadikan sebagai salah satu acuan perusahaan dalam mengambil kebijakan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat menjadi acuan pertimbangan rasional investor jika ingin membeli saham. Bagi peneliti berikutnya, hasil penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai pengaruh beberapa kebijakan manajemen keuangan terhadap nilai perusahaan.

C. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini jika dikategorikan berdasarkan temuan adalah penelitian jenis *applied research* yaitu penelitian untuk mengembangkan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Penelitian ini merupakan penelitian yang menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu penelitian yang melibatkan data-data kuantitatif di dalam pembuktian teori sedangkan jika diklasifikasikan berdasarkan tujuan, penelitian ini bersifat kausal, yaitu penelitian yang dilakukan untuk mengetahui apakah variabel bebas yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaa, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap variabel bebas yaitu nilai perusahaan.

Variabel	Proksi	Devinisi operasional	Rumus
Nilai perusahaan	RS	<i>Value of the firm is the price for which the firm can be sold</i> pada perusahaan <i>Property, Real Estate, & Building Construction</i>	$R_t = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$
Keputusan investasi	PER	Keputusan investasi merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki (<i>assets in place</i>) dan pilihan investasi pada masa yang akan datang pada perusahaan <i>Property, Real Estate, & Building Construction</i>	$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{EPS}$
Keputusan pendanaan	DER	Keputusan pendanaan adalah keputusan manajemen dalam menentukan sumber-sumber pendanaan pada perusahaan <i>Property, Real Estate, & Building Construction</i>	$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$
Kebijakan dividen	DPR	Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen pada perusahaan <i>Property, Real Estate, & Building Construction</i>	$DPR = \frac{DPS}{EPS}$
Ukuran perusahaan	Total aset	Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya perusahaan sektor <i>Property, Real Estate & Building Constructions</i> di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2012 dilihat dari besarnya nilai total aktiva	$SIZE = \text{Log. Total Aktiva}$
Profitabilitas	ROE	Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan sektor <i>Property, Real Estate & Building Constructions</i> di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2012 untuk menghasilkan laba selama satu tahun.	$ROE = \frac{EAT}{\text{Common Equity}}$
Kepemilikan institusional	KI	Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham perusahaan sektor <i>Property, Real Estate & Building Constructions</i> di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2012 yang dimiliki oleh institusi.	$IO = \sum \% \text{Kepemilikan Institusi}$

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang melibatkan banyak waktu tertentu (*time series*) dan banyak sampel (*cross section*). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data skunder yang berupa laporan keuangan tahunan dari perusahaan sektor *Property, Real Estate & Building Constructions* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2012. Laporan keuangan tahunan diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id. Populasi dalam penelitian ini adalah semua badan usaha yang telah *go public* dan sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia dan target populasi adalah perusahaan yang termasuk dalam sektor *Property, Real Estate, & Building Construction* periode 2008-2012. Adapun pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: (1) Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia. (2) Telah menerbitkan laporan keuangan berturut-turut tahun 2008-2012. (3) Memiliki *Earning Per Share* positif tahun 2008-2012.

Dalam penelitian ini data akan diolah dengan bantuan program Eviews4. Pengolahan statistik dalam penelitian ini meliputi analisis deskriptif yang

dilanjutkan dengan pengujian asumsi klasik dan terakhir dilakukan pengujian hipotesis.

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk mengetahui gambaran umum dari seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang menunjukkan hasil pengukuran mean, nilai minimal dan maksimal, serta standar deviasi semua variabel tersebut.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian memiliki distribusi normal atau tidak. Untuk menguji normalitas data dalam penelitian ini diketahui dengan menggunakan uji *Jarque – Berra* dengan menggunakan *Eviews 4.0 for windows*. Secara praktis dengan menggunakan perangkat *Eviews 4.0 for windows*, data dikatakan berdistribusi normal jika probabilitas $JB > 5\%$ dengan interval keyakinan 95%. Penelitian ini menggunakan α sebesar 5%,

Uji hipotesis :

H_0 : Distribusi normal

H_1 : Distribusi tidak normal

b. Uji Multikolinieritas

Ada atau tidaknya multikolinieritas dapat diketahui dari koefisien korelasi masing-masing variabel bebas lebih besar dari 0,8 maka terjadi multikolinieritas.

c. Uji Autokorelasi

Autokorelasi menunjukkan suatu keadaan yang terjadi saat *error* tiap variabel bebas saling berkorelasi. Untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi maka dilakukan pengujian Durbin-Watson.

d. Uji Heteroskedastisitas

Model regresi linier mengasumsikan adanya homokedastisitas atau kesamaan varians yang dimiliki komponen *error* (kesalahan acak), Saat terjadi perbedaan varians komponen *error* maka terjadi

heteroskedastisitas (Gujarati, 2004). Cara memprediksi heterokedastisitas salah satunya dengan uji *white*. Dengan menggunakan model *Least Square* dan *White-Heterokedasticity* maka secara mudah akan menghilangkan masalah heterokedastisitas.

3. Analisis Regresi

Dalam penelitian ini akan menggunakan metode analisis regresi data panel karena sampel pada penelitian ini adalah berdasarkan *time series* dan *cross section*. Pengujian dasar adalah untuk melakukan regresi atas variabel terikat dengan variabel bebas. Adapun model regresi pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1.X_{1t} + \beta_2.X_{2t} + \beta_3.X_{3t} + \beta_4.X_{4t} + \beta_5.X_{5t} + \beta_6.X_{6t} + e_t$$

Dimana :

Y = *return* saham

α = Konstanta (intercept)

X_{1t} = keputusan investasi (PER)

X_{2t} = keputusan pendanaan (DER)

X_{3t} = kebijakan dividen (DPR)

X_{4t} = ukuran perusahaan (*Size*)

X_{5t} = profitabilitas (ROE)

X_{6t} = kepemilikan institusional

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$ = Koefisien regresi

e = Kesalahan (standar *error*)

4. Koefisien Determinasi (R^2)

Besaran R^2 didefinisikan sebagai koefisien determinasi digunakan untuk mengukur kesesuaian garis regresi. Koefisien ini menjelaskan proporsi variabel terikat yang dapat dijelaskan dengan variabel bebas. Batasan untuk R^2 adalah $0 < R^2 < 1$. Jika R^2 semakin mendekati 1 menunjukkan peranan variabel bebas terhadap variabel terikat semakin besar, sebaliknya jika R^2 semakin mendekati 0 menunjukkan peranan variabel bebas terhadap variabel terikat semakin kecil.

Rancangan uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan Uji F dan Uji t. Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel bebas yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kepemilikan institusional secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat

yaitu nilai perusahaan. Uji F ini akan dilakukan dengan menggunakan derajat signifikansi 5% dengan hipotesis sebagai berikut:

$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6 = 0$, berarti keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

$H_1 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6 \neq 0$, berarti keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Uji t digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel bebas yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat yaitu nilai perusahaan. Uji t akan dilakukan dengan menggunakan derajat signifikansi 5% tetapi bisa dilonggarkan menjadi 10% (Gusaptono, 2010).

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 3
Hasil Perhitungan Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RS	110	-90,00	645,00	48,94545	138,8640
PER	110	0,54	321,62	22,01082	38,0615
DER	110	0,03	7,75	1,41218	1,2840
DPR	110	0,00	1,20	0,15400	0,2036
SIZE	110	11,32	13,40	12,45564	0,4039
ROE	110	0,00	0,33	0,10645	0,0737
KI	110	4,00	93,00	61,30000	21,0715

Dari tabel 3 dapat dilihat bahwa jumlah pengamatan dalam penelitian ini adalah 110 pengamatan. Nilai rata-rata tertinggi dimiliki oleh variabel kepemilikan institusi (KI) dengan nilai rata-rata sebesar 61,3% sedangkan rata-rata terendah dimiliki oleh ROE yaitu sebesar 0,106. Dilihat dari nilai standar deviasi, maka variabel yang memiliki nilai

standar deviasi tertinggi adalah *return* saham (RS) dengan nilai standar deviasi sebesar 138,86.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas diatas didapat nilai probabilitas dibawah 0,05 yaitu sebesar 0,00. Hal ini menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak berdistribusi normal. Untuk mengatasi masalah ini maka digunakan rujukan dari Gujarati (2004:109) yang menyatakan “...it can be shown that if those are large number of bebast and identically distributed random variables, then with a view exceptions the distribution of their sum tends to a normal distribution...”. Hal ini menunjukkan bahwa data dengan jumlah yang besar akan mengaKibatkan data tersebut menjadi berdistribusi normal dengan sendirinya. Lebih lanjut untuk menjelaskan berapa jumlah data yang dapat dianggap berjumlah besar digunakan dari Gujarati (1995 : 782) yang menyatakan bahwa data berjumlah > 25 adalah sebuah sampel yang besar. Karena dalam penelitian ini digunakan sampel sebanyak 22 Perusahaan dengan total 110 observasi, maka dianggap telah berdistribusi normal.

b. Uji heterokedastisitas

Pengujian heterokedastisitas dalam penelitian ini menggunakan Uji *White*. Dengan menggunakan model *Least Squared* dan *White-Heterokedasticity* pada Eviews4. Hasil uji *White-Heterokedasticity* dapat dilihat pada tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji Heterokedastisitas

F-Statistic	2.908863	Probability	0.020111
Obs* R-Squared	53. 81438	Probability	0.603001

c. Uji Multikolinearitas

Untuk menguji ada atau tidaknya multikolinearitas dalam penelitian ini maka akan digunakan *matrix correlation* yang akan menghitung koefisien korelasi antar variabel bebas. Hasil *matrix correlation* adalah sebagai berikut :

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas

	PER	DER	DPR	SIZE	ROE	KI
PER	1,000					
DER	-0,167	1,000				
DPR	-0,160	0,153	1,000			
SIZE	0,060	0,086	-0,018	1,000		
ROE	-0,355	0,427	0,278	0,021	1,000	
KI	-0,109	0,115	-0,062	-0,053	0,041	1,000

Sumber : Diolah

Hasil *matrix correlation* menunjukkan bahwa tidak ada nilai koefisien korelasi antar variabel bebas yang lebih dari 0,8 ini berarti bahwa dalam data penelitian ini tidak terdapat korelasi yang kuat antar variabel bebas.

d. Uji Autokorelasi

Untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi dalam penelitian ini dapat menggu nakan uji Durbin-Watson. Berdasarkan hasil uji Durbin-Watson, pada penelitian ini tidak ada autokorelasi. Hasil uji Durbin-Watson sebesar 2,338 sesuai dengan tabel Durbin-Watson sehingga H_0 diterima.

3. Analisis Regresi dan Pengujian Hipotesis

Nilai uji F sebesar 0,0018, maka dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Linier berganda dan Uji t

Variabel	Coefficient	Std. Error	T	Sig.
C	-694,8415	367,247	-1,892	0,0613
PER**	0,6196	0,323	1,918	0,0578
DER**	-15,2983	8,628	-1,773	0,0792
DPR	46,6575	126,025	0,370	0,7120
SIZE**	53,8136	29,110	1,849	0,0674
ROE*	810,8132	222,349	3,646	0,0004
KI	-0,1962	0,536	-0,366	0,7152

Sumber : Diolah

* : signifikan pada α 5%

** : signifikan pada α 10%

Hasil pengujian secara keseluruhan melalui uji F, didapatkan probabilitas sebesar 0,0018 yang menunjukkan pengaruh yang signifikan yang kurang dari 0,05. Hal ini berarti bahwa variabel bebas (PER, DER, DPR, *Size*, ROE dan KI) secara bersama-sama mempengaruhi variabel terikat (*return* saham) secara signifikan maka model dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan.

Variabel keputusan investasi (PER) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa jika investasi perusahaan bagus maka akan berpengaruh pada kinerja perusahaan, dan hal ini pun akan direspon positif oleh investor dengan membeli saham perusahaan tersebut sehingga harga saham akan naik. Begitu juga sebaliknya, jika investasi perusahaan tidak bagus maka kinerja perusahaan juga akan menurun sehingga akan direspon negatif oleh investor dan akhirnya akan menurunkan harga saham. Semakin positif PER menandakan semakin bagus investasi yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki PER positif akan direspon positif oleh para investor dengan membeli saham tersebut sehingga akan menaikkan nilai perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Arie & Abdul (2012), Yulia Dkk. (2011), Lihan & Bandi (2010), dan Samuel (2012) yang sama-sama menyimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Variabel keputusan pendanaan (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mendukung teori struktur modal optimal (*optimal capital structure*). Berdasarkan *optimal capital structure* jika pemenuhan kebutuhan dana perusahaan melalui modal internal masih kurang maka perlu dipertimbangkan untuk melakukan pendanaan dari luar. Dalam pemenuhan kebutuhan dana perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang paling efisien. Utang yang optimal terjadi ketika manfaat penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya modal. Perusahaan akan terus berutang sampai dengan tingkat tertentu dimana manfaat penghematan pajaknya lebih besar daripada biaya modalnya. Namun jika utang tersebut terus ditingkatkan, maka akan dialami keadaan dimana biaya modalnya lebih besar dari tingkat penghematan pajak karena semakin banyak uang yang dipinjamkan oleh kreditur terhadap perusahaan maka kreditur akan menaikkan beban bunganya sehingga biaya modalnya jadi lebih besar dibandingkan dengan penghematan pajak.

Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya

nilai perusahaan. Besar kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham tidak menjadi pertimbangan rasional investor dalam berinvestasi di saham. Mengingat rata-rata DPR seperti yang terlihat pada tabel 8 nilainya hanya 15%. Walaupun dividen yang dibagikan oleh perusahaan hanya kecil tetapi harga sahamnya tetap meningkat. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Yulia dkk.(2011), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang sama-sama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel ukuran perusahaan (*Size*) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa saat perusahaan meningkatkan ukuran perusahaannya maka harga saham perusahaan akan ikut meningkat sehingga nilai perusahaan akan tinggi. Perusahaan dengan tingkat aset yang semakin besar dianggap lebih mampu untuk memberikan pengembalian atas investasinya sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian para investor. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaannya.

Variabel profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa pada saat perusahaan mengalami kenaikan keuntungan maka harga saham perusahaan akan ikut naik sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. ROE menjadi sebuah tolok ukur bagi para investor akan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumberdaya yang dimiliki dengan efektif atau tidak. Semakin tinggi ROE menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam menggunakan modal kerja sendiri untuk menghasilkan laba yang ditanam oleh para investor kedalam perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Deitiana (2011), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), dan Alfredo Dkk.(2012) yang sama-sama menyimpulkan bahwa profitabilitas positif mempengaruhi nilai perusahaan.

Variabel kepemilikan institusional (KI) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor institusional merupakan investor mayoritas karena persentase kepemilikannya atas saham perusahaan relatif besar. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar kepemilikan

insitutional maka akan menimbulkan konflik kagenan tipe II yaitu konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas dimana manajer akan cenderung bertindak sesuai dengan desakan pemegang saham mayoritas. Namun pengaruh negatif ini tidak signifikan hal ini dikarenakan kepemilikan insitutional jumlahnya cenderung stabil dan tidak fluktuatif sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Sofyaningsih & Hardiningaih (2011).

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, Arie; Rohman, Abdul, 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, *Diponegoro Journal Of Accounting*, Vol. 1 No.2, Tahun 2012
- Brigham, Eugene F., 1999. *Fundamentals Of Financial Management*. Holt Saunders Japan : The Dryden Press
- Deitiana, Titi. 2011. Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 13, No. 1. April 2007
- Dj, Alfredo, Mahendra; Artini, L.G.S.; Suarjaya, Gede, A.A. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan* Vol. 6, No. 2, Agustus 2012
- Efni, Yulia; Hadiwidjojo, Djumilah; Salim, Ubud; Rahayu, Mintarti, 2011. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen* Vol. 1 No. 1, Maret 2012
- Fama, E. F. ; French, Kenneth R., 1998. Taxes, Financing Decision and Firm Value. *The Journal of Finance*, Vol. LIII, No. 3, June 1998.
- Gujarati, Damodar, 1999. *Dasar-Dasar Ekonometrika*, Jakarta : Erlangga
- Gujarati, D.N., 2004. *Basic Econometrics*, 4th Edition, McGraw Hill International
- Gusaptono, R.H. 2010. Faktor-Faktor yang Mendorong Penciptaan Nilai Perusahaan di BEI. *Buletin Ekonomi* Vol, 8, No 2, Agustus 2010.
- Husnan, Suad. 1998. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan*. Yogyakarta : BPFY Yogyakarta

- Kallapur, S., dan M.A. Trombley. 1999. The Association between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Business and Accounting* 26 : 505-519
- Khan, K.I., Aamir, M., Qayyum, A., Nasir, A., dan Khan, M.I., 2011, Can Dividend Decisions Affect the Stock Prices: A Case of Dividend Paying Companies of KSE, *International Research Journal of Finance and Economics*, p.67-74
- Megginson, William L., 1997. *Corporate Finance Theory*. Massachusetts: Addison – Wesley.
- Modigliani, F., and Miller, M.H. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and Theory of Investment, *The American Economic Review*, Vol. XLVIII, June 1958.
- Myers, S.C. 1977. Determinant of Corporate Financing and Investment Decision When Firm Have Information Than Investor Do Not Have. *Journal of Financial Economics* 13: 187-221
- Myers, Stewart C; Majluf, Nicholas S. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investor Do Not Have. *Journal of Financial Economics* 13, pp. 187-221. North-Holland
- Sofyaningsih, Sri; Hardiningsih, Pancawati, 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Semarang : Dinamika Keuangan dan Perbankan* , Vol III No. 1, Mei 2011
- Sonyso, R.T., 2010, Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Badan Usaha, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham pada Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di PT Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2004-2009, *Skripsi*, Universitas Surabaya.
- Sujoko; Soebiantoro, Ugy. 2007. “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vo. 9 No. 1, Maret 2007
- Wahyudi, Untung; Prawestri, Hartini Prasetyaning, 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX*, Padang, 2006
- Weston, J Fred dan Thomas E Copeland, 1992. *Manajerial Finance*, 9th Ed. The Dyden Press, Orlando Florida
- Wijaya, Lihan; Bandi; Wibawa, Anas, 2006. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*, Purwokerto, 2010.