
Pengaruh keputusan keuangan, struktur kepemilikan, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate* yang *go public*

Andi Novianto¹, Rr. Iramani²

^{1,2} STIE Perbanas Surabaya, Jalan Nginden Semolo 34-36 Surabaya 60118, Jawa Timur, Indonesia

JBB
5, 1

65

Received 21 May 2015
Revised 23 July 2015
Accepted 28 August 2015

JEL Classification:
G32, G35

DOI:
10.14414/jbb.v5i1.380

ABSTRACT

The company's value is related to the stock price, showing the value that investors are willing to pay. To increase the stock price, the company should make good financial decisions and ownership structure. In addition, external factors also need to be considered, one of which is the interest rate. This study aimed to examine the effect of financial decisions, ownership structure, and the interest rate on the value of go public property and real estate companies. The sample consists of 45 property and real estate companies listed on Indonesia Stock Exchange in 2009-2013 periods. It uses purposive sampling method in determining the sample and multiple linear regression analysis for analyzing the effect of independent variables on the dependent variable. The results indicate that investment decisions are measured by Total Assets Growth insignificant positive effect on the company's value. Financing decision is measured by Debt to Equity Ratio, dividend policy is measured by the Dividend Payout Ratio, and institutional ownership has significant positive effect on the company's value, while managerial ownership and interest rate have insignificant and negative effect on the company's value.

ABSTRAK

Nilai perusahaan terkait dengan harga saham, yang menunjukkan nilai bahwa investor bersedia membayar. Untuk meningkatkan harga saham, perusahaan harus membuat keputusan keuangan yang baik dan struktur kepemilikan. Selain itu, faktor eksternal juga perlu dipertimbangkan, salah satunya adalah tingkat bunga. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan keuangan, struktur kepemilikan, dan tingkat bunga pada nilai perusahaan properti dan real estate go public. Sampel terdiri dari 45 perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2013. Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dalam menentukan sampel dan analisis regresi linier berganda untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diukur dengan Total Aktiva Pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pembiayaan yang diukur dengan Debt to Equity Ratio, kebijakan dividen diukur dengan Dividend Payout Ratio, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial dan tingkat suku bunga berpengaruh tidak signifikan dan negatif pada nilai perusahaan.

Keywords:

Company's Value, Investment Decisions, Financing Decisions, Dividend Policy, Managerial Ownership, Institutional Ownership, and Interest Rate.

**Journal of
Business and Banking**

ISSN 2088-7841

Volume 5 Number 1
May – October 2015

pp. 65 – 82

© STIE Perbanas Press
2015

1. PENDAHULUAN

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham saat ini mencerminkan penilaian investor terhadap perusahaan di masa yang akan datang. Jika perusahaan buruk dalam pengambilan keputusan, maka hal ini akan menurunkan harga saham. Oleh karena itu, tujuan manajemen adalah mengambil keputusan yang dapat meningkatkan harga saham yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston 2010:8).

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor di antaranya adalah keputusan keuangan dan struktur kepemilikan. Keputusan keuangan terdiri dari keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen. Pengambilan harus dilaksanakan demi kepentingan pemegang saham, karena kesejahteraan para pemegang saham akan dijadikan sebagai penilaian investor terhadap perusahaan yang memiliki prospek yang baik di masa depan (Brigham dan Houston 2010:9).

Dari penelitian terdahulu yang terkait dengan keputusan keuangan didapatkan hasil yang masih perlu diperhitungkan kembali penelitiannya, karena terdapat hasil yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012) menunjukkan hasil bahwa keputusan investasi dan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan, dan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Oktavina Tiara Sari (2013) bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur kepemilikan manajerial dan institusional. Struktur kepemilikan harus memiliki komposisi yang efisien sehingga pengambilan keputusan keuangan akan mendapatkan keputusan yang baik yang nantinya akan berdampak pada nilai perusahaan. Pada penelitian terdahulu yang terkait dengan pengaruh struktur kepemilikan juga terdapat perbedaan hasil penelitian.

Hasil Penelitian dari Johanis Darwin (2011), Dewi Kusuma Wardani dan Sri Hermuningsih (2011), menyatakan bahwa struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Faisal Fauza dkk (2012) didapatkan bahwa struktur kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian oleh Johanis Darwin Barolla (2011) menyatakan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Elva Nuraina (2012) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2013. Perusahaan *property* dan *real estate* sekarang berkembang dengan pesat. Kemajuan dan perkembangan bisnis ini menjadi daya tarik bagi para investor untuk berinvestasi pada perusahaan *property* dan *real estate*, investasi pada sektor ini merupakan investasi jangka panjang karena properti merupakan aktiva yang dapat digunakan oleh perusa-

haan sebagai jaminan. Dari perbedaan hasil penelitian terdahulu dan pentingnya nilai perusahaan bagi kelangsungan hidup perusahaan, maka penulis tertarik untuk meneliti pengaruh keputusan keuangan, struktur kepemilikan dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate* yang *go public*.

JBB
5, 1

67

2. RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan uang yang tersedia untuk dikeluarkan oleh investor apabila perusahaan tersebut dijual (Brigham dan Houston 2010:10). Nilai perusahaan juga bisa diartikan sebagai sebuah situasi tertentu yang sudah diraih oleh perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun (Brigham dan Houston 2010:7).

Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang diinginkan para pemegang saham, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan kesejahteraan para pemegang saham juga akan meningkat. Oleh karena itu, tujuan utama manajemen adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui harga saham yang tinggi. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan (Brigham dan Houston 2010:7).

Nilai perusahaan diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan investor kepada perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Rasio ini merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya mempunyai rasio PBV di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Wardjono 2010). Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Adapun beberapa keunggulan *Price Book Value* yaitu Nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar dan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal atau murah nya harga suatu saham.

Teori Keagenan

Teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (Johanis Darwin 2011), menyatakan bahwa adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik. Terjadinya konflik yang disebut *agency problem* disebabkan pihak-pihak yang terkait yaitu manajer dan pemegang saham mempunyai kepentingan yang saling bertentangan. Jika terjadi perbedaan visi antara pemegang saham dan manajer, maka akan timbul sebuah masalah. Oleh karena itu, dengan adanya kepemilikan saham oleh manajer diharapkan visi sejalan dengan para pemegang saham di luar perusahaan, sehingga nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Adapun kepemilikan institusional menjadi sebuah pengawas secara tidak langsung terhadap kinerja manajer, karena adanya para profesional dari institusi yang lebih bisa memantau kinerja manajemen perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Teori Struktur Modal

Terdapat tiga Teori dasar dalam Struktur Modal , yakni : 1) Teori Mod-

igliani Miller (MM) tanpa Pajak, 2) Teori MM dengan Pajak dan 3) *Irrelevant Theory*.

Teori MM tanpa pajak; Teori ini menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya, sehingga struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan jika dikaitkan dengan nilai perusahaan. Akan tetapi, asumsi yang menjadi dasar bukanlah asumsi yang realistis karena MM berasumsi bahwa tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, seluruh investor memiliki informasi yang sama dengan seperti manajemen tentang prospek perusahaan dan EBIT dan tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang (Brigham dan Houston 2010: 179).

Teori MM dengan Pajak

Pajak bagi perusahaan digunakan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban, tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham bukan sebagai suatu pengurang pajak. Perbedaan perlakuan ini mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya. Hal ini dikarenakan bunga sebagai pengurang pajak menguntungkan penggunaan pendanaan dengan utang. Teori ini percaya bahwa bunga utang yang dapat dijadikan pengurang pajak akan memiliki dampak paling kuat. Pembayaran pajak akan menguntungkan penggunaan utang oleh perusahaan. Penggunaan utang yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan. (Brigham dan Houston 2010: 180)

Di sisi lain, masalah kebangkrutan akan timbul karena seiring dengan makin besarnya jumlah utang yang dimiliki suatu perusahaan dalam struktur modalnya. Risiko yang lebih besar akan timbul jika perusahaan tidak mampu membayar pokok utang dan bunganya, sehingga semakin besar utang dalam struktur modal maka akan menurunkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston 2010:182).

Merton miller dan Franco Modigliani mengemukakan teori bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan, kebijakan dividen dianggap sesuatu yang tidak relevan. Teori ini yang dikenal dengan nama *Irrelevant Theory*.

MM mengembangkan teori berdasarkan sekumpulan asumsi yang ketat, dan berdasarkan asumsi-asumsi tersebut, dibuktikan bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan kemampuan menghasilkan laba dan risiko bisnisnya (Brigham dan Houston 2011: 211).

Dividend Policy Theory

Kebijakan dividen merupakan keputusan lain yang harus dilakukan perusahaan dengan tujuan akhir untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Terdapat tiga teori kebijakan dividen yang mendasari perusahaan untuk mengambil keputusan, yakni : 1) *Bird In The Hand Theory*, 2) *Tax Preference Theory* dan 3) *Signaling theory*.

Bird In The Hand Theory, oleh Myron Gordon dan John Litner ini menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat jika pembayaran dividen yang tinggi. Dividen yang dibagikan sifatnya lebih pasti dibanding dengan *capital gain*, mengingat peningkatan harga saham akibat pertumbuhan perusahaan masih belum pasti (Brigham dan Houston 2010:213).

Tax Preference Theory, menyatakan bahwa peraturan pajak mendo-

rong banyak investor untuk lebih menyukai *capital gain* dibandingkan dividen. Setelah adanya perubahan tentang peraturan perpajakan maka akan mengurangi kerugian pajak dari dividen, tetapi reinvestasi dan *capital gain* yang menyertai masih memiliki keunggulan dibanding pajak dividen. Pajak atas dividen harus dibayarkan pada saat dividen tersebut diterima, sementara pajak atas *capital gain* tidak dibayarkan sampai saham dijual. Akibat adanya pengaruh nilai waktu, pembayaran dividen tunai yang besar akan menyebabkan nilai perusahaan turun (Brigham dan Houston 2010:213).

Signaling theory, teori ini menyatakan bahwa investor menilai perubahan dividen sebagai tanda positif terhadap prospek perusahaan. MM berpendapat bahwa kenaikan dividen di atas jumlah yang diharapkan merupakan sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Para manajer sering kali memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek dividen di masa depan dibandingkan dengan pemegang saham publik, sehingga pembayaran dividen tunai akan meningkatkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston 2010:215).

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi didefinisikan sebagai bentuk alokasi modal yang diharapkan menghasilkan manfaat di masa yang akan datang (Harmomo 2009:9). Menurut Oktavina Tiara Sari (2013), Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012) nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Sehingga dapat dikatakan semakin baik keputusan investasi yang dilakukan perusahaan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Hal ini juga sama dengan hasil penelitian Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012), Hamid (2012) serta Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa (2010), bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H1 : Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut susunan pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan (Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti 2012: 251). Komposisi pendanaan meliputi utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur keuangan perusahaan sering kali berubah akibat investasi yang akan dilakukan perusahaan. Oleh karena itu, besar kecilnya investasi yang akan dilakukan perusahaan akan berpengaruh pada komposisi pendanaan perusahaan.

Pendanaan melalui utang yang besar akan berdampak baik bagi perusahaan, karena bunga utang dapat menjadi pengurang pajak dan menyisahkan laba operasi yang lebih besar bagi investor perusahaan. Jika laba operasi sebagai persentase terhadap aset melebihi tingkat bunga atas utang, maka perusahaan dapat menggunakan utang untuk membeli aset, membayar bunga atas utang, dan masih mendapatkan sisanya sebagai bonus bagi pemegang saham perusahaan (Brigham

dan Houston 2010:141). Selain itu pendanaan melalui utang akan memaksa manajer menjadi lebih disiplin, karena jika utang tidak dibayar sesuai dengan yang diminta kreditur maka perusahaan akan bangkrut, yang dalam hal ini manajer akan kehilangan pekerjaan (Brigham dan Houston 2010:185).

Dari hasil penelitian Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012), Hamid (2012), Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa (2010), dinyatakan bahwa semakin besar pendanaan melalui utang yang dilakukan oleh perusahaan, maka perusahaan akan mendapat citra yang baik pula di mata investor dan masyarakat, hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut, hasil penelitian ini sesuai dengan teori dampak pajak dan teori pertukaran yang menyatakan bahwa penggunaan utang akan berdampak baik bagi perusahaan. Namun, menurut M. Ronni Noerirawan dan Abdul Muid (2012) keputusan pendanaan melalui utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian ini sama dengan teori dampak potensi kebangkrutan, sedangkan Leli Amnah dan Barbara Gunawan (2011) menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan, hasil penelitian ini sesuai dengan teori struktur modal MM tanpa pajak.

H2 : Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen terkait dengan masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham (Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti 2012:297). Pada dasarnya, laba bersih perusahaan bisa dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan (Suad Husnan dan Enny 2012: 297).

Bird in The Hand Theory yang dikemukakan oleh Gordon dan John Litner (Brigham dan Houston 2010) menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sama dengan hasil penelitian Oktavina Tiara Sari (2013), Hamid (2012), M. Ronni Noerirawan dan Abdul Muid (2012) serta Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibowo (2010) yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen tunai dibanding laba ditahan, karena investor yakin bahwa perusahaan memiliki dana yang cukup untuk kegiatan operasionalnya, sedangkan *Tax preference theory* menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap dividen maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Sehingga kebijakan dividen tunai akan menurunkan nilai perusahaan di mata investor (Arie Afzal dan Abdul Rohman 2012) dan (Leli Amnah dan Barbara Gunawan 2011).

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah di mana manajemen memiliki proporsi saham dari perusahaan yang mereka kelola. Kepemilikan ini sangat

diharapkan dengan besaran proporsi yang optimal dalam perusahaan di Indonesia (Sugiarto 2009: 85). Dalam teori keagenan kepemilikan manajerial, diyakini berhasil dijadikan cara untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyamakan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Hal tersebut tidak didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Johanis Darwin Barolla (2011), Hamid (2012) dan Ruan dkk. (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H4 : Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional yakni adanya hak terhadap perusahaan yang dicerminkan dengan kepemilikan saham secara kelembagaan terhadap saham sebuah perusahaan (Elva Nuraina 2012). Berdasarkan hasil penelitian Johanis Darwin Barolla (2011) dan Hamid (2012) kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, karena kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengurangi tindakan para manajer yang mementingkan diri sendiri melalui tingkat pengawasan yang *intens*.

H5 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Sensitivitas Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan

Tingkat suku bunga adalah salah satu faktor eksternal yang mempengaruhi nilai perusahaan. Tingkat suku bunga pasar sangat fluktuasi sehingga sulit ditebak oleh investor dan perusahaan. Tingkat suku bunga akan mempengaruhi harga saham pada perusahaan *go public*, dan harga saham ini yang nantinya secara langsung berdampak pada nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat suku bunga pasar maka nilai perusahaan akan menurun bagi pandangan investor, karena jika tingkat suku bunga naik maka konsumen akan memilih tidak melakukan tindakan konsumsi khususnya konsumen pada industri *property* dan *real estate*, sehingga profitabilitas perusahaan menurun dan hal ini yang akan mempengaruhi tingkat investasi seorang investor terhadap saham yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Agung Wibowo (2013) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

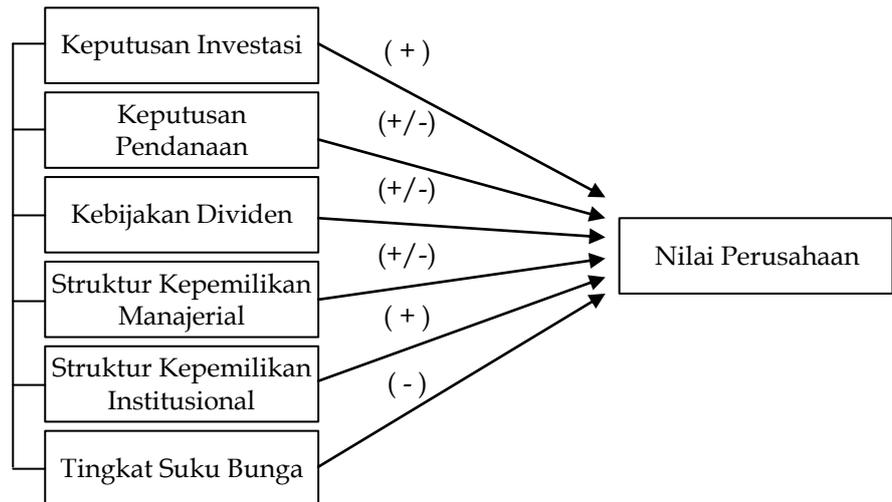
H6 : Tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Rerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 1.

3. METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan adalah perusahaan *property* dan *real estate* pada periode 2009-2013 yang termasuk



Gambar 1 Rerangka Pemikiran

dalam kriteria, sedangkan teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* agar mendapatkan hasil yang *representative*.

Kriteria sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut pada periode 2009-2013, (2) Perusahaan *property* dan *real estate* yang selama tahun 2009-2013 pernah membagikan dividen tunai, (3) Perusahaan *property* dan *real estate* yang pernah publikasi data kepemilikan manajerial dan Institusional pada laporan keuangan tahun 2009-2013, (4) Perusahaan *property* dan *real estate* yang tidak memiliki ekuitas negatif selama tahun 2009-2013.

Dari 262 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2010, didapatkan 45 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan.

Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif skunder tahunan yang diperoleh menggunakan teknik pengumpulan data dokumentasi didapat melalui laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan *property* dan *real estate* di *website* Bursa Efek Indonesia *www.idx.co.id* dan pada *website* Bank Indonesia untuk mengetahui historis tingkat suku bunga, serta *Yahoo Finance* untuk mendapatkan data historis IHSG sebagai variabel kontrol dalam persamaan sensitivitas suku bunga.

Variabel Penelitian

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value (PBV)*. Variabel bebas yaitu keputusan investasi diprosikan dengan *Total Asset Growth*, keputusan pendanaan diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio*, kebijakan dividen diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio*, persentase kepemilikan saham manajerial, persentase kepemilikan saham institusional, dan sensitivitas tingkat suku bunga.

Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun.

JBB

5, 1

73

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan pemilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar di masa yang akan datang bagi perusahaan (Harmono 2009: 9). Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan *Total Asset Growth* (TAG).

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang berkaitan dengan struktur keuangan perusahaan (Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti 2012: 251). Keputusan pendanaan dapat diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Kebijakan Dividen

Keputusan kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti 2012: 297) Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial artinya di mana manajemen memiliki proporsi saham dari perusahaan yang mereka kelola, yaitu kepemilikan saham yang dimiliki oleh *Board of Directors* dan *Board of Comisioners* pada perusahaan tersebut.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional yakni adanya hak suatu kelembagaan terhadap perusahaan yang dicerminkan dengan kepemilikan saham oleh perusahaan yang bukan dari grup perusahaan tersebut baik anak perusahaan maupun perusahaan inti. Struktur intitusional dapat diukur persentase kepemilikan saham institusional.

Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga merupakan indikator makro ekonomi. Menurut Agung Wibowo (2013) tingkat suku bunga dapat diukur menggunakan sensitivitas perusahaan yang tercermin pada harga saham terhadap perubahan tingkat suku bunga.

Tabel 1 adalah pengukuran untuk setiap variabel-variabel yang digunakan.

Alat Analisis

Analisis uji hipotesis menggunakan metode *multiple regresion analysis*

Tabel 1
Pengukuran Variabel

Variabel	Indikator	Pengukuran
Nilai perusahaan	PBV	$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku}}$
Keputusan investasi	TAG	$TAG = \frac{\text{Total Asset } (t) - \text{Total Asset } (t-1)}{\text{Total Asset } (t-1)}$
Keputusan pendanaan	DER	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$
Kebijakan Dividen	DPR	$DPR = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}}$
Kepemilikan Manajerial	Persentase Saham	$KM = \frac{\text{Saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$
Kepemilikan Institusional	Persentase Saham	$KI = \frac{\text{Saham yang dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$
Tingkat Suku Bunga	Sensitivitas	$HP0 = \beta_0 + \beta_1 SBI + \beta_2 IHSG + e$

dengan model persamaan sebagai berikut :

$$PBV = \beta_0 + \beta_1 TAG + \beta_2 DER + \beta_3 DPR + \beta_4 KM + \beta_5 KI + \beta_6 SBI + e. \quad (1)$$

4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel dalam penelitian ini, yaitu variabel *Price to Book Value*, *Total Asset Growth*, *Debt to Total Equity Ratio*, *Dividend Payout Ratio*, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Sensitivitas Tingkat Suku Bunga. Tabel 2 adalah hasil uji deskriptif.

Berdasarkan pada Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai minimum untuk variabel *price to book value* (PBV) sebesar 0,325 kali dimiliki oleh PT Pudjiadi Prestige Tbk (PUDP) pada 2009. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham dengan kode PUDP dihargai lebih rendah dibanding dengan nilai bukunya, sedangkan nilai maksimum sebesar 6,319 kali dimiliki oleh PT Pakuwon Jati Tbk (PWON) pada 2010, menunjukkan bahwa saham dengan kode PWON dihargai 6,319 kali lebih tinggi dari pada nilai wajar atau nilai bukunya. Artinya bahwa PT Pakuwon Jati Tbk memiliki nilai perusahaan yang paling tinggi, sedangkan PT Pudjiadi Prestige Tbk memiliki nilai perusahaan paling rendah dibanding sampel yang lainnya.

Nilai variabel TAG minimum sebesar -2,4% dimiliki oleh PT Pakuwon Jati Tbk (PWON) pada 2009, mengindikasikan bahwa PT Pakuwon Jati Tbk melakukan penjualan asetnya pada tahun tersebut, sedangkan TAG maksimum sebesar 114,91% dimiliki oleh PT Intiland Development Tbk (DILD) 2010. Hal ini menunjukkan bahwa PT Intiland Development Tbk memiliki aset lebih dari dua kali lipat dibanding aset tahun sebelumnya, karena melakukan pembelian aset sangat besar.

Nilai minimum variabel DER sebesar 0,254 kali dimiliki oleh PT Pudjiadi Prestige Tbk (PUDP) pada 2009 menunjukkan pembiayaan investasi yang dilakukan oleh PUPD lebih banyak menggunakan ekuitas, Hal ini dikarenakan manajemen PUDP berusaha meminimalkan risiko kebangkrutan akibat penggunaan utang yang tinggi. Nilai maksimum sebesar 1,939 kali dimiliki oleh PT Pakuwon Jati Tbk (PWON) pada

Tabel 2
Hasil Analisis Deskriptif

Var.	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
PBV	45	0,32500	6,31900	2,12493	1,38039275
TAG	45	-0,02400	1,14905	0,21616	0,19776660
DER	45	0,25400	1,93900	0,98555	0,53898349
DPR	39	0,08613	0,57172	0,28277	0,10347439
KM	38	0,00001	0,04890	0,01432	0,01853207
KI	45	0,07270	0,86450	0,38272	0,26440229
SBI	45	-119,70100	294,10400	-0,23328	65,5678172

JBB

5, 1

75

2009, mengindikasikan bahwa penggunaan utang dalam komposisi pendanaannya sangat besar dibanding dengan ekuitas perusahaan. Namun, dapat dilihat bahwa investasi yang dilakukan PWON pada 2009 sangat kecil. Hal ini dikarenakan PWON lebih banyak menggunakan utang jangka panjang yang dialokasikan untuk investasi beberapa tahun, sehingga tidak semuanya digunakan pada 2009.

Nilai minimum DPR 8,61% dimiliki oleh PT Pudjiadi Prestige Tbk pada 2009. Hal ini dikarenakan penggunaan laba bersih yang dibagikan sebagai dividen tunai nilainya sangat kecil, laba bersih perusahaan lebih banyak digunakan untuk mendanai kegiatan operasional periode selanjutnya. Nilai maksimum mencapai 57,17% dimiliki oleh PT Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI) pada 2013. Hal ini menunjukkan bahwa lebih dari setengah laba bersih perusahaan dibagikan kepada pemegang saham, berarti MKPI sudah memiliki dana yang cukup untuk mendanai kegiatan operasional periode selanjutnya sehingga tidak menahan laba terlalu besar.

Nilai minimum KM 0,001% yang dimiliki oleh PT Jaya Real Property Tbk pada 2009 dan PT Intiland Development Tbk 2010. Hal ini dikarenakan kepemilikan saham lebih banyak dimiliki oleh institusional dan publik. Nilai maksimum sebesar 48,90% dimiliki oleh PT Pudjiadi Prestige Tbk, karena pada awalnya perusahaan ini adalah perusahaan keluarga, setelah *go public* susunan dewan komisaris dan direksi sebagian besar adalah anggota keluarga, maka dari itu kepemilikan saham oleh manajerial sangat besar.

Nilai minimum KI adalah 7,27% dimiliki oleh PT Summarecon Agung Tbk (SMRA) pada 2009. Hal ini dikarenakan kepemilikan saham lebih banyak dimiliki oleh publik, sedangkan nilai maksimum dimiliki oleh PT Intiland Development Tbk (DILD) pada 2009 sebesar 86,45%. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan publik dan manajerial tidak lebih dari 14% dari saham yang beredar.

Nilai minimum sensitivitas SBI yaitu -119,70 satuan dimiliki oleh PT Summarecon Agung Tbk (SMRA) 2010, ini karena pada tahun tersebut perubahan suku bunga tidak signifikan, tapi harga saham pada SMRA cenderung mengalami penurunan yang cukup besar tiap bulannya. Nilai maksimum sensitivitas SBI mencapai 294,104 satuan yang dimiliki oleh PT Surya Semesta Internusa Tbk (SSIA) pada 2010, ini karena pada tahun tersebut perubahan suku bunga tidak signifikan, tapi harga saham pada SSIA cenderung mengalami peningkatan yang cukup besar tiap bulannya.

Tabel 3
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	B	t hitung	t tabel	Sign.	r ²
Konstanta	- 1,575				
TAG	2,496	1,6390	1,64	0,1140	0,0973
DER	1,128	2,8710	±1,96	0,0080*	0,2480
DPR	5,413	3,3840	±1,96	0,0020*	0,3136
KM	- 0,900	- 0,7900	±1,96	0,9380	0,0003
KI	1,257	1,7110	1,64	0,0990*	0,1050
SBI	- 0,002	- 0,9380	-1,64	0,3570	0,0339
F hitung =	6,870		F tabel =	2,490	
R ² =	0,622		Sign. F =	0,000	

Variabel sensitivitas SBI nilai rata-ratanya sebesar -0,233 satuan dengan standar deviasi sebesar 65,567 satuan artinya data sensitivitas SBI merupakan data yang paling tidak merata dibandingkan dengan data variabel lainnya. Hal ini dikarenakan nilai sensitivitas SBI pada setiap sampel memiliki rentang yang cukup besar, ini mengindikasikan bahwa ada harga saham perusahaan sampel yang sangat sensitif terhadap perubahan tingkat suku bunga, tetapi ada juga yang tidak terlalu sensitif terhadap perubahan tingkat suku bunga. Untuk data variabel yang paling merata di antara data variabel lainnya adalah variabel kepemilikan manajerial (KM), hal ini dapat dilihat dari nilai rata-ratanya sebesar 0,0143 atau 1,43% dengan standar deviasi sebesar 0,0185 atau sebesar 1,85%. Hal ini disebabkan karena proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan sampel memiliki rentang yang kecil.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Tabel 3 merupakan ringkasan hasil analisis yang telah dilakukan. Berdasarkan ringkasan yang disajikan pada Tabel 3, berikut analisis dan pembahasannya.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis menggunakan regresi linear berganda menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diprosikan dengan *total asset growth* (TAG) secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. (sign =0,1140) Selanjutnya dilihat dari koefisien TAG bernilai positif 2,496 dan nilai r² pada Tabel 3 menunjukkan bahwa kontribusi yang diberikan TAG dalam mempengaruhi nilai perusahaan cukup kecil yaitu sebesar 9,73%. Jadi dapat dijelaskan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini tidak mendukung penelitian oleh Hamid (2012) yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, begitu juga dengan penelitian Oktavina Tiara Sari (2013), Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012) serta Leli Amnah dan Barbara Gunawan (2011) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dikarenakan beberapa hal, yaitu investor tidak selalu

melihat atau mempertimbangkan seberapa besar kenaikan aset yang dimiliki oleh perusahaan melainkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para investor. Investor menganggap bahwa tidak semua perusahaan yang melakukan investasi besar akan mampu menghasilkan laba yang besar pula, karena investasi yang dilakukan oleh perusahaan juga mengandung risiko, sehingga keputusan investasi berpengaruh positif, tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis uji *t* menggunakan regresi linear berganda, menunjukkan bahwa keputusan pendanaan yang diproksikan menggunakan *Debt to Total Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ($\text{sign}=0,008$). Selanjutnya dilihat dari koefisien DER yang bernilai positif 1,128 dan nilai r^2 pada Tabel 3 menunjukkan bahwa kontribusi yang diberikan DER dalam mempengaruhi nilai perusahaan cukup besar yaitu 24,8%. Jadi dapat dijelaskan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil dari penelitian Oktavina Tiara Sari (2013) yang menyatakan keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan, sedangkan penelitian Hamid (2012), Leli Amnah dan Barbara Gunawan (2011) menyatakan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Namun, hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012) serta Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa (2010) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga sesuai dengan teori MM dengan pajak yang menyatakan bahwa penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan akan mengurangi biaya pajak yang harus dibayar oleh perusahaan (*tax deductible*), sehingga nantinya akan dihasilkan laba bersih lebih tinggi untuk dibagikan kepada investor

Pendanaan melalui utang akan memaksa manajer menjadi lebih disiplin, karena jika utang tidak dibayar sesuai dengan yang diminta kreditur maka perusahaan akan dipaksa untuk bangkrut, yang dalam hal ini manajer harus kehilangan pekerjaannya (Brigham dan Houston 2010:185). Perusahaan *property* dan *real estate* lebih banyak menggunakan utang karena pengembalian investasi yang diterima perusahaan tidak saat ini juga tapi di masa yang akan datang. Selain itu, pendanaan melalui utang tidak akan menimbulkan biaya saat itu tapi di kemudian hari yaitu pembayaran pokok dan bunga utang, sehingga pendanaan dengan utang dianggap oleh investor sebagai langkah yang tepat. Oleh karena itu, keputusan pendanaan melalui utang akan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil analisis uji *t* menggunakan regresi berganda, didapatkan hasil bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. ($\text{sign}=0,002$) Selanjutnya dilihat dari koefisien DPR yang

bernilai positif 5,413 dan nilai r^2 pada Tabel 3 menunjukkan bahwa kontribusi yang diberikan DPR dalam mempengaruhi nilai perusahaan cukup besar yaitu 31,36%. Jadi dapat dijelaskan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan, sedangkan Leli Amnah dan Barbara Gunawan (2011) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Namun, hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Oktavina Tiara Sari (2013), Hamid (2012), M. Ronni Noerirawan dan Abdul Muid (2012), serta Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa (2010) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga sesuai dengan *bird in the hand theory* yang dikemukakan oleh Gordon dan Litner (Brigham dan Houston 2010). Dalam teori ini menyatakan bahwa pembagian dividen secara tunai akan meningkatkan nilai perusahaan, karena investor lebih menyukai dividen yang sifatnya pasti dibanding dengan *capital gain* yang masih belum pasti

Pembagian dividen tunai dianggap oleh investor bahwa perusahaan menghasilkan laba yang sangat banyak, sehingga perusahaan tidak perlu menahan laba untuk modal kegiatan operasional periode selanjutnya. Oleh karena itu, kebijakan dividen tunai dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis uji t menggunakan regresi linear berganda, menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ($sign = 0,938$). Selanjutnya dilihat dari koefisien KM yang bernilai negatif 0,900 dan nilai r^2 pada Tabel 3 menunjukkan kontribusi KM dalam mempengaruhi nilai perusahaan sangat kecil yaitu hanya 0,03%. Jadi dapat dijelaskan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif, namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini mendukung penelitian dari Faisal Fauzan dkk (2012) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Hamid (2012) dan Ruan dkk. (2011) yang menyatakan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian yang dilakukan Johanis Darwin Barolla (2011) hasilnya adalah kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial akan mengurangi konflik keagenan dan akan menjadikan manajer lebih tanggung jawab karena manajer juga memiliki saham pada perusahaan tersebut, sehingga nantinya akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan dikarenakan proporsi kepemilikan manajerial relatif sangat kecil, menurut Morck kepemilikan manajerial akan berpengaruh jika kepemilikan 5%-25%. Investor menganggap bahwa dengan proporsi yang sangat kecil

tersebut tidak bisa menjadi mekanisme untuk meningkatkan kinerja manajemen dan mengurangi konflik keagenan. Selain itu, terkadang manajer yang memegang saham perusahaan akan melakukan tindakan penyimpangan guna mendapatkan *return* yang tinggi dari saham yang dimilikinya karena sifat manajer yang *opportunities*. Oleh karena itu, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan di mata investor.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil analisis uji *t* menggunakan regresi linear berganda dapat dilihat bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya dilihat dari koefisien KI yang bernilai positif 1,257 dan nilai r^2 pada Tabel 2 menunjukkan kontribusi KI dalam mempengaruhi nilai perusahaan yang cukup besar yaitu 10,5%. Jadi dapat dijelaskan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Johanis Darwin Barolla (2011), Elva Nuraina (2012), Hamid (2012) serta Faisal Fauzan dkk (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional akan menjadi pengawas kinerja manajemen secara tidak langsung.

Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan disebabkan karena dalam sebuah institusi terdapat para ahli atau profesional yang mengerti baik buruknya kinerja sebuah perusahaan, sehingga manajer akan merasa diawasi secara tidak langsung oleh para profesional dari perusahaan lain, dengan demikian manajer akan bekerja lebih baik lagi untuk menghasilkan laba sebesar besarnya bagi para pemegang saham. Dapat dikatakan bahwa kepemilikan institusional bisa dijadikan mekanisme untuk mengurangi tindakan manajer yang tidak bertanggung jawab, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Sensitivitas Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil analisis uji *t* menggunakan regresi linear berganda, bahwa sensitivitas pada tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya dilihat dari koefisien SBI yang bernilai negatif 0,002 dan nilai r^2 pada Tabel 3 menunjukkan bahwa kontribusi SBI dalam mempengaruhi nilai perusahaan sangat kecil yaitu hanya 3,39%. Jadi dapat dijelaskan bahwa sensitivitas pada tingkat suku bunga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Agung Wibowo (2013), yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sensitivitas pada tingkat suku bunga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan karena saham yang sensitif terhadap perubahan tingkat suku bunga dianggap investor lebih berisiko dibanding yang tidak sensitif. Saham yang sensitif terhadap perubahan

tingkat suku bunga akan menyebabkan fluktuasi harga saham yang cukup tinggi sehingga investor sulit dalam memperhitungkan keuntungan jika berinvestasi pada saham yang sensitif. Namun, sensitivitas harga saham pada perubahan tingkat suku bunga tidak menjadi faktor yang paling menentukan jika investor ingin berinvestasi, karena investor lebih melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan inovasi strategi bisnis perusahaan. Inovasi strategi bisnis yang baik akan meningkatkan keuntungan perusahaan walaupun sahamnya sensitif terhadap perubahan tingkat suku bunga.

5. SIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN, DAN KETERBATASAN

Dapat disimpulkan bahwa Keputusan investasi yang diproksikan dengan *Total Asset Growth* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Keputusan pendanaan yang diproksikan dengan *Debt to Total Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Kepemilikan manajerial (KM) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Kepemilikan institusional (KI) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Sensitivitas suku bunga (SBI) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Penelitian ini mempunyai keterbatasan, yaitu: (1) Hanya menggunakan sampel pada sektor perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga hanya sedikit perusahaan yang menjadi sampel penelitian, (2) Rasio yang digunakan dalam proksi keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen hanya satu rasio, yaitu TAG, DER, DPR, (3) Tidak semua perusahaan mempublikasikan proporsi kepemilikan manajerial dan institusional sehingga ada data yang *missing*. (4) Indikator makro ekonomi yang digunakan sebagai variabel hanya tingkat suku bunga, (5) Kontribusi yang diberikan oleh semua variabel bebas dalam mempengaruhi variabel terikat hanya 62,2%.

Berdasarkan keterbatasan tersebut maka saran yang diberikan adalah: (1) Peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan sampel perusahaan yang lebih banyak. Namun, harus tetap memperhatikan kesamaan karakteristik antar sektor perusahaan agar mendapatkan hasil yang baik. (2) Peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan rasio yang lebih banyak lagi dalam proksi variabel keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen. Misalnya dalam proksi keputusan investasi bisa ditambahkan *Price Earning Ratio*, *Market to Book Assets Ratio*, atau *Ratio Capital Expenditure to BVA*. (3) Peneliti selanjutnya harus memperhatikan kepemilikan manajerial dan institusional, apakah yang tercantum pada laporan keuangan memang benar-benar kepemilikan manajerial dan institusional. (4) Peneliti selanjutnya sebaiknya menambah indikator makro ekonomi lainnya seperti tingkat inflasi, kurs nilai tukar, GDP dan indeks saham. (5) Peneliti selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel lain seperti *earning power*, pertumbuhan penjualan dan kinerja keuangan agar kontribusi variabel yang diberikan lebih besar. (6) Bagi perusahaan sebaiknya memper-

hatikan keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan proporsi kepemilikan institusional, karena berpengaruh signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

JBB
5, 1

DAFTAR RUJUKAN

- Agung Wibowo, 2013, 'Perbedaan Pengaruh Faktor Ekonomi terhadap Return Saham Perusahaan *Consumer Goods* dan *Real Estate*', *Media Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 27 No.1, hal.10-17.
- Arie Afzal dan Abdul Rohman, 2012, 'Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan', *Jurnal of Accounting*, Vol. 1 No. 1, hal. 9-19.
- Brigham, F Eugene, dan Houston, F Joel, 2010, *Fundamental of Financial Managemnt 14th edition*, Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi Kusuma Wardani dan Sri Hermuningsih, 2011, 'Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang sbagai Variabel *Interoening*', *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 15 No. 1, hal. 27-36.
- Elva Nuraina, 2012, 'Pengaruh Struktur Keepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Peusahaan', *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 19 No. 2, hal. 110 - 125.
- Faisal Fauzan, Nardiansyah, dan Muhammad Arfan, 2012, 'Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja keuangan *Early Warning System* Pada Nilai Perusahaan', *Jurnal Akuntansi*, Vol. 2 No. 1, hal. 64-75.
- Hamid, 2012, 'Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan', *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 8 No. 2, hal. 137-148.
- Harmono, 2009, *Manajemen Keuangan berbasis balanced scorecard*, edisi 1, Bumi Aksara: Jakarta.
- Johanis Darwin Borolla, 2011, 'Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan', *Jurnal ISSN*, Vol. 7 No.1, hal. 90-110.
- Leli Amnah dan Barbara Gunawan, 2011, 'Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan', *Jurnal Investasi*, Vol. 7 No. 1, hal. 78-90.
- Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa, 2010, 'Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan', *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.
- M Ronni Noerirawan dan Abdul Muid, 2012, 'Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan', *Jurnal of Accounting*, Vol. 1 No. 1 hal. 1-12.
- Oktavina Tiara Sari, 2013, 'Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan', *Management Analysis Journal*, Vol. 2 No. 2, hal. 125-135.
- Ruan, Wenjuan, G Tian dan Ma Shiguang, 2011, 'Managerial Ownership, Capital Structure and Firm Value: Evidence from China's Civilianrun Firm', *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, Vol. 5 No. 3, hal. 73-92.
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 2012, *Dasar-dasar manajemen keua-*

Pengaruh keputusan

82

ngan, edisi keenam, UPP STIM YKPN: Yogyakarta.

Sugiarto, 2009, *Struktur modal, struktur kepemilikan perusahaan, permasalahan keagenan dan informasi asimetri*, Graha Ilmu: Yogyakarta.

Wardjono, 2010, 'Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Price to Book Value dan Implikasinya pada Return Saham', *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol. 2, No. 1, hal. 83-96.

Koresponden Penulis

Andi Novianto dapat dikontak pada e-mail:
andinovianto.pbns@gmail.com.