

ABSTRACT

PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, UKURAN PERUSAHAAN, *LEVERAGE* DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE*

Oleh :

Septia Puspita Sari

Dra. Haryetti, M.Si

Ahmad Fauzan Fathoni, SE., M.Sc

The aims of this reseacrh is to examine the effect of Institusional Ownership, Size, Leverage and Dividend Policy on Firm Value. The sample of this reseach is taken from Property and Real Estate firms which are listed in Indonesia Stock Exchange during 2009 until 2012. Purposive sampling method is used to get the samples, and from 59 firms that we observed, we get 40 firm as the samples.

To analyze the data Multiple Linier Regression, F- test, and t- test analysis with using SPSS 20.

The result shows that all variables simultaneously and significantly affected toward firm value. However, t- test analysis indicates that only leverage that has significant effect on firm value.

Keywords : *Institusional Ownership, Size, Leverage, Dividend Policy and Firm Value*

1. PENDAHULUAN

Setiap perusahaan memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Tujuan jangka pendeknya adalah menghasilkan laba. Laba yang tinggi menjadi harapan bagi manajer dalam penentuan bonus yang akan diterima, perhitungan dividen bagi pemilik, target dalam proses penilaian prestasi dan lain-lain. Sedangkan tujuan jangka panjangnya adalah meningkatkan keuntungan bagi pemilik usaha. Keuntungan yang semakin meningkat, maka semakin maksimal nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham. Memaksimalkan nilai perusahaan juga memiliki beberapa keuntungan, terutama dalam pembelian perusahaan dan penggabungan perusahaan (*merger*). Bagi perusahaan *go public*, akan lebih mudah mengukur nilai perusahaan dibanding dengan perusahaan yang tidak *go public*.

Perusahaan yang *go public*, laporan keuangan yang diterbitkan suatu perusahaan harus dapat mengungkapkan kondisi perusahaan yang sebenarnya, sehingga bermanfaat bagi masyarakat umum. Informasi yang bermanfaat bagi pengambilan keputusan haruslah

informasi yang mempunyai relevansi. Salah satu indikator bahwa suatu informasi akuntansi relevan adalah adanya reaksi pemodal pada saat diumumkannya suatu informasi yang dapat diamati dari adanya pergerakan harga saham. Dalam laporan keuangan tersebut dapat dianalisis melalui rasio keuangan serta dilihat seberapa besar pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris (Soliha dan Taswan, 2002) dalam (Rinawati dan Paulus, 2011). Para pemilik mempekerjakan mereka dengan harapan dibawah pengelolaan tenaga ahli atau profesional, kinerja perusahaan akan lebih terjamin, dapat bertahan dan bersaing ditengah suasana pasar yang semakin kompetitif sekaligus mewujudkan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemilik dan pemegang saham (Rustendi dan Farid, 2008).

Menurut Jansen (2001) dalam Siallagan dan Mahfoedz (2006) untuk memaksimalkan nilai perusahaan dalam jangka panjang, manajer dituntut untuk membuat keputusan yang memperhitungkan kepentingan semua *stakeholders*. Dalam bisnis setiap permasalahan akan berdampak ekonomis kerugian atau keuntungan. Agar manajer mampu mengambil keputusan yang tepat, ia perlu mencari dan mengumpulkan berbagai bahan informasi sehingga dalam proses pengambilan keputusannya ia dapat menghasilkan yang terbaik (Harahap, 2008:25). Manajer akan dinilai kinerjanya berdasarkan kemampuan untuk mencapai tujuan yang diharapkan.

Menurut Haruman (2008) dalam Soraya (2011) Beberapa cara mengurai masalah keagenan adalah adanya kepemilikan institusional sebagai *monitoring* manajer. Dengan semakin tingginya kepemilikan institusional sebagai *monitoring* manajer akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajer. Dengan adanya kepemilikan institusional maka akan mendorong peningkatan pengawasan yang optimal terhadap kinerja manajer dan nilai perusahaan.

Pembayaran dividen akan menjadi alat *monitoring* sekaligus *bonding* (obligasi) bagi manajemen (Copeland dan Weston, 1992) dalam (Sofyaningsih dan Pancawati, 2011). Pembayaran dividen yang tinggi tidak selalu bagus untuk segala pihak terutama bagi perusahaan. Jika dividen yang dibagikan tinggi maka laba yang ditahan untuk perusahaan akan rendah sehingga manajer akan menerbitkan saham baru untuk memenuhi dana yang kurang sehingga berdampak pada penurunan harga saham. Harga saham yang turun akan menurunkan nilai perusahaan.

Sujoko dan Ugy (2007) menjelaskan struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan secara teoritis mempunyai hubungan dengan *leverage*. Ukuran perusahaan menunjukkan aktifitas yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan berarti semakin besar aktiva yang bisa dijadikan jaminan untuk memperoleh pinjaman. Manajemen akan semakin berhati-hati dalam memperoleh pinjaman, sebab jumlah utang yang semakin meningkat akan menimbulkan *financial distress*. Terjadinya *financial distress* akan mengakibatkan nilai perusahaan akan mengalami penurunan sehingga mengurangi kemakmuran pemilik.

Pada penelitian ini mengambil empat variabel yaitu kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, *leverage*, dan kebijakan dividen. Kepemilikan institusional adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain (Tarjo, 2008) dalam (Permanasari, 2010). Kepemilikan institusional sebagai pihak *monitoring*, mendisiplinkan penggunaan hutang

dalam struktur modal juga dapat meminimumkan biaya agensi. Biaya agensi yaitu biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham (Horne dan Wachiwicz,1998:482). Sofyaningsih dan Pancawati (2011) mengatakan bahwa investor institusional dalam suatu perusahaan akan menyebabkan distribusi saham akan lebih menyebar yang nantinya mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan besar sudah mempunyai nilai plus terhadap nilai perusahaan karena bagi investor perusahaan yang besar memiliki prospek yang baik. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Damayanti dan Achyani (2006) dalam Rinawati dan Paulus (2011) bahwa ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh total aktiva perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil.

Leverage adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (utang) untuk memperoleh tingkat penghasilan yang optimal (Sutrisno, 2007:198). *Leverage* timbul karena perusahaan dalam operasinya menggunakan aktiva dan sumber dana yang menimbulkan beban tetap, yaitu aktiva tetap yang menimbulkan biaya penyusutan, dan utang yang menimbulkan biaya bunga (Sudana, 2011:165). Hutang yang digunakan secara efektif dan efisien meningkatkan nilai perusahaan, akan tetapi hutang yang besar berarti rasio *leverage* juga besar akan mengakibatkan risiko semakin tinggi karena rasio *leverage* menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan hutang (Sutrisno, 2007:217). Jadi, semakin besar *leverage* maka risiko yang ditanggung oleh pemilik modal juga akan semakin meningkat.

Kebijakan dividen juga bisa dikaitkan dengan nilai perusahaan. Sartono (2001:281) menjelaskan yang dimaksud dengan 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 datang. Pembagian dividen kepada pemegang saham diizinkan selama perusahaan berada dalam keadaan tidak *insolven*. *Insolvensi* adalah ketidakmampuan membayar hutang pada saat jatuh tempo dalam suatu bisnis yang normal. Pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk investasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan selanjutnya akan menurunkan harga saham. Harga saham yang turun akan berdampak pada nilai perusahaan.

Pada penelitian ini saya mencoba mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, *leverage*, dan kebijakan dividen pada perusahaan *property* dan *real estate*. Perusahaan *property* dan *real estate* adalah perusahaan yang menyediakan berbagai keperluan konsumen berupa rumah atau *property* lainnya. Banyak masyarakat tertarik menginvestasikan dananya di sektor *property* dikarenakan harganya yang cenderung selalu naik. Kenaikan harga *property* cenderung naik disebabkan karena harga tanah yang cenderung naik, *supply* tanah bersifat tetap sedangkan *demand* nya akan selalu bertambah besar seiring dengan pertambahan jumlah penduduk serta bertambahnya kebutuhan manusia akan tempat tinggal, perkantoran, pusat perbelanjaan, taman hiburan dan lain-lain.

Minat masyarakat tertarik menginvestasikan dananya pada perusahaan *property* dan *real estate* menunjukkan bahwa prospek perusahaan *property* dan *real estate* bagus. Berikut ini akan ditampilkan nilai perusahaan yang diproksikan pada *price earning ratio* (PER) (Sutrisno, 2007:224) pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2009-2012.

1.1 Rumusan Masalah

- a. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- b. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- c. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- d. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.2 Tujuan Penelitian

- a. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
- b. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
- c. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.
- d. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

2. TELAAH PUSTAKA

2.1 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Jansen dan Meckling (1976) menggambarkan hubungan keagenan sebagai hubungan yang timbul karena adanya kontrak antara *principal* (pemegang saham) yang menggunakan *agent* (manajemen pengelola perusahaan) untuk melakukan jasa yang menjadi kepentingan *principal* dalam penyelesaian kontrak yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan *agent* dan *principal* dapat terjadi konflik kepentingan yang disebut *agency conflict*. Terjadi konflik kepentingan antara *principal* dan *agent* karena adanya kemungkinan *agent* bertindak tidak sesuai dengan kepentingan *principal*, sehingga memicu biaya keagenan.

Agency theory memiliki asumsi bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Pihak *principal* termotivasi mengadakan kontrak untuk menyejahterakan dirinya sendiri dengan profitabilitas yang selalu meningkat. *Agent* termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya, antara lain dalam hal memperoleh investasi, pinjaman, maupun kontrak kompensasi. Konflik kepentingan semakin meningkat terutama karena *principal* tidak dapat memonitor aktivitas *agent* sehari-hari untuk memastikan *agent* bekerja sesuai dengan keinginan pemegang saham.

Principal tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja *agent*. Karena *agent* mempunyai lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja, dan perusahaan secara keseluruhan. Hal inilah yang mengakibatkan adanya ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh *principal* dan *agent*. Ketidakseimbangan informasi inilah yang disebut dengan asimetri informasi. Asimetri informasi dan konflik kepentingan yang terjadi antara *principal* dan *agent* mendorong *agent* untuk menyajikan informasi yang tidak

sebenarnya kepada *principal*, terutama jika informasi tersebut berkaitan dengan pengukuran kinerja *agent*.

2.2 Kepemilikan Institusional

Jensen dan meckling (1976) dalam Permanasari (2010) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antar manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi (Sujoko dan Ugy, 2007). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer (Haruman, 2008) dalam (Soraya, 2011). Menurut Shleifer dan Vishny dalam Barnea dan Rubin, (2005) bahwa institusional *shareholders*, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Begitu pula penelitian Wening (2009) semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain:

1. Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi.
2. Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi didalam perusahaan.

2.3 Ukuran Perusahaan

Menurut Boediono (2005) ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat klasifikasi besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain : total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, jumlah tenaga kerja, dan lain-lain. Semakin besar item-item tersebut, maka semakin besar pula ukuran perusahaan. Semakin besar aktiva, maka semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang, dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan tersebut dikenal masyarakat.

Noviani (2011) menjelaskan perusahaan yang berukuran lebih besar lebih diminati oleh investor, analisis *broke*, karena perusahaan yang memiliki total aktiva

besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil.

Menurut penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam membeli saham. Ukuran perusahaan dijadikan patokan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang bagus.

2.4 Leverage

Leverage adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (hutang) secara efektif dapat memperoleh tingkat penghasilan yang optimal (Sutrisno, 2007:198). *Leverage* perusahaan menjelaskan proporsi besarnya sumber pendanaan jangka pendek atau jangka panjang terhadap pemakaian aset perusahaan. Dengan kata lain menjelaskan bagaimana kecenderungan struktur permodalan usaha, apakah perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan hutang atau lebih konsentrasi pada modal sendiri (ekuitas) dalam struktur permodalan usaha.

Modigliani dan Miller dalam Bringham dan Houston (2006:49) menunjukkan bahwa utang adalah suatu hal yang bermanfaat karena bunga merupakan pengurang pajak, tetapi utang juga membawa serta biaya-biaya yang dikaitkan dengan kemungkinan atau kenyataan kebangkrutan. Menurut teori MM, struktur modal yang optimal adalah keseimbangan antara manfaat pajak dari utang dan biaya-biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan.

2.5 Kebijakan Dividen

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 akan datang (Sartono, 2001:281). Menurut MM nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan (Atmaja, 2008:285).

Menurut para ahli dalam Sudana (2011:168) Modigliani dan Miller dengan teori *dividend irrelevant*, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat Gordon-Linter dengan teori *bird in the hand* yaitu kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Selanjutnya teori *tax preference* adalah bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak daripada *capital gain*, maka investor akan lebih

senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan diperusahaan. Dengan demikian dimasa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan menghindari pajak.

2.6 Nilai Perusahaan

Sangat mudah untuk menjelaskan bahwa tujuan pokok yang ingin dicapai manajer keuangan adalah memaksimalkan profit. Namun demikian perlu disadari bahwa tujuan ini mengandung banyak kelemahan. Pertama, standar ekonomi mikro dengan memaksimalkan profit. Profit maksimum dapat dicapai pada saat biaya marginal sama dengan pendapatan marginal adalah bersifat statis karena tidak memperhatikan dimensi waktu. Dengan kata lain tidak ada perbedaan yang nyata antara profit dalam jangka pendek dengan profit dalam jangka panjang. Kedua adalah pengertian profit itu sendiri bisa menyesatkan. Apabila tingkat profit atau keuntungan yang ingin dimaksimalkan, maka timbul masalah penentuan tingkat keuntungan. Ketiga adalah menyangkut risiko yang berkaitan dengan setiap alternatif keputusan. Memaksimalkan profit tanpa memperhitungkan tingkat risiko setiap alternatif akan sangat menyesatkan. Besar kecilnya tingkat risiko ini biasanya diukur dengan besar kecilnya tingkat penyimpangan atau standar deviasi. Semakin besar standar deviasi berarti semakin besar risikonya. Kelemahan keempat adalah apabila memaksimalkan profit merupakan tujuan utama, maka akan sangat mudah hal ini dilakukan oleh perusahaan yaitu dengan menjual saham dipasar modal kemudian dana hasil penjualan disimpan dalam bentuk deposito. Itu jelas tidak efektif dan efisien akan mengakibatkan harga pasar saham menurun yang berarti nilai perusahaan juga menurun. Dilihat dari keempat kelemahan tersebut, maka seharusnya tujuan yang harus dicapai oleh manajer keuangan adalah bukan memaksimalkan profit melainkan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau *maximization wealth of stockholders* melalui maksimisasi nilai perusahaan (Sartono, 2001:8).

Rustendi dan Farid (2008) mendefinisikan nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham dipasar modal, harga saham yang diperjualbelikan dibursa menunjukan indikator nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah suatu prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemiliknya juga akan meningkat. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham Gapensi,1996) dalam (Susanti, 2010), semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Dari jumlah populasi penelitian sebanyak 59 perusahaan.

Pengambilan sampel penelitian dilakukan dengan metode *purposive sampling*, Dari sebanyak 59 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode pengamatan 2009-2012, yang memenuhi kriteria menjadi sampel dalam penelitian kali ini berjumlah 40 perusahaan.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dalam bentuk angka-angka, dikumpulkan dan diolah terlebih dahulu oleh pihak lain.

Sumber data yang digunakan adalah data eksternal. Data tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dengan mengunjungi IDX PIPM-RIAU untuk memperoleh data laporan keuangan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menjadi sampel dengan periode pengamatan dari tahun 2009-2012.

3.3 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan adalah metode kuantitatif. Adapun alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda untuk menganalisis besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan alpha 5%.

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

Keterangan:

- Y = Nilai Perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER)
- a = Konstanta
- b₁ – b₄ = Koefisien regresi variabel X₁, X₂, X₃, X₄.
- X₁ = Kepemilikan Institusional (INST)
- X₂ = Ukuran Perusahaan (SIZE)
- X₃ = *Leverage* (LVG)
- X₄ = Kebijakan Dividen (DPR)
- e = Kesalahan residual (error)

3.3.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif yang dipakai untuk variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian disajikan dalam tabel statistika deskriptif berupa nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), serta nilai deviasi standar. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Price Earnings Rasio* (PER) yang merupakan proksi dari nilai perusahaan.

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LNINST	160	3.54	9.16	8.0701	1.02603
LNSIZE	160	4.88	5.67	5.3086	.19689
LNLVG	160	-9.21	.54	-2.3432	1.55467
LNDPR	160	3.58	7.77	5.6963	.88299
Valid N (listwise)	160				

Sumber : Data Olahan SPSS 20

3.3.2 Uji Normalitas Data

Hasil uji plot probabilitas normal menunjukkan data tidak terdistribusi normal. Agar data terdistribusi secara normal digunakan transformasi log natural (Ln) data agar menjadi normal.

3.3.3 Uji R² (Koefisien Determinasi)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.396 ^a	.157	.135	2.24044

Sumber : Data Olahan SPSS 20

3.3.4 Analisis Regresi Linier Berganda

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	144.571	4	36.143	7.200	.000 ^b
	Residual	778.031	155	5.020		
	Total	922.603	159			

Sumber : Data Olahan SPSS 20

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		T	Sig.
		B	Std. Error		
1	(Constant)	-.630	5.639	-.112	.911
	LNINST	-.260	.178	-1.456	.148
	LNSIZE	1.226	.984	1.246	.215
	LNLVG	-.595	.120	4.964	.000
	LNDPR	.098	.208	.475	.636

Sumber : Data Olahan SPSS 20

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

R square menjelaskan seberapa besar variasi (Y) yang disebabkan oleh (X), dari hasil perhitungan diperoleh nilai R² sebesar 0.157 atau 15,7%. *Adjusted R Square* merupakan nilai R² yang disesuaikan sehingga gambarannya lebih mendekati mutu penajakan model, dan dari hasil perhitungan nilai *adjusted R square* sebesar 0.135 atau 13,5%.

Uji t untuk variabel kepemilikan institusional dapat dilihat bahwa nilai $t_{hitung} -1,456 < t_{tabel} 2,030$ yang berarti tidak berpengaruh terhadap nilai

perusahaan, sedangkan nilai perusahaan (Sig.) nilainya adalah 0,148 dimana nilai ini tidak signifikan karena lebih besar dari 0,05 sehingga diperoleh hasil bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya tinggi rendahnya kepemilikan institusional tidak berdampak pada nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dan memberi dukungan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Pancawati (2011) yang mengemukakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PER). Hasil ini tidak sesuai dengan dugaan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi dapat bertindak sebagai pihak yang memonitoring perusahaan. Sehingga manajer akan efisien dalam memanfaatkan asset perusahaan. Jumlah pemegang saham yang besar tidak efektif dalam memonitoring perilaku manajer dalam perusahaan. Hal ini terjadi karena adanya asimetri informasi antara investor dengan manajer, investor belum tentu sepenuhnya memiliki informasi yang dimiliki oleh manajer (sebagai pengelola perusahaan) sehingga manajer sulit dikendalikan oleh investor institusional.

Uji t untuk variabel ukuran perusahaan dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} 1,246 < t_{tabel} 2,030 yang berarti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan nilai perusahaan (Sig.) nilainya adalah 0,215 dimana nilai ini tidak signifikan karena lebih besar dari 0,05 sehingga diperoleh hasil bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. Hasil ini sesuai dan memberi dukungan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hamid (2012) yang mengemukakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan karena pada perusahaan-perusahaan besar, pemilik saham pada dasarnya terpisah dari manajemen, sehingga kurang berdaya mengubah manajemen. Ukuran perusahaan juga dapat berpengaruh negatif karena sekalipun perusahaan besar memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan lebih besar, namun modal yang digunakan juga besar, sehingga profitabilitasnya bisa jadi tidak terlalu tinggi dibanding perusahaan dengan ukuran lebih kecil.

Uji t untuk variabel *leverage* dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} 4,964 > t_{tabel} 2,030 yang berarti bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan nilai perusahaan (Sig.) nilainya adalah 0,000 dimana nilai ini signifikan karena lebih kecil dari 0,05 sehingga diperoleh hasil bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Hasil ini sesuai dengan yang dikemukakan oleh Sujoko dan Ugy (2007) yang mengatakan *leverage* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung teori struktur modal model *trade off* yang menyatakan bahwa jumlah hutang yang semakin meningkat akan menurunkan nilai perusahaan.

Uji t untuk variabel kebijakan dividen dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} 0,475 < t_{tabel} 2,030 yang berarti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan nilai perusahaan (Sig.) nilainya adalah 0,636 dimana nilai ini tidak signifikan karena lebih besar dari 0,05 sehingga diperoleh hasil bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. Hasil ini sesuai dengan yang dikemukakan oleh Sofyaningsih dan Pancawati (2011) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak konsisten dengan *informational content of dividend* bahwa pembayaran dividen dianggap sebagai prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Hasil ini konsisten dengan *bird on*

hand theory yang menyatakan bahwa pembayaran dividen yang dilakukan saat ini adalah lebih baik dari pada *capital gain* dimasa mendatang.

5. KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

1. Variabel kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, *leverage* dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sebesar 13,5%. Artinya, setiap perubahan yang terjadi pada variabel independen yaitu kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, *leverage* dan kebijakan dividen secara simultan atau bersama-sama akan berpengaruh pada nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price Earnigs Rasio* (PER) pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012.
2. Variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Variabel *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

5.2 Keterbatasan

1. Penelitian ini hanya menggunakan 4 variabel yaitu kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, *leverage* dan kebijakan dividen.
2. Penelitian ini menggunakan data *cross time series (panel)* selama 4 tahun berturut-turut yaitu 2009-2012.
3. Pemilihan sampel hanya pada populasi perusahaan *property* dan *real estate*.

5.3 Saran

1. Untuk penelitian selanjutnya perlu menggunakan atau menambahkan variabel independen yang lain seperti kepemilikan manajerial, suku bunga, keadaan pasar, pertumbuhan pasar, profitabilitas, pangsa pasar dan lain-lain.
2. Tahun penelitian perlu ditambah maka hasil penelitian dalam mengeneralisasi terhadap seluruh perusahaan.
3. Pemilihan sampel penelitian dapat dicoba selain perusahaan *property* dan *real estate* seperti perusahaan manufaktur, perbankan, badan usaha milik negara dan lain-lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Asnawi, Said Kelana dan Chandra Wijaya. 2005. *Riset Keuangan : Pengujian-pengujian Empiris*. Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama.
- Astuti, Dewi. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Ghalia Indonesia.
- Atmaja, Lukman Setia. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Penerbit Andi.
- Boediono, Gideon SB. 2005. *Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur*. Simposium Nasional Akuntansi VIII. Solo.
- Bringham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, buku 2, edisi 10*. Jakarta : Salemba Empat.
- Endraswati, Hikmah. 2010. *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan di BEI*.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS, Edisi ketiga*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hamid. 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*.
- Halim, Abdul. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor : Ghalia indonesia.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2008. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Horne, James C. Van dan Wachowicz , John M. 1998. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan Edisi 9 Buku 2 Edisi Indonesia*. Jakarta : Salemba Empat.
- Horne, James C. Van dan Wachowicz, John M. 2007. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan Edisi 12 Buku 2 Edisi Indonesia*. Jakarta : Salemba Empat.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Indonesian Capital Market Directory 2010*
- Indonesian capital Market Directory 2011*
- Indonesian Capital market Directory 2012*
- Indonesian Capital Market directory 2013*
- Noviani, Siska. 2011. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Terhadap Manajemen Laba Pada BUMN yang Terdaftar di BEI*. Fakultas Ekonomi. Skripsi S1 Jurusan Akuntansi. Universitas Riau.
- Permanasari, Wien Ika. 2010. *Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan*. Fakultas Ekonomi. Skripsi S1 Jurusan Akuntansi. Universitas Diponegoro Semarang.
- Rinawati dan Paulus Wardoyo. 2011. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan*.
- Rizqia, dkk. 2013. *Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy*

- and Firm Value*. Research Journal of Finance and Accounting, ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (online) Vol. 4, No. 11, 2013. www.iiste.org
- Ruan, dkk. 2011. *Managerial Ownership, Capital Structure and Firm Value : Evidence From China's Civilian-run Firms*. Research Online Vol. 5, Issue 3 Australasian Accounting Business and Finance Journal, 2011, 73-92, Article 6. <http://ro.uow.edu.au/aabfj/vol5/iss3/6>
- Rustendi, Tedi dan Farid Jimmi. 2008. *Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur*. Jurnal Akuntansi FE Unsil, Vol. 3, No.1, 2008 ISSN : 1907-9958.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi 4. Yogyakarta : BPF.
- Sasmita, Jumiaty dan Norazah Bte Mohd Suki. 2012. *Metodologi Penelitian*. Pekanbaru : UR Press Pekanbaru.
- Siallagan, Hamonangan dan Mas'ud Machfoedz. 2006. *Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang.
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih. 2011. *Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan*. Dinamika Keuangan dan Perbankan, Mei 2011, Hal: 68-87 Vol. 3, No.1 ISSN : 1979-4878.
- Soraya, Evi. 2011. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI*. Fakultas Ekonomi. Skripsi S1 Jurusan Akuntansi. Universitas Riau.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta : Erlangga.
- Sugiyono, 2012. *Statistika Untuk Penelitian*. Penerbit Alfabeta : Bandung.
- Suharyadi dan Purwanto, S.K. 2011. *Statistika Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern, Edisi 2*. Salemba Empat : Jakarta.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. *Pengaruh Struktur Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol. 9, No. 1, Maret 2007 : 41-48.
- Sulaiman, Wahid. 2004. *Analisis Regresi Menggunakan SPSS*. Yogyakarta : Andi.
- Susanti, Rika. 2010. *Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan*. Fakultas Ekonomi. Skripsi S1 Jurusan Manajemen Keuangan. Universitas Diponegoro Semarang.
- Sutrisno. 2007. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta : Ekonisia.
- Taswan. 2003. *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-faktor yang Mempengaruhinya*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi.
- Wardani, Dewi Kusuma dan Sri Hermuningsih. 2011. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Siasat Bisnis, Vol. 15 No. 1, Januari 2011 27-36.