

**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, UKURAN PERUSAHAAN,
KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PROPERTI *REAL ESTATE*
PERIODE 2012-2016**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh:

MUHAMMAD ARIF ANUGRAH

NIM : 2014310172

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

S U R A B A Y A

2018

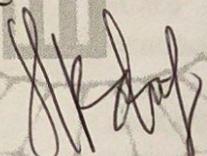
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Muhammad Arif Anugrah
Tempat, Tanggal Lahir : Sidoarjo, 16 April 1995
N.I.M : 2014310172
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Kosentrasi : Keuangan
Judul : Pengaruh Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan,
Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Institusional
Terhadap Nilai Perusahaan Properti *Real Estate*
Periode 2012-2016

Disetujui dan diterima baik oleh :

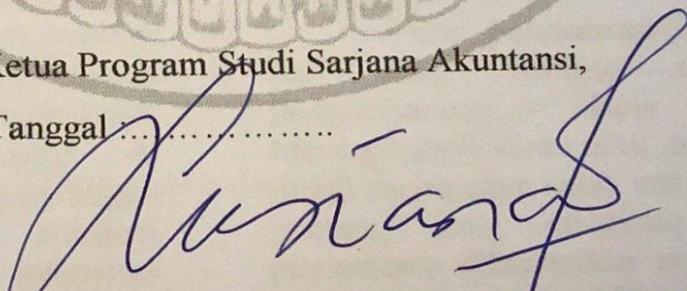
Dosen Pembimbing,

Tanggal : 08 Oktober 2018


(Agustina Ratna Dwiati, SE., MSA)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,

Tanggal :


(Dr. Luciana Spica Almiliana S.E., M.Si., QIA., CPSAK)

**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, UKURAN PERUSAHAAN, KEBIJAKAN
DIVIDEN DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN PROPERTI *REAL ESTATE* PERIODE 2012-2016**

Muhammad Arif Anugrah
STIE Perbanas Surabaya
Email : arifanugrah1995@gmail.com

Agustina Ratna Dwiati
STIE Perbanas Surabaya
Email : agustina@perbanas.ac.id

ABSTRACT

The influence is meant to test the influence of debt policy, firm size, dividend policy, and institutional ownership to firm value. The independent variables are debt policy, firm size, dividend policy and institutional ownership. Meanwhile, the dependent variable is firm value. The samples are 86 companies which are listed in Indonesian Stock Exchange (IDX) and the research periods are five years which is started from 2012 to 2016. The sample collection technique has been done by using purposive sampling. The financial statement data has been obtained from Indonesian Stock Exchange (IDX). The analysis method has been done by using the multiple linear regressions. The result of this research shows that (1) debt policy has not influence to firm value. (2) firm size ownership has influence to firm value; (3) dividend policy has not influence to firm value; (4) institutional ownership has not influence to firm value

Key words: *Debt policy, firm size, dividend policy and institutional ownership.*

PENDAHULUAN

Perekonomian di Indonesia adalah gambaran penting bagi suatu Negara yang dimana dapat menentukan status perkembangan Negara. Sistem perekonomian merupakan suatu sistem yang dimana dapat digunakan Negara untuk dapat mengalokasikan suatu sumber daya yang dapat dimiliki baik kepada individu maupun organisasi. Perkembangan perusahaan baru di Indonesia, menjadikan persaingan perusahaan di dunia bisnis menjadi semakin ketat. Tingginya intensitas kebutuhan masyarakat akan kebutuhan pokok yaitu tempat tinggal ataupun hunian rumah yang dapat dijadikan investasi, menyebabkan saham real estate juga meningkat dan berarti meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan, investor dapat melihat sebagai

suatu kondisi bahwa perusahaan dalam keadaan baik. Secara umum perusahaan juga menginginkan keuntungan yang maksimal. Keuntungan pemegang saham secara maksimum dapat dinilai dari nilai perusahaan apabila harga saham juga meningkat.

Nilai perusahaan adalah sesuatu hal yang penting dalam suatu pengembangan bisnis perusahaan. Meningkatnya suatu nilai perusahaan yang tinggi merupakan salah satu tujuan jangka panjang yang diinginkan oleh suatu perusahaan dikarenakan nilai perusahaan merupakan suatu faktor utama yang digunakan para investor untuk mengambil suatu keputusan berinvestasi, sehingga semakin meningkatnya nilai perusahaan maka semakin meningkatnya daya tarik para investor sehingga dapat menanamkan modalnya di perusahaan dengan begitu kinerja perusahaan akan dapat terlihat dari

laporan laba yang meningkat. Namun tingginya suatu nilai perusahaan tidak akan terwujud apabila perusahaan hanya berfokus kepada bagaimana meningkatkan kinerja keuangannya saja tanpa memperhatikan kondisi internal maupun eksternal yang ada di perusahaan.

Fenomena yang terjadi seperti yang dikutip di berita harian badan pusat statistic (BPS) mencatat ada peningkatan kondisi bisnis. Peningkatan kondisi bisnis dapat dilihat dari hasil survey tendensi bisnis (STB) yang disebut dengan indeks tendensi bisnis (ITB). ITB merupakan indeks yang menggambarkan kondisi bisnis dan perekonomian pada kuartal berjalan dan perkiraan kuartal mendatang (BPS, 2013). Pada kuartal IV/2016, ketika indeks tendensi bisnis sebesar 103,42 meningkat pada triwulan I-2017 sebesar 106,70 yang berarti kondisi bisnis lebih baik dari tahun lalu. Peningkatan kondisi bisnis tertinggi terjadi pada lapangan usaha real estate dengan nilai ITB sebesar 111,20. Selain itu, berdasarkan pendapat kepala BPS Suhariyanto peningkatan kondisi bisnis pada kuartal I/2017 tercermin dari seluruh variabel pembentuknya yaitu order dari dalam negeri, order luar negeri, harga jual produk, dan order barang input. Nilai indeks masing-masing sebesar 108,51, 101,95, 108,52 dan 103,86. Data tersebut dapat dijadikan sebagai gambaran nilai perusahaan real estate sangat bergairah dan meningkat di tahun 2017.

Anthony dan Govindarajan (2005) menyatakan teori agensi adalah hubungan atau kontrak antara principal dan agent. Teori agensi memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara principal dan agent. Agency Theory menunjukkan bahwa perusahaan dapat dilihat sebagai suatu hubungan kontrak antara pemegang sumber daya. Suatu hubungan agency muncul ketika satu atau lebih individu, yang disebut pelaku, mempekerjakan satu atau lebih individu lain, yang disebut agen, untuk melakukan

layanan tertentu dan kemudian mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan kepada agen. Hubungan utama agency dalam bisnis adalah mereka (antara pemegang saham dan manajer) dan (antara debtholders dan pemegang saham). Hubungan ini tidak selalu harmonis, memang, teori keagenan berkaitan dengan konflik agency, atau konflik kepentingan antara agen dan pelaku. Hal ini memiliki implikasi untuk, antara lain, tata kelola perusahaan dan etika bisnis. Ketika agency terjadi cenderung menimbulkan biaya agency, yaitu biaya yang dikeluarkan dalam rangka untuk mempertahankan hubungan agency yang efektif. Oleh karena itu, teori keagenan telah muncul sebagai model yang dominan dalam literatur ekonomi keuangan, dan secara luas dibahas dalam konteks etika bisnis. Indonesia juga sudah mulai menerapkan pelaporan keuangan melalui website pribadi perusahaan. Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri, (2012:3) menyatakan kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. dalam teori agensi dijelaskan konflik antara pemegang saham dengan manajer sebenarnya adalah konsep free cash flow. Tetapi ada kecenderungan bahwa manajer ingin menahan sumber daya (termasuk free cash flow) sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan terkait free cash flow. Jika perusahaan menggunakan hutang maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan (untuk membayar bunga). Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri (2012) menyatakan kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan menurut Jorenza Chiquita Sumanti (2015) kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ukuran perusahaan dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan oleh kegiatan perusahaan. Jika perusahaan memiliki total

asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang ada di perusahaan.

Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013:358-372) dalam teori agensi dijelaskan ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Mafizatu Nurhayati (2013) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Ayu Sri Mahatma (2013) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kemudian penelitian selanjutnya menggunakan variabel independen kebijakan dividen penting diteliti dikarenakan kesempatan berinvestasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dalam hal ini pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Investasi harus dipertimbangkan secara matang karena berkenaan dengan risiko yang akan ditanggung.

Menurut Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri (2012:3) kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham

perusahaan. Imanda Firmantyas Putrid dan Mohammad Nasir (2006) menjelaskan semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajer akan semakin menurunkan masalah keagenan sehingga membuat dividen tidak perlu dibayarkan pada risiko yang tinggi. Dengan jumlah investasi yang tinggi, investor melakukan monitoring yang semakin ketat dan menghalangi perilaku oportunistik manajer. Monitoring oleh investor ini dapat mengurangi agency cost dalam hal ini yaitu biaya yang ditanggung pemilik untuk mengawasi agen seperti biaya audit, sehingga dividen yang dibayarkan juga menurun. Kehadiran investor memiliki efek substitusi bagi pembayaran dividen untuk mengurangi biaya keagenan. Dwi Sukirni (2012) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan menurut Umi Mardiyati (2012) kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Kemudian penelitian selanjutnya menggunakan variabel independen kepemilikan institusional penting dilakukan karena Kepemilikan Institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisir suatu konflik yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap menjadi suatu mekanisme atau sebagai pemantau yang efektif dalam setiap pengambilan keputusan yang biasa diambil oleh seorang manajer. Sehingga, hal tersebut disebabkan karena pihak investor institusional terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis dan tidak mudah percaya terhadap suatu tindakan manipulasi laba karena dengan adanya Kepemilikan Institusional juga akan meminimalisirkan adanya tindak manipulasi laba karena Kepemilikan Institusional mempunyai kemampuan dalam memantau manajemen secara efektif sehingga dengan begitu akan meningkatkan Nilai Perusahaan.

Elva Nuraina (2012) menyatakan investor institusional diduga lebih mampu untuk mencegah terjadinya manajemen

laba dibanding dengan investor individual. Investor institusional dianggap lebih profesional dalam mengendalikan portofolio investasinya, sehingga lebih kecil kemungkinan mendapatkan informasi keuangan yang terdistorsi. Semakin besar presentase saham yang dimiliki investor institusional akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan mengurangi agency cost. Selly Anggraeni (2015) menjelaskan bahwa kepemilikan saham oleh investor institusional juga dianggap mampu memonitor kinerja manajer dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, sehingga konflik di antara pemegang saham dan manajer dapat diminimalisasi dan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, ditemukan pengaruh positif dan signifikan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, sedangkan menurut Untung Wahyudi (2006) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Anthony dan Govindarajan (2005) menyatakan teori agensi adalah hubungan atau kontrak antara principal dan agent. Teori agensi memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara principal dan agent. Agency Theory menunjukkan bahwa perusahaan dapat dilihat sebagai suatu hubungan kontrak antara pemegang sumber daya. Suatu hubungan agency muncul ketika satu atau lebih individu, yang disebut pelaku, mempekerjakan satu atau lebih individu lain, yang disebut agen, untuk melakukan layanan tertentu dan kemudian mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan kepada agen. Hubungan utama agency dalam bisnis adalah mereka (antara

pemegang saham dan manajer) dan (antara debtholders dan pemegang saham). Hubungan ini tidak selalu harmonis, memang, teori keagenan berkaitan dengan konflik agency, atau konflik kepentingan antara agen dan pelaku. Hal ini memiliki implikasi untuk, antara lain, tata kelola perusahaan dan etika bisnis. Ketika agency terjadi cenderung menimbulkan biaya agency, yaitu biaya yang dikeluarkan dalam rangka untuk mempertahankan hubungan agency yang efektif. Oleh karena itu, teori keagenan telah muncul sebagai model yang dominan dalam literatur ekonomi keuangan, dan secara luas dibahas dalam konteks etika bisnis.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menunjukkan suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan yang berasal dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan melalui berbagai proses kegiatan dari mulai perusahaan berdiri sampai saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan menjadikan sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham Gapensi, 1996).

Kebijakan Hutang

Hutang merupakan salah satu cara untuk memperoleh dana dari pihak eksternal. Gitman (2000) menyatakan bahwa jangan menggunakan hutang jangka pendek untuk membiayai investasi atau proyek jangka panjang. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan yang dibiayai dengan hutang karena dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. *Leverage* *Leverage* menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal maupun asset (Sofyan, 2007:306).

Leverage dapat digunakan untuk melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai hutang atau pihak luar dengan kemampuan yang digambarkan oleh modal (*equity*). Perusahaan yang baik akan memiliki komposisi modal yang lebih besar dari hutang.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian (Bringham dan Houston, 2001).

Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian (Bringham dan Houston, 2001).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Variabel kepemilikan institusional dapat disimbolkan dengan (INST) yaitu yang artinya proporsi saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam % (persen). Variabel ini akan menggambarkan tingkat kepemilikan saham oleh institusional dalam perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Hutang merupakan salah satu cara untuk memperoleh dana dari pihak eksternal, sedangkan nilai perusahaan menunjukkan suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan.

Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Peningkatan jumlah hutang akan diiringi dengan peningkatan nilai perusahaan sampai titik tertentu. Selain itu, penambahan jumlah hutang akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Keputusan kebijakan hutang akan dilakukan secara lebih berhati-hati jika pihak manajemen juga ikut dalam kepemilikan saham. Sebenarnya nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kebijakan manajemen akan komposisi pembiayaan dalam struktur keuangan saja, faktor perkembangan laba juga menjadi faktor lain yang menunjang selain kinerja manajemen. Adapun peneliti terdahulu yang memiliki bukti empiris bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu Priscilia Gizela (2015). Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:
Hipotesis 1 : Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Agus Eko sujianto (2001) menyatakan ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Jadi ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

dalam teori agensi dijelaskan ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang

menguntungkan dari perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Adapun peneliti terdahulu yang memperoleh bukti empiris bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu Elva Nuraina (2012). Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 2 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang dan Nilai perusahaan menunjukkan suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan.

Kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena kebijakan deviden merupakan keputusan manajemen perusahaan yang mengukur seberapa banyak deviden yang akan dibayarkan secara tunai kepada investor dengan seberapa besar yang masuk dalam laba ditahan. Apabila laba perusahaan yang dibagikan lebih besar dalam bentuk laba ditahan maka akan meningkatkan dana yang digunakan untuk operasional perusahaan otomatis penyesihan laba dalam bentuk deviden tunai akan semakin sedikit. Adanya hal tersebut perusahaan akan bisa memenuhi seluruh biaya operasional dengan menggunakan modal sendiri otomatis besarnya pembiayaan atas hutang akan semakin rendah. Semakin tinggi perusahaan membiayai kegiatan operasional nya menggunakan modal sendiri akan meningkatkan kinerja keuangan

perusahaan dan otomatis berpengaruh dengan pertumbuhan nilai perusahaan. Hal ini juga didukung oleh Dwi Sukirni (2012) yang memperoleh bukti empiris bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 3 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

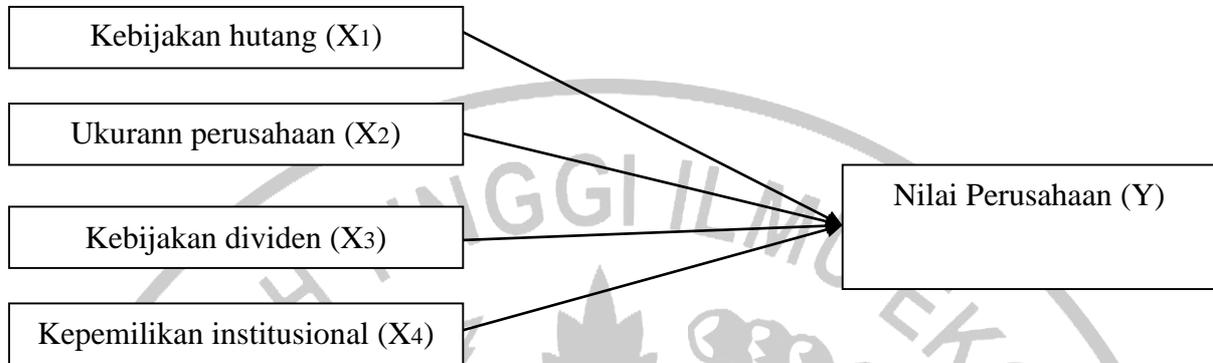
Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain. Sedangkan nilai perusahaan menunjukkan suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan.

Elva Nuraina (2012) menyatakan investor institusional diduga lebih mampu untuk mencegah terjadinya manajemen laba dibanding dengan investor individual. Investor institusional dianggap lebih profesional dalam mengendalikan portofolio investasinya, sehingga lebih kecil kemungkinan mendapatkan informasi keuangan yang terdistorsi. Semakin besar persentase saham yang dimiliki investor institusional akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan mengurangi agency cost.

Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena dengan banyaknya investor yang menginvestasikan dananya pada perusahaan itu akan meningkatkan kepemilikan institusional perusahaan kepada para investor. Tingginya kepemilikan saham institusional perusahaan oleh investor akan mendorong dan meningkatkan efektifitas kinerja manajemen. Penelitian yang dilakukan oleh Elva Nuraina (2012) memberikan hasil yaitu kepemilikan institusional

berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:
Hipotesis 4 : Kepemilikan institusional

berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1
KERANGKA PEMIKIRAN

METODE PENELITIAN

Pemilihan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan properti *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan properti *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 dan 2016 yang sesuai dengan kriteria sampel. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Kriteria sampel pada penelitian ini meliputi: (1) Populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan properti real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), (2) Periode yang digunakan dalam penelitian ini di batasi hanya 5 (lima) tahun, mulai dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016, (3) Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari satu variabel dependen, yaitu nilai perusahaan serta empat variabel independen.

Data Penelitian

Data yang digunakan merupakan data sekunder. Metode pengumpulan data pada penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi, yaitu data dikumpulkan dari laporan keuangan perusahaan yang dapat diperoleh melalui situs resmi BEI dan *website* perusahaan.

Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang, ukuran perusahaan, kebijakan dividend an kepemilikan institusional.

Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menunjukkan suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan yang terdiri dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan, diaman dalam mencapai kondisi tersebut perusahaan telah melewati berbagai proses mulai dari berdirinya perusahaan sampai

saat ini. Nilai perusahaan itu tidak hanya bergantung untuk menghasilkan arus kas perusahaan saja melainkan juga bergantung pada karakteristik operasional perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan (Keown et al, 2000). Rumus untuk menghitung nilai perusahaan yaitu:

$$\text{Nilai Perusahaan} = \frac{(\text{total nilai pasar} + \text{total nilai buku hutang})}{\text{Total nilai buku aset}}$$

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal (Diana, 2011). Perhitungan kebijakan hutang yaitu:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar atau kecilnya suatu perusahaan yang di tunjukkan total aktiva (Sujianto, 2001). Ukuran perusahaan diukur dengan rumus: $UK = LN \text{ Total Aktiva}$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang sahamnya. Kebijakan Dividen dihitung dengan rumus:

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

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, dan perusahaan investasi. Kepemilikan institusional dihitung dengan rumus:

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Alat Analisis

Teknik analisis data dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik (uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas), dan pengujian hipotesis (uji F, koefisien determinasi (R^2), uji t).

Model persamaan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1.X_1 + \beta_2.X_2 + \beta_3.X_3 + \beta_4.X_4 + e$$

Keterangan:

Y	: Nilai Perusahaan
X1	: Kebijakan hutang
X2	: Ukuran perusahaan
X3	: Kebijakan dividen
X4	: Kepemilikan institusional
α	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: Koefisien regresi
ε	: Standart error

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Dapat dilihat pada Tabel 1, nilai perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0,592, nilai maksimum sebesar 2,349, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,24963 dan nilai standar deviasi 0,404066. Nilai rata-rata yang lebih besar dari standar deviasi menunjukkan bahwa nilai sampel berkumpul atau mengelompok di sekitar nilai rata-rata hitungannya yang mengakibatkan penyebaran datanya bersifat homogen atau tidak bervariasi. Nilai minimum pada nilai perusahaan sebesar 0,592 dimiliki oleh Sentul City (BKSL). Sedangkan nilai maksimum pada nilai perusahaan sebesar 2,349 dimiliki oleh PT Jaya Real Property (JRPT).

Kebijakan hutang memiliki nilai minimum sebesar 0,14946, nilai maksimum sebesar 2,90304, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1.2137545 dan nilai standar deviasi 0,70018373. Dari total sampel sebanyak 86 data yang diteliti, terhitung sebanyak 34

perusahaan yang memiliki rasio kebijakan hutang di atas nilai rata-rata. Kebijakan hutang yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang

bagus karena dapat memanfaatkan dan mengelola kekayaan yang dimiliki dengan sangat efisien sehingga mampu untuk menghasilkan laba yang tertinggi.

Tabel 1

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Hutang (X1)	86	.14946	2.90304	1.2137545	.70018373
Ukuran perusahaan (X2)	86	23283478	6.E+13	6.31E+12	1.103E+13
Kebijakan dividen (X3)	86	.018	.392	.15350	.081115
Kepemilikan institusional (X4)	86	.178814	.928832	.60539770	.217783483
Nilai perusahaan (Y)	86	.592	2.349	1.24963	.404066
Valid N (listwise)	86				

Sumber : Data diolah

Ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 23283478, nilai maksimum sebesar 61425181722030, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 631355647218832 dan nilai standar deviasi 11034479556331244. Dari total sampel sebanyak 86 data yang diteliti, terdapat 34 perusahaan yang memiliki rasio ukuran perusahaan di atas nilai rata-rata. Tingkat ukuran perusahaan yang tinggi yang tinggi mengartikan bahwa perusahaan yang besar akan memperlihatkan nilai perusahaan yang kecil.

Kebijakan dividen memiliki nilai minimum sebesar 0,018, nilai maksimum sebesar 0,392, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,15350 dan nilai standar deviasi 0,081115. Dari total sampel sebanyak 86 data yang diteliti, terdapat 34 perusahaan yang memiliki presentase kebijakan dividen di atas nilai rata-rata. Kebijakan dividen yang besar akan membuat pemegang saham semakin tertarik untuk menanamkan modalnya.

Kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 0,178814, nilai maksimum sebesar 0,928832, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,60539770 dan nilai standar deviasi 0,217783. Dari total sampel sebanyak 86 data yang diteliti, terdapat 41 perusahaan yang memiliki presentase kepemilikan institusional di atas nilai rata-rata.

Uji Asumsi Klasik

1. Normalitas

Nilai *Kolmogorov-smirnov* sebelum *outlier* adalah sebesar 1,645 dan nilai signifikansi 0,009. Tingkat signifikansi tersebut kurang dari 0,05 sehingga residual tidak berdistribusi normal. Kemudian peneliti menghilangkan data *outlier*. Nilai *Kolmogorov-smirnov* setelah *outlier* sebesar 1,154 dan signifikansi sebesar 0,200. Tingkat signifikansi tersebut lebih dari 0,05 ($0,200 > 0,05$), maka H_0 diterima. Dapat disimpulkan bahwa residual berdistribusi normal.

2. Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah pada model penelitian ini ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Dari hasil analisis, tidak terdapat nilai VIF yang melebihi 10 dan nilai *tolerance* juga berada dibawah 0,1. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada penelitian ini.

3. Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan Uji *Runs Test*. Nilai *Runs Test* menunjukkan sebesar 0,278, nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yakni $0,278 > 0,05$. Hal ini menyatakan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti data residual terjadi secara random (acak) atau dapat dikatakan

bahwa tidak terjadi autokorelasi. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini terbebas dari masalah autokorelasi.

4. Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah terjadi

ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain dari model penelitian. Heteroskedastisitas dilakukan dengan Uji *Glejser*. Nilai signifikansi untuk semua variabel independen terhadap absolut residual lebih besar dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada penelitian ini.

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	B	Sig.
DER	0,058	0,335
SIZE	-0,027	0,031
DPR	0,812	0,141
KI	0,119	0,546
F	F=3,283	Sig.=0,015 ^b
Adjusted R ²	R ² =0,139	Adj R ² =0,097

Sumber : Data diolah

Hasil Analisis dan Pembahasan

Pada Tabel 3 terlihat bahwa nilai F hitung menunjukkan nilai 3,283 dan signifikansi sebesar 0,015. Tingkat signifikansi kurang dari 0,05 (0,015 < 0,05). Model regresi dikatakan fit dan terdapat pengaruh salah satu variabel independen terhadap variabel nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi terlihat bahwa nilai *Adjusted R²* sebesar 0,097 (Tabel 2). Hal ini berarti kemampuan model penelitian dalam menjelaskan variabel dependen (*Internet Financial Reporting*) sebesar 9,7%.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan kebijakan hutang tidak berpengaruh

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (H₂ diterima).

Ukuran perusahaan yang besar akan mendapatkan kemudahan untuk memasuki pasar modal. Dimana manager memberikan informasi kepada para pemegang saham

signifikan terhadap nilai perusahaan (H₁ ditolak).

.Hal tersebut dikarenakan berapapun keputusan hutang yang diambil manajemen tidak mempengaruhi selama kinerja perusahaan baik dan menghasilkan laba sesuai target atau melampaui. Meskipun modal yang digunakan untuk operasional perusahaan banyak berasal dari hutang dan kinerjanya bagus, maka nilai perusahaan juga tetap baik dimata investor. Begitu pula sebaliknya, meskipun modal yang digunakan dari dana sendiri tapi kinerjanya tidak bagus dan tidak bisa mencapai laba yang ditargetkan, maka nilai perusahaan pun akan tetap buruk dimata investor. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jorenza (2013).

atas pertumbuhan perusahaan yang besar. Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh signifikan negatif yang artinya perusahaan dengan pertumbuhan yang besar akan memperlihatkan penurunan nilai perusahaan. Perusahaan yang besar akan memproduksi produk dengan jumlah yang sangat besar, tetapi permintaan pasar tidak sesuai dengan yang diharapkan oleh perusahaan. Menurunnya permintaan pasar

menyebabkan harga saham perusahaan menurun yang nantinya akan menurunkan nilai perusahaan juga. Hasil penelitian ini mendukung dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Mafizatun (2013) dan Elva Nuraina (2012)

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (H_3 ditolak). Kebijakan dividen yaitu menentukan seberapa besar atau proporsi laba yang akan dibagikan sebagai dividen.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa berapapun dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tetap tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Meskipun perusahaan sedang mengalami kerugian, tetapi masih ada perusahaan yang tetap membagikan dividennya agar menghindari penilaian yang buruk dimata pemegang saham. Jadi tidak ada pengaruhnya sama sekali terhadap kesejahteraan pemegang saham yang otomatis jika tidak ada pengaruh terhadap pemegang saham maka tidak berpengaruh juga terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu Candra Pami (2014) dan Dwi Sukirni (2012)

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (H_4 ditolak). Kepemilikan institusional adalah pemegang saham dari perusahaan lain seperti perusahaan asuransi, reksa dana dan perusahaan asuransi yang dimana mereka tidak berperan secara langsung dalam pengambilan keputusan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Berbeda dengan kepemilikan manajerial yang langsung terjun dalam pengambilan keputusan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan kata lain kepemilikan manajerial langsung terjun dalam kegiatan operasional perusahaan jadi bisa mempengaruhi kinerja perusahaan yang

dampaknya membuat kinerjanya semakin maksimal sehingga harga saham semakin tinggi yang berarti kesejahteraan pemegang saham meningkat dan nilai perusahaan juga akan meningkat. Tetapi, berbeda dengan pihak yang memiliki kepemilikan institusional yang tidak langsung terjun dalam kegiatan operasional perusahaan, sehingga tidak dapat mempengaruhi kinerja perusahaan yang berarti tidak berdampak pada harga saham dan tidak mempengaruhi nilai perusahaannya. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Untung Wahyudi (2006).

KESIMPULAN, IMPLIKASI, KETERBATASAN, DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel kebijakan hutang, kebijakan dividen dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Implikasi teori dari penelitian ini yaitu penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi serta literature yang dijadikan sebagai acuan dalam memahami faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Keterbatasan pada penelitian ini meliputi: (1) Terdapatnya data yang dihapus (outlier) sebanyak 64 data sampel dikarenakan tidak normalnya data, dan (2) Adanya pengaruh yang negatif pada salah satu variabel independen.

Saran bagi penelitian berikutnya yaitu: (1) Peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan periode penelitian agar memperoleh data yang lebih akurat, misalnya enam tahun atau lebih, dan (2) Peneliti selanjutnya disarankan menggunakan variabel independen yang lain seperti profitabilitas, gcg dan suku bunga.

DAFTAR RUJUKAN

Agus, Eko Sujianto. 2001 “Analisis Variabel-Variabel Yang

- Mempengaruhi Struktur Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public di Bursa Efek Jakarta”. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, Vol. 2 No 2.
- Arthur, J. Keown, dkk. 2000. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Anastasia, Diana dan Lilis, Setiawati. 2011. *Sistem Informasi Akuntansi, Perancangan, Prosedur dan Penerapan*. Edisi 1. Yogyakarta: Salemba Empat.
- Anthony dan Govindarajan. 2005 “*Management Control System*”. Jakarta: Salemba Empat.
- Ayu, Sri Mahatma & Ary, Wirajaya. 2013 “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan”. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol 4.2 No 2.
- Brigham, Gapensi. 2006. *Manajemen Keuangan Edisi ke-8*. Jakarta: Erlangga
- Brigham, Eugene.F dan Joel, F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan Buku 2*. Jakarta: Erlangga.
- Dwi, Sukirni. 2012 “Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan”. *Accounting Analysis Journal*, Vol 1 No 2.
- Elva, Nuraina. 2012 “Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan”. *Akrual Jurnal Akuntansi*, Vol 4 No 1.
- Gitman, Lawrence J. 2000. *Principles of Managerial Finance, Seventeenth Edition*. Massachusetts: Addison-Wesley Publishing Company.
- Gujarati, 2003. *Basic Econometrics*. New York : Mc Grawhill.
- Imanda, Firmansyah Putri dan Mohammad Nasir. 2006 “Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Resiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Prespektif Teori Keagenan”. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang, Padang*.
- Jensen, M dan W.H, Meckling. 1976 “Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure”. *Journal of Financial Economics*, Vol 3. Hal: 305-360.
- Jorenza, Chiquita Sumanti dan Marjam, Mangantar. 2015 “Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividend dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei”. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, Vol 3 No 1.
- Khairudin. 2017 “Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Debt To Equity Ratio (Der) dan Price To Book Value Terhadap Harga Saham Perusahaan Property Real Estate di Indonesia”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 8 No 1.
- La, Porta, et al. 2000 “Agency Problems and Dividend Policies Around the World”. *Journal of Finance*, Vol 55.
- Mafizaton, Nurhayati. 2013 “Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa”. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol 5 No 2.
- Pei, Sun, et al. 2015 “Political Tie Heterogeneity of Adverse Shocks on Firm Value”. *International Journal of Management Studies*, Vol 10, No. 11. Pp: 1-49.
- Priscilia, Gizela Frederik, et al. 2015 “Analisis Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Price Earning Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Retail Trade Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Ekonomi manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, Vol 3 No 1.

- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Sujianto dan Agus, Eko. 2001 “Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol 2 No 2.
- Jorenza, Chiquita Sumanti. 2015 “Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar BEI”. *Jurnal EMBA*, Vol 3 No 1.
- Sri, Hermuningsih. 2013 “Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia”. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Vol 16 No 2.
- Tarjo. 2008 “Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham Serta *Cost of Equity Capital*”. *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak, Pontianak*.
- Tedi, Rustendi dan Farid, Jimmi. 2008 “Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur”. *Jurnal Akuntansi FE Unsil*, Vol 3 No 1.
- Umi, Mardiyati, dkk. 2012 “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010”. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, Vol 3 No 1.
- Sri, Hermuningsih dan Dewi, KusumWardani. 2009 “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek. Untung, Wahyudi dan Hartini, Prasetyaning Pawestri. 2006 “Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening”. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang, Padang*.
- Weston, Fred J dan Eugene, F Brigham. 2005 “*Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*”. Yogyakarta: Erlangga.