

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, *LEVERAGE*,  
DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
PADA PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE*  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**SKRIPSI**

*Diajukan Sebagai Syarat Untuk Memperoleh Gelar  
Sarjana Ekonomi Strata Satu (S1) Pada Fakultas Ekonomi  
Universitas Negeri Padang*



Oleh  
**GITANTIO**  
**15059194/2015**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI PADANG  
2018**

**LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI**

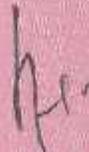
**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, *LEVERAGE*, DAN  
PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA  
PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE***

Nama : Gitantio  
TM/NIM : 2015/15059194  
Program Studi : Manajemen  
Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2018

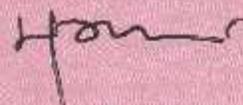
Disetujui Oleh :

Pembimbing I



Erni Masdupi, SE, M.Si, Ph.D  
NIP. 19740424 199802 2 001

Pembimbing II



Abel Tasmad, SE, MM  
NIP. 19810711 201012 1 003

Diketahui Oleh :

Ketua Program Studi Manajemen



Rahmiati, SE, M.Sc  
NIP. 19740825 199802 2 001

## HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

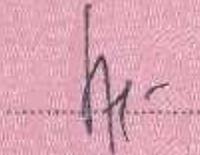
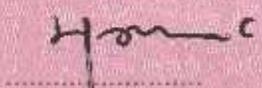
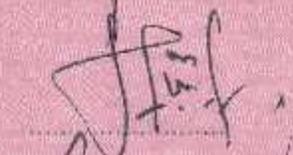
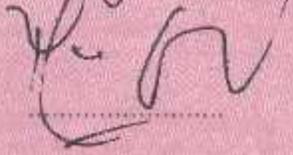
*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi  
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*

### **PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, LEVERAGE, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE**

Nama : Gitantio  
TM/NIM : 2015/15059194  
Program Studi : Manajemen  
Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2018

#### Tim Penguji

No.	Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1.	Ketua	Erni Masdupi, SE, M.Si, Ph.D	
2.	Sekretaris	Abel Tasman, SE, MM	
3.	Anggota	Muthia Roza Linda, SE, MM	
4.	Anggota	Halkadri Fitra, SE, MM	

## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Gitantio  
TM/NIM : 2015/15059194  
Tempat/ Tgl. Lahir : Padang/ 1 Maret 1992  
Program Studi : Manajemen  
Keahlian : Keuangan  
Fakultas : Ekonomi  
Alamat : Jl. Parak Kerambil III No. 6B, Padang  
No. Hp/Tlp. : 081372202036  
Judul Skripsi : Pengaruh Kepemilikan Institusional, *Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya tulis (skripsi) saya ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (sarjana), baik di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini merupakan gagasan, rumusan dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya tulis atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan menyebutkan nama pengarang dan mencantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis ini **Sah** apabila telah ditanda tangani **Asli** oleh pembimbing, tim penguji, dan Ketua Program Studi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelas sarjana yang diperoleh karena karya tulis saya ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Padang, Februari 2018



Gitantio

NIM/TM:15059194/2015

## ABSTRAK

### **Gitantio 2015/15059194. Pengaruh Kepemilikan Institusional, *Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

Pembimbing : Erni Masdupi, SE, M.Si, Ph.D  
Abel Tasman, SE, MM

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh (1) kepemilikan institusional, (2) *leverage*, dan (3) profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini tergolong penelitian kausatif yang menganalisis pengaruh beberapa variabel terhadap variabel lainnya. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria yaitu: (1) perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dari tahun 2012-2016, (2) perusahaan yang memiliki data rasio nilai perusahaan (*Price to Book Value*), kepemilikan Institusional, *leverage* (*Debt to Equity Ratio*) dan profitabilitas (*Return on Equity*) sehingga diperoleh sampel sebanyak 23 perusahaan dari 49 perusahaan yang terdaftar sampai tahun 2016. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Yahoo *Finance* Indonesia dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menyimpulkan (1) kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price to book value* pada perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia, (2) *Debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price to book value* pada perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia, dan (3) *Return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price to book value* pada perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia.

**Kata kunci:** *Nilai Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Leverage dan Profitabilitas, PBV, INST, DER, ROE*

## KATA PENGANTAR



Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Allah Subhanahu wa ta'ala atas segala rahmat dan karunia-Nya yang telah memberikan kemudahan pada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Kepemilikan Institusional, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI.** Skripsi ini merupakan salah satu syarat guna menyelesaikan pendidikan program S-1 dan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Penulis mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah memberikan dukungan dan motivasi dalam penyelesaian skripsi ini. Oleh karena itu, perkenankan penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Ibu Erni Masdupi, SE, M.Si, Ph.D selaku pembimbing I dan Bapak Abel Tasman, S.E, M.M selaku pembimbing II yang telah banyak memberikan bimbingan dan telah sabar memberi pengarahan dalam proses penyusunan skripsi ini, serta Seluruh Dosen dan Karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ibu Muthia Roza Linda, S.E, M.M selaku penguji I dan Bapak Halkadri Fitra, S.E, M.M selaku penguji II yang akan memberikan saran dan perbaikan dalam penyelesaian skripsi ini.
3. Ibu Muthia Roza Linda, S.E, M.M selaku Pembimbing Akademik yang senantiasa membantu penulis dalam menyelesaikan masalah-masalah akademik.

4. Bapak Supan Weri Mandar, A.Md selaku staf tata usaha Program Studi Manajemen yang telah membantu dalam kelancaran proses administrasi.
5. Bapak dan Ibu staf Perpustakaan pusat dan perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan penulis kemudahan dalam mendapat sumber bacaan.
6. Bapak dan Ibu Staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan ilmu dalam penulisan skripsi ini, serta kepada karyawan dan karyawan yang telah membantu dalam bidang administrasi.
7. Teristimewa penulis ucapkan kepada ayah dan ibu tercinta (Dasrizal dan Yunidar) dan keluarga besar penulis yang telah memberikan motivasi, semangat dan do'a kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
8. Sahabat-sahabat yang sama-sama berjuang selama penulisan skripsi ini, mahasiswa program studi Manajemen (Transfer) BP 2015 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, dan kepada semua pihak yang telah ikut memberikan dorongan dalam penyelesaian skripsi ini.

Serta untuk semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Penulis ingin mengucapkan terima kasih. Semoga bantuan, bimbingan dan petunjuk yang bapak/ibu dan rekan-rekan berikan menjadi amal ibadah dan mendapatkan balasan yang berlipat ganda dari Allah Subhanahu wa ta'ala.

Penulis menyadari bahwa masih terdapat kekurangan dan ketidak sempurnaan dalam skripsi ini, sehingga kritik dan saran sangat diharapkan untuk perbaikan tulisan ini. Semoga karya ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Padang, Januari 2018

Penulis

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>i</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>ii</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>iv</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>vii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>viii</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>ix</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	13
C. Batasan Masalah .....	13
D. Rumusan Masalah.....	13
E. Tujuan Penelitian .....	14
F. Manfaat Penelitian.....	14
<b>BAB II KAJIAN TEORITIS, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS</b>	
A. Kajian Teori .....	16
1. Teori Keagenan .....	16
2. Nilai Perusahaan .....	17
a. Pengertian Nilai Perusahaan .....	17
b. Tipe-Tipe Nilai .....	18
c. Fator-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan .....	19
d. Rasio Nilai Perusahaan.....	20
3. Struktur Kepemilikan.....	24
a. Kepemilikan Manajerial .....	25
b. Kepemilikan Institusional .....	26
c. Hubungan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan.....	27
4. <i>Leverage</i> (Struktur Modal) .....	28
a. Pengertian <i>Leverage</i> (Struktur Modal).....	28
b. Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal .....	29
c. Teori Struktur Modal .....	30
d. Komponen Struktur Modal.....	35
e. Rasio Pengukuran <i>Leverage</i> .....	39
f. Hubungan <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan.....	39
5. Profitabilitas.....	40
a. Pengertian Profitabilitas .....	40

b. Fungsi Spesifik Profitabilitas .....	40
c. Rasio Pengukuran Profitabilitas .....	41
d. Hubungan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan .....	42
B. Penelitian terdahulu .....	45
C. Kerangka Konseptual .....	46
D. Hipotesis.....	47

### **BAB III METODE PENELITIAN**

A. Jenis Penelitian.....	48
B. Objek Penelitian .....	48
C. Populasi dan Sampel Penelitian.....	48
1. Populasi.....	48
2. Sampel .....	49
D. Jenis dan Sumber Data .....	50
E. Teknik Pengumpulan Data .....	51
F. Defenisi Operasional dan Pengukuran Variabel .....	52
1. Variabel Dependen (Y).....	52
2. Variabel Independen (X) .....	52
a. Kepemilikan Institusional (X1) .....	53
b. <i>Leverage</i> (X2).....	53
c. profitabilitas (X3) .....	53
G. Teknik Analisis Data .....	54
1. Uji Asumsi Klasik .....	54
a. Uji Normalitas.....	54
c. Uji Multikolinearitas .....	55
b. Autokorelasi.....	55
c. Heteroskedastisitas .....	56
2. Pengujian Hipotesis .....	56
a. Analisis Regresi Berganda.....	56
b. Uji Koefisien Determinasi .....	57
c. Uji F Statistik.....	57
d. Uji t (Uji Hipotesis) .....	58

### **BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

A. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia .....	59
B. Gambaran Umum Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real estate</i> .....	60
C. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian .....	62
1. Nilai Perusahaan .....	64
2. Kepemilikan Insitusional.....	65
3. <i>Leverage</i> .....	65

4. Profitabilitas.....	65
D. Pengujian Asumsi Klasik .....	66
1. Hasil Pengujian Normalitas .....	66
2. Hasil Pengujian Multikolinearitas .....	69
3. Hasil Pengujian Autokorelasi .....	69
4. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas .....	70
E. Hasil Pengujian Hipotesis.....	71
F. Pembahasan.....	75
1. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan.....	76
2. Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan .....	78
3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan .....	80
<b>BAB IV KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
A. Kesimpulan.....	82
B. Saran .....	83
<b>DAFTAR KEPUSTAKAAN .....</b>	<b>85</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>89</b>

## DAFTAR TABEL

	<b>Halaman</b>
Tabel 1	Data PBV Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI ..... 4
Tabel 2	Data Kepemilikan Institusional Beberapa Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI ..... 6
Tabel 3	Data <i>Leverage</i> Beberapa Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI ..... 8
Tabel 4	Data Profitabilitas Beberapa Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI ..... 11
Tabel 5	Penelitian Terdahulu ..... 45
Tabel 6	Daftar Sampel Penelitian ..... 50
Tabel 7	Operasionalisasi Variabel ..... 54
Tabel 8	Kriteria Pengambilan Sampel ..... 63
Tabel 9	Statistik Deskriptif Variabel Penelitian ..... 64
Tabel 10	Hasil Pengujian Normalitas ..... 67
Tabel 11	Hasil Pengujian Normalitas (Setelah Dinormalkan) ..... 68
Tabel 12	Hasil Pengujian Multikolinearitas Variabel Independen ..... 69
Tabel 13	Hasil Pengujian Autokorelasi ..... 70
Tabel 14	Hasil Pengujian Heteroskedastisitas Glejser ..... 71
Tabel 15	Hasil Pengujian Hipotesis ..... 72

## DAFTAR GAMBAR

	<b>Halaman</b>
Gambar 1 Kerangka Konseptual.....	47

## DAFTAR LAMPIRAN

	<b>Halaman</b>
Lampiran 1 Data Nilai Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2016 .....	89
Lampiran 2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian .....	92
Lampiran 3 Hasil Pengujian Normalitas .....	93
Lampiran 4 Hasil Pengujian Multikolinearitas .....	94
Lampiran 5 Hasil Pengujian Autokorelasi .....	95
Lampiran 6 Hasil Pengujian Heteroskedastisitas .....	96
Lampiran 7 Hasil Pengujian Hipotesis .....	97

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Pada era globalisasi sekarang ini, perkembangan kondisi perekonomian yang semakin pesat dan persaingan yang semakin ketat dalam pasar modal merupakan suatu tantangan dan peluang bagi setiap pengusaha untuk melakukan pengembangan usahanya. Hal ini menuntut perusahaan untuk dapat terus memaksimalkan hasil usahanya agar tetap memiliki kemampuan daya saing yang kuat di dalam bisnis pasar modal. Pertumbuhan dan perkembangan suatu perusahaan tidak terlepas dari investor yang menginvestasikan dananya untuk mendapatkan dana segar di pasar modal.

Bursa Efek Indonesia mengelompokkan saham berdasarkan sektor industrinya guna memudahkan analisis pergerakan usaha. Salah satu sektor industri yang mengalami pertumbuhan positif adalah sektor industri *property* dan *Real Estate*. Akhir-akhir ini *property* dan *real estate* tumbuh dengan pesat. Hal ini dapat dilihat dari banyaknya pembangunan rumah dan toko (ruko), apartemen, pusat perbelanjaan, pusat perkantoran, dan perumahan. Maraknya pembangunan ini menandakan bahwa terdapat pasar yang cukup besar bagi sektor *property* dan *real estate* di Indonesia. Hal ini merupakan informasi yang positif bagi para investor, yang kemudian meresponnya dengan membeli saham perusahaan *property* dan *real estate* di pasar modal.

Perusahaan *property* dan *real estate* memiliki kelemahan diantaranya tingkat likuiditas yang relatif rendah, meskipun *real estate* biasanya mudah dibeli, terkadang investor mengalami kesulitan dalam menjualnya dengan cepat. Adalah sebuah kewajiban jikalau, dalam saat-saat yang baik para pemilik enggan menjual,

sedangkan dalam waktu yang buruk atau dilihat kurang menguntungkan lagi para pemilik ingin menjual *real estate* secara serentak, sehingga berdampak pada ambruknya nilai pasar dari sebuah *property real estate*. selanjutnya kebutuhan modal yang besar, suatu titik balik dari siklus ekonomi yang tak terduga mungkin dapat mengakibatkan banyak sekali hunian yang kosong, dan pada saat yang sama menghilangkan pasar yang mungkin untuk menjual investasi *property* yang jatuh secara tiba-tiba.

Sektor *property* memperlihatkan investasinya yang menghasilkan banyak keuntungan, tetapi memiliki risiko yang tinggi sehingga bisnis *property* harus mempertimbangkan pasar, sumber dana, kiat pemasaran, serta pengambilan keputusan berdasarkan prinsip *Security of Investment*, meskipun *property* memiliki resiko terbesar dalam penginvestasian dana, tetapi banyak pengembang yang tetap melakukan investasi di bidang tersebut, penyebabnya karena adanya alternatif investasi di bidang properti secara umum, investasi jenis lain yang dimiliki investor, tingkat pengembalian masing-masing alternatif menguntungkan, dan perbedaan risiko untuk investasi-investasi yang diperbandingkan tersedia bagi para investor (Nugroho, 2009) dalam Ni Wayan dan Luh Gede (2014).

Fenomena yang pada saat ini menggambarkan bahwa sektor *Property* dan *Real Estate* merupakan sektor bisnis yang sedang berkembang. Hal ini terbukti dengan adanya krisis yang terjadi di belahan benua Eropa dan Amerika yang tidak berimbas pada perkembangan bisnis *property* di Indonesia. Krisis Eropa dan Amerika memang berimbas pada pasar global secara umum, namun, dari segi bisnis *Property* dan *Real Estate*, Indonesia dan beberapa negara Asia lainnya

seperti China, India, dan Singapura tidak terlalu terkena imbas (Sumarmo, 2011). Hal ini disebabkan karena negara-negara tersebut memiliki prospek dan ekspektasi pasar tersendiri di Asia. Tingginya permintaan atas ketersediaan bangunan masih jauh lebih banyak dibanding penawaran yang disediakan oleh *developer*.

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham Gapensi, 1996), Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset.

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat investor untuk menentukan pilihan dalam membeli saham. Analisis kinerja keuangan untuk mengetahui sejauh mana kondisi perusahaan saat ini, apakah kondisi baik atau buruk. Selain kinerja keuangan, indikator lain yang dimanfaatkan pelaku pasar dalam menyeleksi saham di pasar yaitu perbandingan harga pasar dengan nilai buku perusahaan atau PBV. PBV dapat memberikan gambaran berapa kali investor mengapresiasi suatu saham berdasarkan nilai buku perlembar sahamnya. Nilai buku perusahaan didapat dari total asset dikurangi total hutang kemudian hasilnya dibagi jumlah saham. Adapun yang dimaksud dengan nilai buku adalah perbandingan antara modal dengan jumlah saham yang

beredar. Berdasarkan hal itu, PBV menunjukkan seberapa besar suatu perusahaan mampu menciptakan nilai yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham.

Berdasarkan teori yang diungkapkan (Brealey et al 2008:46) menyatakan bahwa nilai perusahaan mengiktisarkan penilaian kolektif investor tentang seberapa baikkah keadaan suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun proyeksi masa depannya. Nilai  $PBV > 1$  menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (*overvalued*), sebaliknya jika nilai  $PBV < 1$  berarti nilai pasar saham lebih kecil dari nilai bukunya (*undervalued*). Penentuan ini berdasarkan pada teori yang diungkapkan (Suad dan Pudjiastuti 2006:258) “Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan diperusahaan”. Berikut ini disajikan data tentang nilai beberapa perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI dari tahun 2012-2016 yang diukur dengan PBV.

**Tabel 1. Data PBV Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2012-2016**

Kode	Nama Perusahaan	PBV				
		2012	2013	2014	2015	2016
APLN	Agung Podomoro Land Tbk	1,18	0,61	0,81	0,76	0,49
ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	2,49	1,59	1,73	1,02	0,96
BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	1,04	0,47	0,33	0,33	0,31
BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	3,60	1,73	2,47	0,93	0,72
BKSL	Sentul City Tbk	1,25	0,72	0,53	0,31	0,47

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat perkembangan nilai PBV beberapa perusahaan *property* dan *real estate* dari tahun 2012-2016, dimana Tabel 1 terlihat

bahwa PBV setiap perusahaan selalu berfluktuasi setiap tahunnya. Secara keseluruhan terlihat PBV perusahaan beragam, adanya nilai  $PBV > 1$  dan ada juga nilai  $PBV < 1$ . Perusahaan yang memiliki PBV paling tinggi PT. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk sebesar 3,60 kali pada tahun 2012 yang artinya investor bersedia untuk membayar saham PT. Alam Sutera Realty Tbk sebesar 3,60 kali lebih besar dari nilai bukunya. Hal ini menandakan bahwa nilai perusahaan *property* dan *real estate* cukup menjanjikan karena PBV perusahaannya diatas satu. Sedangkan PT. Sentul City Tbk dan PT. Bekasi Asri Pemula Tbk dapat dikatakan memiliki nilai perusahaan yang kurang baik karena memiliki nilai PBV dibawah satu yaitu 0,31 kali pada tahun 2015 dan 2016 lebih rendah dibandingkan nilai bukunya. Dari kondisi perusahaan inilah yang menarik untuk diteliti agar dapat mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate*.

Ada beberapa faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Lukas (2003:250) menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi beberapa faktor yaitu: keputusan pendanaan, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan. Beberapa faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten, namun dalam penelitian ini akan difokuskan pada tiga faktor yang dianggap dominan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu struktur kepemilikan institusional, *leverage*, dan profitabilitas.

Hal ini disebabkan pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Soliha dan Taswan (2002) diperoleh hasil berbeda terkait kebijakan hutang, *insider*

*ownership*, profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dimana kebijakan hutang berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). *Insider ownership*, dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini dimaksudkan untuk melakukan pengujian ulang terhadap ketiga faktor tersebut. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu periode waktu penelitiannya dan proksi pengukuran yang digunakan.

Faktor pertama yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan institusional. Struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa 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. Berikut ini disajikan data tentang nilai kepemilikan institusional beberapa perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI dari tahun 2012-2016.

**Tabel 2. Data Kepemilikan Institusional Beberapa Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2012-2016**

Kode	Nama Perusahaan	Kepemilikan Institusional				
		2012	2013	2014	2015	2016
APLN	Agung Podomoro Land Tbk	0,67	0,67	0,67	0,77	0,77
ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	0,47	0,52	0,52	0,52	0,51
BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	0,70	0,64	0,70	0,77	0,77
BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	0,75	0,61	0,58	0,58	0,58
BKSL	Sentul City Tbk	0,48	0,42	0,17	0,48	0,49

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui bahwa kepemilikan institusional beberapa perusahaan selalu mengalami berfluktuasi setiap tahunnya. Tidak semua

perusahaan *property* dan *real estate* mengalami pertumbuhan kepemilikan institusional. Rasio kepemilikan institusional yang paling besar terlihat pada PT. Agung Podomoro Land Tbk dan PT. Bekasi Asri Pemula Tbk pada tahun 2015-2016 yaitu sebesar 0,77. Hal ini berarti perusahaan pada tahun 2015-2016 tersebut dapat meminimalkan biaya agensi yang mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis yang mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Sedangkan untuk kepemilikan institusional terkecil terlihat pada PT. Sentul City Tbk pada tahun 2014 yaitu sebesar 0,17. Hal ini menandakan bahwa keberadaan investor institusional dianggap tidak mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer.

Jika dibandingkan dengan Tabel 1 kecenderungan peningkatan dan penurunan kepemilikan institusional ini diikuti dengan peningkatan dan penurunan pada nilai PBV. Fenomena ini terjadi pada PT. Alam Sutera Realty, Tbk. Dimana ketika nilai kepemilikan institusional semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh *institutional investors* akan menyebabkan *monitoring* menjadi semakin efektif dan sebaliknya. Berdasarkan hal tersebut menunjukkan bahwa mekanisme pengawasan yang tinggi akan meminimalkan penyelewengan-penyelewengan yang mungkin dilakukan manajemen sehingga berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Disamping itu, melalui usaha-usaha yang positif, investor institusional akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan yang dimilikinya (Haruman, 2008).

Faktor kedua yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *leverage*. Menurut Brigham dan Houston (2006) dalam bukunya menjelaskan bahwa perusahaan sebaiknya menganalisis sejumlah faktor, kemudian menetapkan struktur modal sasaran (*target capital structure*). Kasmir (2012) mengatakan bahwa rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka panjang maupun jangka pendek apabila perusahaan dilikuidasi.

Menurut Brigham dan Houston (2006) terdapat empat faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal adalah risiko bisnis atau risiko yang *inheren* dengan operasi risiko jika perusahaan tidak mempergunakan hutang yang tinggi, posisi perpajakan perusahaan, fleksibilitas keuangan, dan konservatisme atau keagresifan manajemen. Berikut ini disajikan data tentang nilai *leverage* beberapa perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI dari tahun 2012-2016.

**Tabel 3. Data *Leverage* Beberapa Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2012-2016**

Kode	Nama Perusahaan	<i>Leverage</i>				
		2012	2013	2014	2015	2016
APLN	Agung Podomoro Land Tbk	1,39	1,73	1,80	1,71	1,58
ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	1,31	1,71	1,66	1,83	1,81
BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	0,82	0,90	0,77	0,74	0,67
BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	0,29	0,36	0,28	0,52	0,54
BKSL	Sentul City Tbk	0,28	0,55	0,60	0,70	0,65

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Berdasarkan Tabel 3 dapat diketahui perkembangan nilai *leverage* beberapa perusahaan *property* dan *real estate* dari tahun 2012-2016, dimana Tabel 3 terlihat bahwa *leverage* setiap perusahaan selalu berfluktuasi setiap tahunnya. Rasio *leverage* yang paling besar terlihat pada PT. Alam Sutera Realty Tbk pada

tahun 2015 yaitu sebesar 1,83. Hal ini berarti perusahaan pada tahun 2015 tersebut cenderung lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber dana perusahaan. Penggunaan hutang 1,83 kali lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri. Sedangkan untuk *leverage* terkecil terlihat pada PT. Sentul City Tbk pada tahun 2012 yaitu sebesar 0,28. Hal ini menandakan bahwa perusahaan ini cenderung lebih banyak menggunakan modal sendiri sebagai sumber dana perusahaan. Jika dibandingkan dengan Tabel 1 peningkatan dan penurunan DER ini di ikuti dengan peningkatan dan penurunan pada nilai PBV. Hal ini terjadi pada PT. Alam Sutera Realty dimana ketika nilai DER perusahaan bertambah maka nilai dari rasio PBV akan bertambah dan sebaliknya.

Berdasarkan informasi di atas menunjukkan bahwa dengan adanya hutang, maka dapat digunakan untuk mengendalikan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian menghindari investasi yang sia-sia, dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan rasio hutang suatu perusahaan merupakan sinyal positif bagi para investor dengan asumsi bahwa *cash flow* perusahaan di masa yang akan datang akan terjaga, dan adanya hutang juga menunjukkan optimisme dari manajemen dalam melakukan investasi, sehingga diharapkan bahwa di masa yang akan datang prospek dari perusahaan akan semakin cerah (Jensen, 1986).

Selain faktor-faktor tersebut, faktor selanjutnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas menurut (Brigham dan Houston, 2006) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, sedangkan menurut (Hanafi, 2003:8)

profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal tertentu. Nilai suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh profitabilitas perusahaan tersebut. Dimana profitabilitas tercermin pada harga saham dan ditunjukkan dalam kinerja keuangan pada bagaimana perusahaan menggunakan asset yang dimilikinya guna memperoleh laba maksimal. Tingkat *return* yang baik menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, dengan demikian secara tidak langsung kinerja keuangan menunjukkan nilai perusahaan itu sendiri. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat menurut Husnan (2001).

Profitabilitas dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh selama periode tertentu dengan jumlah aktiva atau modal perusahaan tersebut yang dinyatakan dalam persentase (Sartono, 2010:122). Rasio profitabilitas yang dipakai dalam dalam penelitian ini adalah *Return On Equity* (ROE). *Return On Equity* (ROE) merupakan indikator yang tepat untuk mengukur keberhasilan bisnis dalam memperkaya pemegang sahamnya. Dengan asumsi bahwa semakin tinggi *Return On Equity* (ROE) maka semakin bagus karena perolehan laba yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut akan semakin besar, begitupun sebaliknya semakin rendah *Return On Equity* (ROE) mengarah pada angka negatif maka perusahaan tersebut akan mengalami kerugian.

ROE dipilih untuk mengetahui seberapa besar tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi ROE semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih. Berikut ini disajikan data tentang

profitabilitas beberapa perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI dari tahun 2012-2016.

**Tabel 4. Data Profitabilitas Beberapa Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2012-2016**

Kode	Nama Perusahaan	Profitabilitas				
		2012	2013	2014	2015	2016
APLN	Agung Podomoro Land Tbk	0,13	0,13	0,12	0,12	0,09
ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	0,26	0,17	0,18	0,10	0,07
BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	0,05	0,05	0,07	0,01	0,02
BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	0,27	0,30	0,14	0,07	0,10
BKSL	Sentul City Tbk	0,05	0,09	0,01	0,01	0,02

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Berdasarkan Tabel 4. menunjukkan bahwa perusahaan *property* dan *real estate* memiliki tingkat yang berfluktuatif setiap tahunnya. Pada tahun 2012, PT. Bekasi Fajar Industrial Estate. Tbk membagikan 0,27 dari peningkatan laba yang diperoleh kepada pemegang saham sebagai profitabilitas. Selanjutnya pada tahun 2013 mengalami peningkatan sebesar 0,30. Tahun 2014 mengalami penurunan sebesar 0,14 dan pada tahun 2015 kembali mengalami penurunan sebesar 0,07. Setelah itu pada tahun 2016 mengalami peningkatan sebesar 0,10. Tabel diatas menunjukkan kecenderungan peningkatan dan penurunan pada profitabilitas diikuti dengan peningkatan atau penurunan pada PBV. Hal ini berarti profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan informasi di atas menunjukkan jika terjadi peningkatan laba sehingga profitabilitas meningkat, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola modal untuk menghasilkan laba, sehingga nilai perusahaan yang tercermin dalam PBV akan meningkat. Penelitian mengenai nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Penelitian oleh Taswan (2003) menunjukkan

bahwa *Insider ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya penelitian mengenai hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan juga menunjukkan hasil yang berbeda diantara peneliti. Sujoko dan Soebiantoro (2007) menemukan bahwa struktur modal (*leverage*) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini konsisten dengan pandangan tradisional yang diwakili oleh *trade off theory* dan *pecking order theory*, Myers (1984) yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini bertentangan dengan pandangan yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Soliha dan Taswan (2002) menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan fenomena di atas mengenai pentingnya nilai perusahaan, fenomena perusahaan *property* dan *real estate* pro dan kontradiktif dari beberapa penelitian sebelumnya, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian ulang untuk melihat bagaimana pengaruh kepemilikan institusional, *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Adapun variabel terikatnya adalah nilai perusahaan, diukur dengan analisis *price to book value* (PBV). Maka penulis mengangkat masalah ini dalam bentuk skripsi yang berjudul: **“Pengaruh Kepemilikan Institusional, *Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.**

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan uraian dari latar belakang tersebut maka rumusan masalah penelitian yang diajukan sebagai berikut:

1. Nilai perusahaan *property* dan *real estate* cenderung berfluktuasi karena banyak faktor yang mempengaruhi
2. Kepemilikan institusional perusahaan berfluktuasi setiap tahunnya sehingga nilai PBV juga berfluktuasi
3. *Leverage* (DER) berfluktuasi setiap tahunnya sehingga nilai PBV juga berfluktuasi
4. Profitabilitas (ROE) perusahaan berfluktuasi setiap tahunnya sehingga nilai PBV juga berfluktuasi

## **C. Batasan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah, agar penelitian ini lebih fokus dan terarah maka penulis membatasi penelitian ini pada pengaruh kepemilikan institusional, *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

## **D. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang di atas, perumusan masalah yang akan diteliti adalah:

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI?
2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI?

3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI?

#### **E. Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.
2. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.
3. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

#### **F. Manfaat Penelitian**

Adapun Manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Bagi manajemen dan pemegang saham penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang tepat untuk mengurangi biaya keagenan dalam perusahaan agar bisa mencapai tujuan utama perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan dengan memaksimalkan kesejahteraan pemilik.
2. Bagi peneliti penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai media aplikasi dan pengembangan ilmu pengetahuan di bidang manajemen keuangan, khususnya yang berkaitan dengan struktur kepemilikan, *leverage*, dan profitabilitas nilai perusahaan.

3. Bagi penelitian selanjutnya penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi penelitian dimasa yang akan datang khususnya yang berkaitan dengan pengaruh struktur kepemilikan, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Kajian Teori

##### 1. Teori Keagenan

Teori keagenan atau *agency theory* dikemukakan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976 dimana di dalam suatu hubungan keagenan terdapat suatu kontrak antara satu orang atau lebih (*principal*) memerintah orang lain untuk *agent* untuk melakukan suatu jasa atas nama *principal* dan *member* wewenang kepada *agent* untuk membuat keputusan yang terbaik bagi *principal*. Menurut Brigham & Houston (2006:26-31), “para manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan (*agency theory*)”.

Konsep *agency theory* menurut Anthony dan Govindarajan (2011) adalah hubungan atau kontak antara *principal* dan *agent*. *Principal* mempekerjakan *agent* untuk melakukan tugas untuk kepentingan *principal*, termasuk pendelegasian otorisasi pengambilan keputusan dan *principal* kepada *agent*. Pada perusahaan yang modalnya terdiri atas saham, pemegang saham bertindak sebagai *principal*, dan CEO (*Chief Executive Officer*) sebagai *agent* mereka. Pemegang saham mempekerjakan CEO untuk bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*.

Eisenhardt (1989) menyatakan bahwa teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat dasar manusia yaitu :

- a. Manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*)
- b. Manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*)
- c. Manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*)

Dari asumsi sifat dasar manusia tersebut dapat dilihat bahwa konflik agensi yang sering terjadi antara manajer dengan pemegang saham dipicu adanya sifat dasar tersebut. Manajer dalam mengelola perusahaan cenderung mementingkan kepentingan pribadi dari pada kepentingan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dengan perilaku *opportunistic* dari manajer, manajer bertindak untuk mencapai kepentingan mereka sendiri, padahal sebagai manajer seharusnya memihak kepada kepentingan pemegang saham karena mereka adalah pihak yang memberi kuasa manajer untuk menjalankan perusahaan.

## **2. Nilai Perusahaan**

### **a. Pengertian Nilai perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan hal yang sangat diperhatikan oleh investor. Kemakmuran pemegang saham atau investor tersebut tercermin dari nilai perusahaan. Dengan kata lain nilai perusahaan merupakan ukuran kinerja manajer keuangan. Hal yang hampir sama juga dinyatakan oleh Suad (2008:7) bahwa “ nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. “Brealey et al (2008:46) menyatakan bahwa nilai perusahaan mengiktisarkan penilaian kolektif investor tentang seberapa

baiklah keadaan suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun proyeksi masa depannya.

Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar seluruh komponen keuangan perusahaan yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan dijual dan nilai tersebut akan tercermin pada harga sahamnya. Dengan kata lain, nilai perusahaan merupakan persepsi investor atau masyarakat umum terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) ada beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu nilai nominal, nilai intrinsik, nilai likuidasi, nilai buku dan nilai pasar. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan. Nilai pasar merupakan harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Konsep yang paling representatif untuk menentukan nilai suatu perusahaan adalah konsep intrinsik.

#### **b. Tipe-tipe Nilai**

Menurut Brigham (2010:11) ada dua tipe nilai dalam perusahaan:

##### 1) Nilai instrinsik

Nilai instrinsik merupakan suatu estimasi nilai saham sebenarnya yang didasarkan atas data risiko dan pengembalian yang akurat. Nilai instrinsik dapat diestimasi namun tidak dapat diukur dengan akurat.

## 2) Nilai pasar

Nilai pasar adalah nilai saham berdasarkan informasi yang diperkirakan, tetapi memiliki kemungkinan salah seperti yang dilihat oleh investor marginal. Investor marginal adalah investor yang menentukan harga saham.

Kemudian Eduardus (2007:183) juga menjelaskan mengenai nilai buku dan nilai pasar. Nilai buku merupakan “nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (*emiten*). Sedangkan nilai pasar adalah nilai saham di pasar, yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar.”

### c. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Lukas (2003:250) menjelaskan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh utang dan modal sendiri. Kebijakan utang yang diambil oleh perusahaan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga perusahaan harus mengetahui seberapa besar utang yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kemudian Brigham dan Houston (2011:211) juga menambahkan bahwa nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham dipengaruhi oleh kebijakan *dividen* perusahaan. Kebijakan *dividen* perusahaan terkait dengan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai *dividen* atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Perusahaan dituntut untuk memilih kebijakan *dividen* yang tepat bagi perusahaan yang dapat

meningkatkan nilai perusahaan. Suad (2008:299) berpendapat bahwa “teori–teori struktur modal menjelaskan pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

#### **d. Rasio Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan variabel yang tidak dapat di observasi, oleh karena itu nilai perusahaan membutuhkan proksi. Menurut Kallapur dan Trombley (1999) nilai dapat diidentifikasi dalam tiga proksi yaitu:

##### 1) Proksi Berdasarkan Harga (*Price Based Proxies*)

Merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan dinyatakan dalam pangsa pasar dan perusahaan-perusahaan tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva yang dimiliki (*asset in place*). Nilai yang didasari pada harga akan dibentuk rasio sebagai ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan.

Variabel yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dalam proksi berbasis harga adalah *Market to Book Value Asset* (MBVA), *Market to Book Value Equity* (MBVE), *Price to Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER) dan Tobin’s Q. Dalam proksi ini rasio yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah:

##### a) *Market to Book Value Asset* (MBVA)

Dengan dasar pemikiran bahwa MBVA mencerminkan pasar menilai *return* investasi dimasa depan akan lebih dari *return* yang diharapkan dari ekuitas. MBVA ini mengasumsikan pertumbuhan

perusahaan akan lebih tinggi jika mempunyai nilai atau harga pasar yang jauh lebih besar dari nilai bukunya.

$$MBVA = \frac{\text{Total aktiva} - \text{Total ekuitas (jumlah saham beredar x harga)}}{\text{Total ekuitas}}$$

b) *Market to Book Value Equity* (MBVE)

Dengan dasar pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham, pasar menilai perusahaan lebih besar dari pada nilai bukunya. MBVE mengukur nilai sekarang dari seluruh aliran kas masa datang untuk pemilik modal. MBVE yang tinggi akan meningkatkan peluang pertumbuhan perusahaan.

$$MBVE = \frac{\text{Jumlah saham beredar x harga}}{\text{Total ekuitas}}$$

c) *Price to Book Value* (PBV)

PBV memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Perusahaan yang dipandang baik oleh investor, yang artinya perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman serta terus mengalami pertumbuhan dijual dengan rasio nilai buku yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan pengembalian yang rendah. Rasio ini dapat diukur dengan rumus:

$$PBV = \frac{\text{harga pasar per saham}}{\text{nilai buku per saham}}$$

Nilai buku per saham merupakan perbandingan antara modal dengan jumlah saham yang beredar.

d) *Price Reaning Ratio* (PER)

Rasio ini menunjukkan jumlah yang rela dibayarkan oleh investor untuk setiap dolar laba yang dilaporkan. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$PER = \frac{\text{harga per saham}}{\text{laba per saham}}$$

Laba per saham dapat dihitung dengan membandingkan antara laba setelah pajak dengan jumlah saham beredar.

e) *Tobin's Q*

Menurut Wennerfield et al (1988) dalam Sri (2011) menyimpulkan bahwa Tobin's Q dapat digunakan sebagai alat ukur dalam menentukan nilai perusahaan. Nilai Tobin's Q dapat dihitung dengan rumus

$$Tobin's Q = \frac{\text{market value of equity} + \text{total debt}}{\text{total asset}}$$

2) Proksi Berdasarkan Investasi (*Investment Based Proxies*)

Proksi berdasarkan investasi mengungkapkan bahwa suatu keinginan investasi yang besar berkaitan secara positif dengan nilai perusahaan. Perusahaan yang tinggi seharusnya mempunyai tingkat investasi yang tinggi pula dalam waktu yang lama pada suatu perusahaan.

Proksi berdasarkan investasi ini merupakan proksi berbentuk rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap atau hasil operasi yang dihasilkan dari aktiva yang telah diinvestasikan.

### 3) Proksi Berdasarkan Pengukuran Varians (*Variance Measurements*)

Proksi ini mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan PBV. Berdasarkan hal itu, PBV menunjukkan seberapa besar suatu perusahaan mampu menciptakan nilai yang relatif terhadap jumlah modal yang di investasikan. PBV memiliki peranan penting bagi investor untuk menentukan saham mana yang akan dibeli. Dari rasio PBV tersebut, nilai perusahaan yang baik adalah pada saat nilai  $PBV > 1$  yaitu nilai pasar lebih besar dari pada nilai buku perusahaan. Semakin tinggi nilai PBV menunjukkan nilai perusahaan semakin baik. Sebaliknya, apabila  $PBV < 1$  mencerminkan nilai perusahaan tidak baik.

Irham (2008) menyatakan rasio PBV merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Hal ini menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang di investasikan oleh pihak investor. Dengan demikian semakin tinggi rasio tersebut, maka akan semakin berhasil dan mampu perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Selain itu semakin tinggi rasio PBV, semakin tinggi perusahaan dinilai oleh pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

Menurut Robert (1997) PBV mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut :

1. Nilai buku mempunyai ukuran yang relatif stabil yang dapat di perbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow*, sehingga dapat menggunakan *price to book value* sebagai perbandingan.
2. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *overvaluation*.
3. Perusahaan-perusahaan dengan *earning negatif*, yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) dapat dievaluasi menggunakan *price to book value* (PBV).

### **3. Struktur Kepemilikan**

Struktur kepemilikan akan memiliki motivasi yang berbeda dalam memonitor perusahaan serta manajemen dan dewan direksinya. Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. *Agency problem* juga dapat dikurangi dengan adanya struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham (Christiawan dan Tarigan, 2007).

Struktur kepemilikan dibagi menjadi dua yaitu struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan institusional. Proporsi jumlah kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan

kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham (Christiawan dan Tarigan, 2007). Sedangkan pemegang saham institusional memiliki keahlian yang lebih dibandingkan dengan investor individu, terutama pemegang saham institusional mayoritas atau diatas 5%. Pemegang saham institusional besar diasumsikan memiliki orientasi investasi jangka panjang. Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan.

#### **a. Kepemilikan Manajerial**

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan guna melindungi kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976).

Menurut Jensen dan Meckling (1976), ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah maka ada kecenderungan akan terjadinya perilaku oportunistik manajer yang juga akan meningkat. Dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan maka dianggap dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya sehingga permasalahan antara manajer dan pemegang saham diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham.

Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan manajer dengan pemegang saham (Jensen, 1986), sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan merasakan kerugian apabila keputusan yang diambil salah

terutama keputusan mengenai hutang. Dengan demikian manajer ikut memiliki perusahaan sehingga manajer tidak mungkin bertindak oportunistik lagi karena mereka akan menanggung konsekuensinya dan akan semakin hati-hati dalam menggunakan hutang dan berusaha meminimumkan biaya keagenan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Itturiaga dan Sanz (dalam Haruman, 2008) indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar:

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

#### **b. Kepemilikan Institusional**

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara 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 akan menyebabkan usaha *monitoring* menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik yang dilakukan oleh para manajer (Jensen, 1986). Tindakan *monitoring* tersebut akan mengurangi biaya keagenan karena memungkinkan perusahaan menggunakan tingkat hutang

yang lebih rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan kebangkrutan perusahaan (Crutchley et al, 1999).

Menurut Shleifer dan Vishny (1986) bahwa *institutional shareholders*, dengan kepemilikan saham yang besar memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Menurut Itturiaga dan Sanz (dalam Haruman, 2008) indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan institusional adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak institusional dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar:

$$\text{INST} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{total saham beredar}} \times 100\%$$

### **c. Hubungan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan**

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan mendorong pihak investor institusional tersebut untuk melakukan usaha pengawasan yang lebih besar pula. Hal tersebut menjadikan perilaku *opportunistic* manajer dapat dicegah. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) menunjukkan kemampuan perusahaan tersebut di dalam memonitor manajemen (Arif, dalam Machmud dan Djakman, 2008).

Mekanisme pengawasan yang tinggi akan meminimalkan penyelewengan-penyelewengan yang mungkin dilakukan manajemen sehingga berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Disamping itu, melalui usaha-usaha yang positif, investor institusional akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan yang

dimilikinya (Haruman, 2008). Pernyataan tersebut mendukung hasil penelitian Rachmawati dan Triatmoko (2007) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional tidak berhubungan dengan kaulitas laba tetapi berhubungan positif dengan nilai perusahaan.

#### **4. *Leverage* (Struktur Modal)**

##### **a. Pengertian *leverage* (Struktur Modal)**

Menurut Harahap (2013) *leverage* adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Dalam arti luas Kasmir (2012) mengatakan bahwa rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka panjang maupun jangka pendek apabila perusahaan dilikuidasi.

. Brigham dan Houston (2006) dalam bukunya menjelaskan bahwa perusahaan sebaiknya menganalisis sejumlah faktor, kemudian menetapkan struktur modal sasaran (*target capital structure*). Sasaran ini dapat mengalami perubahan dari waktu ke waktu sesuai dengan kondisi, tetapi di setiap waktu sebaiknya manajemen memiliki suatu struktur modal yang spesifik dalam pikiran mereka.

Kebijakan struktur modal melibatkan adanya pertukaran antara resiko dan pengembalian (Brigham dan Houston, 2006) :

- 1) Penggunaan lebih banyak utang akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham.

- 2) Namun, penggunaan utang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi tingkat pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi.

Resiko yang lebih tinggi cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi ekspektasi tingkat pengembalian yang lebih tinggi akan menaikannya. Karena itu, struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

#### **b. Faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal**

Empat faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal (Brigham dan Houston, 2006) adalah :

- 1) Risiko bisnis, atau risiko yang *inheren* dengan operasi risiko jika perusahaan tidak mempergunakan hutang yang tinggi. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah rasio hutang optimalnya.
- 2) Posisi perpajakan perusahaan. Salah satu alasan utama menggunakan hutang adalah bunganya yang dapat menjadi pengurang pajak, yang selanjutnya akan mengurangi biaya hutang efektif. Akan tetapi, jika sebagian besar laba perusahaan telah dilindungi dari pajak karena perlindungan penyusutan pajak, bunga dari hutang yang masih beredar saat ini atau karena kerugiaan pajak yang dibawa ke tahun berikutnya, maka tarif pajak akan rendah. Sehingga tambahan hutang mungkin tidak akan menguntungkan lagi dibandingkan jika perusahaan memiliki tarif pajak efektif yang lebih tinggi.
- 3) Fleksibilitas keuangan, atau kemampuan untuk memperoleh modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Potensi kebutuhan dana di masa depan maupun konsekuensi dari kekurangan dana akan

memengaruhi sasaran struktur modal. Semakin tinggi kemungkinan kebutuhan modal di masa mendatang dan semakin buruk konsekuensi dari kekurangan dana, maka neraca perusahaan harus semakin kuat.

- 4) Konservatisme atau keagresifan manajemen. Beberapa manajer lebih agresif dari yang lainnya, sehingga beberapa perusahaan cenderung menggunakan hutang sebagai usaha untuk mendorong keuntungan. Faktor ini tidak memiliki pengaruh pada struktur modal optimal yang sebenarnya atau yang memaksimalkan nilai, namun memiliki pengaruh pada struktur modal sasaran yang ditentukan oleh para manajer.

### **c. Teori struktur modal**

Berikut ini adalah beberapa teori struktur modal menurut Weston and Capeland (1997):

#### 1) Teori Modigliani-Miller (MM) tanpa pajak

Teori struktur modal modern yang pertama adalah teori Modigliani dan Miller (teori MM). Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Asumsi dasar yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah teori pasar sempurna atau pasar modal sempurna. Pasar modal sempurna adalah pasar modal yang memiliki kondisi antara lain:

- a) Tidak ada pajak
- b) Tidak ada biaya kebangkrutan.
- c) Tidak ada biaya keagenan
- d) Tidak ada biaya informasi

- e) Individu dapat meminjam dan meminjamkan pada tingkat bunga bebas risiko
- f) Tidak ada pertumbuhan

Dengan asumsi-asumsi tersebut, MM mengajukan dua preposisi yang dikenal sebagai preposisi MM tanpa pajak yaitu:

Preposisi I: nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang. Implikasi dari preposisi I ini adalah struktur modal dari suatu perusahaan tidak relevan, perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Preposisi II: biaya modal saham akan meningkat apabila perusahaan melakukan atau mencari pinjaman dari pihak luar.

## 2) Teori Modigliani-Miller (MM) dengan pajak

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak.

Dalam teori MM dengan pajak ini terdapat dua preposisi yaitu:

Preposisi I: nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga hutang.

Preposisi II: biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya hutang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham.

Teori MM tersebut sangat kontroversial. Implikasi teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Dalam praktiknya, tidak ada perusahaan yang mempunyai hutang sebesar itu, karena semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutannya. Inilah yang melatar belakangi teori MM mengatakan agar perusahaan menggunakan hutang sebanyak-banyaknya, karena MM mengabaikan biaya kebangkrutan.

### 3) *Trade-off Theory*

Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers dan Majluf (1984), perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

*Trade-off theory* ini memandang bahwa struktur modal optimal dapat ditentukan. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika

penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan.

*Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Dalam kenyataannya jarang manajer keuangan yang berpikir demikian.

#### 4) *Pecking Order Theory*

Menurut Myers dan Majluf (1984), *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan akan memilih untuk menerbitkan hutang terlebih dahulu daripada menerbitkan saham pada saat membutuhkan pendanaan ekstern. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan (*hierarki*) dalam penggunaan dana. Pendanaan menurut *pecking order theory*, dilakukan berdasarkan pendanaan yang memiliki risiko lebih kecil yaitu pertama laba ditahan, diikuti dengan hutang, dan yang terakhir ekuitas baru.

Dalam kenyataannya, terdapat perusahaan-perusahaan yang dalam menggunakan dana untuk kebutuhan investasinya tidak sesuai seperti skenario urutan (*hierarki*) yang disebutkan dalam *pecking order theory*. Dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal.

#### 5) *Balance theory*

Teori lain mengenai struktur modal adalah *balance theory*. Teori ini memprediksi suatu hubungan variabilitas pendapatan dengan penggunaan hutang. Teori tersebut menyatakan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis rendah menggunakan hutang lebih banyak, dan menggunakan sedikit hutang pada risiko bisnis yang tinggi. Jadi pada kondisi yang rendah ke tidak pastiannya, dampak keputusan pendanaan pada pertumbuhan akan positif, dan pada kondisi yang tidak pasti dampak keputusan pendanaan pada pertumbuhan negatif.

#### 6) *Teori Signaling*

Struktur modal dengan tingkat *leverage* yang tinggi digunakan sebagai sinyal untuk membedakan perusahaan yang baik dan yang buruk. Hanya perusahaan yang sehat dan kuat yang dapat berhutang dengan menanggung risikonya. Sehingga untuk meminimalkan biaya informasi dari pelepasan saham, maka suatu perusahaan lebih menyukai menggunakan hutang daripada ekuitas jika perusahaan tampak *undervalued*, dan menggunakan ekuitas dari pada hutang jika perusahaan tampak *overvalued*.

Myers dan Majluf (1984) memiliki pandangan bahwa ada informasi asimetrik yang terjadi antara manajer perusahaan dan investor. Biaya akibat informasi asimetrik meningkat ketika manajer dalam perusahaan memiliki pengetahuan yang superior mengenai distribusi risiko dan tingkat pengembalian proyek-proyek investasi, dibandingkan dengan investor di

luar yang baru. Selanjutnya manajer perusahaan memaksimalkan nilai yang sesungguhnya dari klaim pemegang saham saat ini.

Berdasarkan pemaparan tersebut, dapat diambil kesimpulan bahwa diperlukan keseimbangan optimal antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Dengan prinsip hati-hati, aturan struktur finansial konservatif dalam mencari struktur modal akan optimal. *Trade off theory* memandang bahwa struktur modal optimal dapat ditentukan. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan.

#### **d. Komponen struktur modal**

Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen (Riyanto, 2001) yaitu:

##### 1) Modal asing atau hutang jangka panjang

Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut mencakup jumlah yang besar.

Komponen hutang jangka panjang ini terdiri dari:

a) Hutang hipotik

Hutang hipotik adalah bentuk hutang jangka panjang yang dijamin dengan aktiva tidak bergerak (tanah dan bangunan).

b) Obligasi

Obligasi adalah sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali obligasi dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

Hutang jangka panjang merupakan sumber dana bagi perusahaan yang harus dibayar kembali dalam jangka waktu tertentu. Hutang tersebut harus dibayar pada waktu yang sudah ditetapkan tanpa memperhatikan kondisi keuangan perusahaan pada saat itu dan harus sudah disertai dengan bunga yang sudah diperhitungkan sebelumnya. Dengan demikian seandainya perusahaan tidak mampu membayar kembali hutang dan bunga, maka kreditor dapat memaksa perusahaan dengan menjual aset yang dijadikan jaminannya.

Oleh karena itu, kegagalan membayar hutang atau bunganya akan mengakibatkan perusahaan kehilangan kontrol terhadap perusahaannya. Begitu pula sebaliknya para kreditor dapat kehilangan kontrol sebagian atau keseluruhan dana pinjaman dan bunganya, karena segala macam bentuk yang ditanamkan dalam perusahaan selalu dihadapkan pada risiko kerugian. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin besar proporsi modal asing atau hutang jangka

panjang dalam struktur modal perusahaan akan semakin besar pula risiko kemungkinan terjadinya ketidak mampuan untuk membayar kembali hutang jangka panjang beserta bunga pada saat jatuh tempo. Bagi kreditor hal ini berarti bahwa kemungkinan turut serta dana yang mereka investasikan dalam perusahaan untuk dipertaruhkan pada kerugian juga semakin besar.

## 2) Modal Sendiri

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan dalam jangka waktu tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber *intern* maupun *ekstern*. Sumber intern didapat dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan, sedangkan sumber *ekstern* berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Komponen Modal sendiri terdiri dari :

### a) Modal Saham

Saham adalah tanda bukti kepemilikan suatu Perusahaan Terbatas (PT), dimana modal saham terdiri dari:

#### 1. Saham Biasa

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dengan memiliki saham ini berarti harus siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

#### 2. Saham Preferen

Saham preferen adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang.

#### b) Laba Ditahan

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang tidak dibayarkan sebagai deviden.

Komponen modal sendiri ini merupakan modal perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal sendiri. Oleh karena itu, setiap perusahaan harus mempunyai jumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan.

Modal sendiri merupakan sumber dana perusahaan yang paling tepat untuk diinvestasikan pada aktiva tetap yang bersifat permanen dan investasi-investasi yang berisiko kerugian relatif kecil. Hal ini karena suatu kerugian atau kegagalan dari investasi tersebut dengan alasan apapun merupakan tindakan membahayakan bagi keberlangsungan hidup perusahaan. Keputusan untuk memilih sumber pembiayaan merupakan keputusan bidang keuangan yang penting bagi perusahaan. Apabila dana yang dimiliki perusahaan tidak mencukupi, maka perusahaan harus mencari tambahan dana untuk memulai operasinya. Struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivasinya dan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang serta modal.

Struktur modal dapat dilihat dengan adanya suatu perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, yang mampu memaksimalkan

keuntungan perusahaan pada tingkat arus kas operasinya. Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai operasi perusahaan, yang bisa dipenuhi dari pemilik modal sendiri atau dari pihak lain berupa hutang. Arti penting struktur modal terutama disebabkan oleh perbedaan karakteristik diantara jenis modal, perbedaan karakteristik diantara jenis modal tersebut secara umum mempunyai pengaruh pada dua aspek penting dalam kehidupan perusahaan yaitu:

1. Terhadap kemampuan untuk menghasilkan laba
2. Terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar kembali hutang jangka panjang

**e. Rasio pengukuran *leverage***

Proxy dari kebijakan hutang pada penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Tujuan dari rasio ini adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada. Rumus debt to equity ratio adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}}$$

**f. Hubungan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan**

Jensen (1986) menyatakan bahwa dengan adanya hutang, maka dapat digunakan untuk mengendalikan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian menghindari investasi yang sia-sia, dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan rasio hutang suatu perusahaan merupakan sinyal positif bagi para investor dengan asumsi bahwa *cash flow* perusahaan di masa yang akan datang akan terjaga, dan adanya hutang juga menunjukkan optimisme dari manajemen dalam melakukan investasi, sehingga

diharapkan bahwa di masa yang akan datang prospek dari perusahaan akan semakin cerah.

## **5. Profitabilitas**

### **a. Pengertian Profitabilitas**

Profitabilitas menurut (Brigham dan Houston, 2006) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor. Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil.

Meskipun tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, namun penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah bahwa perusahaan yang *profitable* tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan hutang. Tingkat pengembaliannya yang sangat tinggi memungkinkan perusahaan tersebut untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal dan akan meningkatkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2006). Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti : laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik.

### **b. Fungsi spesifik profitabilitas**

Fungsi manajemen keuangan dalam kaitannya dengan profitabilitas akan membuat seorang manajer keuangan perlu membuat keputusan. Beberapa fungsi spesifik yang berkaitan dengan profitabilitas yaitu (Weston dan Copeland, 1997) :

### 1) Pengaturan biaya

Posisi manajer keuangan adalah memonitor dan mengukur jumlah uang yang dikeluarkan dan dianggarkan oleh perusahaan. Ketika terjadi kenaikan biaya, manajer dapat membuat rekomendasi yang diperlukan agar dapat dikendalikan.

### 2) Penentuan harga

Manajer keuangan dapat mensuplai informasi mengenai harga, perubahan biaya serta *profit margin* yang diperlukan agar bisnis dapat berjalan lancar dan sukses.

### 3) Memproyeksi keuntungan

Manajer keuangan bertanggung jawab untuk mendapatkan dan menganalisis data relevan dan membuat proyeksi keuntungan perusahaan. Untuk memperkirakan keuntungan dari penjualan di masa yang akan datang, perusahaan perlu mempertimbangkan biaya saat ini serta kemungkinan kenaikan biaya dan perubahan kemampuan perusahaan untuk menjual barang pada harga yang telah ditetapkan.

### 5) Mengukur keuntungan yang disyaratkan

Keuntungan yang disyaratkan harus diperkirakan dari proposal sebelum diterima, kadang dikenal sebagai biaya modal.

## c. Rasio Pengukuran profitabilitas

Dalam penelitian ini digunakan *proxy Return on Equity* (ROE) untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Rasio ROE adalah rasio laba bersih terhadap

ekuitas saham biasa, yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa. Rumus ROE dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

#### **d. Hubungan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Maju mundurnya suatu perusahaan tercermin dari keuntungan yang diperoleh setiap tahun. Suatu perusahaan yang kadang-kadang menderita rugi menandakan bahwa perusahaan itu menghadapi kondisi yang berbahaya. Apabila investor ingin memilih salah satu diantara banyak jenis saham, maka unsur-unsur neraca dan laporan laba rugi harus diperbandingkan untuk mengetahui perusahaan mana yang paling produktif dilihat dari segi *return on equity*. Jika terjadi peningkatan laba sehingga ROE meningkat, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola modal untuk menghasilkan laba, sehingga nilai perusahaan yang tercermin dalam PBV akan meningkat.

*Signalling theory* yang dikemukakan Bhattacharya (1979) menjelaskan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Soliha dan Taswan (2002), Suharli (2006), Bangun dan Sinta Wati (2007), Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang berhasil membuktikan adanya pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

#### **B. Penelitian Terdahulu**

Penelitian-penelitian yang terkait dengan nilai perusahaan (*Price to Book Value*) telah dilakukan sebelumnya. Sebagaimana penelitian yang telah dilakukan

oleh Taswan (2003) tentang analisis pengaruh *insider ownership*, kebijakan utang dan *dividen* terhadap nilai perusahaan serta faktor-faktor yang mempengaruhinya dan hasil dari penelitiannya yaitu kebijakan utang memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, begitu juga dengan *insider ownership* yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan *dividen* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sujoko dan Soebiantoro (2007) meneliti tentang pengaruh struktur kepemilikan saham, *leverage*, faktor *intern* dan faktor *ekstern* terhadap nilai perusahaan (studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta). Hasilnya menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, suku bunga, dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *leverage*. Kepemilikan manajerial dan keadaan pasar modal tidak berpengaruh terhadap *leverage*. Pertumbuhan pasar, pembayaran *dividen* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *leverage*. Kepemilikan institusional, tingkat suku bunga dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar, profitabilitas, pembayaran *dividen*, ukuran perusahaan, dan pangsa pasar relatif mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Solihah dan Taswan (2002) meneliti tentang pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan serta beberapa faktor yang mempengaruhinya. Hasil penelitiannya menjelaskan kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak

signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). *Insider Ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, temuan studi ini mengindikasikan bahwa kepemilikan *insider* merupakan insentif bagi peningkatan kinerja perusahaan. Hal ini didukung oleh profitabilitas yang meningkat juga memberikan nilai perusahaan yang meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Dyah dan Erman (2009) tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan: kebijakan *dividen* sebagai variabel *intervening*. Dalam penelitian ini diperoleh hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara tidak langsung melalui kebijakan *dividen* sebagai variabel *intervening*.

Rachmawati dan Hanung (2007) melakukan penelitian mengenai analisis faktor yang mempengaruhi kualitas laba dan nilai perusahaan. Hasilnya kepemilikan institusional, ukuran perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Komisaris, independen, KAP, *leverage* berpengaruh secara signifikan dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Komite audit, komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan institusional, serta *leverage* tidak berpengaruh terhadap kualitas laba.

**Tabel 5. Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Independen Variabel	Dependen Variabel	Hasil Penelitian
1	Taswan (2003), <i>Struktural equation modelling</i> (SEM)	<i>Insider ownership</i> , kebijakan utang, dan <i>dividen</i>	Nilai perusahaan	Kebijakan <i>dividen</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. <i>Insider ownership</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2	Sujoko dan Soebiantoro (2007), Regresi berganda	Kepemilikan manajerial, <i>leverage</i> , faktor <i>intern</i> , faktor <i>ekstern</i> , nilai perusahaan	Nilai perusahaan	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional, tingkat suku bunga, <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar, profitabilitas, pembayaran <i>dividen</i> , ukuran perusahaan, pangsa pasar relatif berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
3	Soliha dan Taswan (2002)	Kebijakan hutang, <i>insider ownership</i> , ukuran perusahaan, profitabilitas	Nilai perusahaan	Kebijakan hutang berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). <i>Insider ownership</i> , <i>size</i> dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
4	Dyah dan Erman (2009), <i>Path Analysis</i>	Struktur kepemilikan	Nilai perusahaan	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
5	Rachmawati dan Hanung (2007), Regresi linier berganda	Kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, <i>leverage</i> , kepemilikan manajerial	Nilai perusahaan	kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. kepemilikan manajerial berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

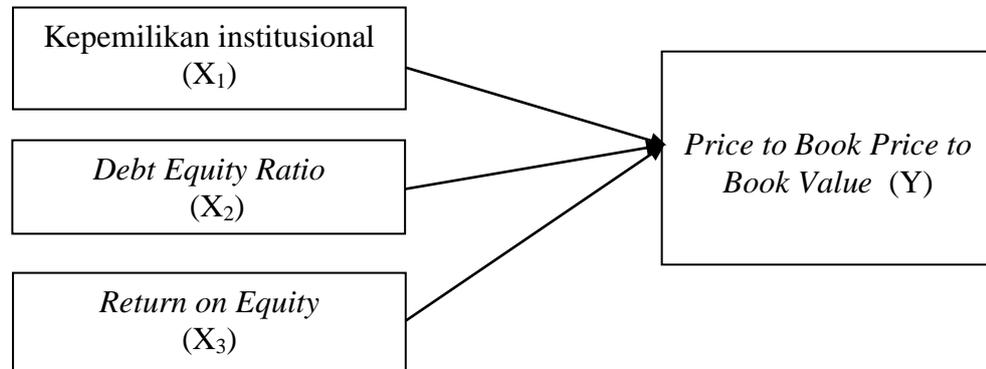
Sumber : Berbagai jurnal

### C. Kerangka Konseptual

Nilai perusahaan dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah harga saham perusahaan karena harga saham perusahaan mencerminkan penilaian investor keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki. Harga saham ini merupakan sumber informasi bagi investor. Semakin tinggi nilai saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Untuk dapat mengetahui nilai perusahaan dapat dilakukan dengan pendekatan *Price to book value* (PBV). Saham dengan PBV yang tinggi menunjukkan perusahaan penerbit saham tersebut memiliki kinerja atau nilai perusahaan yang bagus. Dengan logika yang sama, PBV yang rendah menunjukkan nilai perusahaan yang kurang bagus. Berdasarkan teori dan penelitian yang terdahulu yang telah dijelaskan, nilai perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, namun penelitian ini akan difokuskan pada tiga faktor yang dianggap dominan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yaitu struktur kepemilikan institusional, *leverage*, dan profitabilitas.

Faktor pertama yaitu struktur kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusional. Struktur kepemilikan institusional peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Faktor kedua yaitu *leverage* merupakan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Faktor ketiga yaitu profitabilitas yaitu merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor.

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu maka kerangka konseptual penelitian ini adalah:



**Gambar 1. Kerangka Konseptual**

#### **D. Hipotesis**

Berdasarkan kajian dan penelitian terdahulu maka hipotesis penelitian ini adalah :

- H1: Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.
- H2: Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.
- H3: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Sesuai dengan analisis dan pembahasan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan dapat diajukan beberapa kesimpulan penting yaitu:

1. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value* pada perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia.
2. *Debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value* dengan *price to book value* pada perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia.
3. *Return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value* pada perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia.

#### B. Saran

Berdasarkan kepada kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang diajukan maka peneliti mengajukan sejumlah saran yang dapat bermanfaat bagi:

1. Perusahaan, disarankan untuk lebih berupaya meningkatkan kemampuan merek dalam menghasilkan laba, mengingat didalam hasil penelitian yang diperoleh ditemukan bahwa satu satunya variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *return on equity*, meningkatnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan meningkatkan citra atau *image*

perusahaan dalam diri pemegang saham atau pun investor didalam perusahaan, laba akan menjadi daya tarik bagi investor diluar institusi untuk terus berinvestasi, dengan meningkatnya jumlah investor yang berinvestasi akan mendorong meningkatkan *price to book value* sekaligus mendorong meningkatnya nilai perusahaan khususnya disektor property dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagi pemegang saham atau pihak eksternal diharapkan lebih meningkatkan rutinitas kegiatan monitoring yang akan dilaksanakan, seperti memberdayakan fungsi investor institusional, pemberdayaan fungsi monitoring tersebut akan membuat ruang gerak pihak internal khususnya manajer menjadi lebih terbatas sehingga mempersempit ruang lingkup bagi manajer untuk melakukan kecurangan, oleh sebab itu dengan meningkatkan peran monitoring yang dilakukan oleh investor institusional akan lebih meningkatkan nilai perusahaan yang diamati dari nilai *price to book value* khusus pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia.
3. Bagi perusahaan disarankan untuk menjaga stabilitas posisi hutang yang mereka miliki, mengingat hutang merupakan elemen penting bagi perusahaan untuk meningkatkan nilainya. Peningkatan porsi hutang akan menambah aliran dana operasional yang akan digunakan perusahaan, akan tetapi perusahaan harus berusaha menjaga stabilitas pemanfaatan hutang, agar hutang tidak berisiko bagi kelangsungan hidup perusahaan, atau mempengaruhi penurunan nilai perusahaan yang diukur dengan *price to*

*book value* khususnya perusahaan di sektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia.

4. Peneliti dimasa mendatang disarankan untuk memperbesar ukuran sampel yang digunakan, serta menggunakan sejumlah variabel yang belum digunakan dalam penelitian ini seperti kepemilikan managerial, kepemilikan *public*, *return on assets* serta berbagai variabel lainnya. Saran tersebut penting untuk mendorong meningkatnya kualitas hasil penelitian yang diperoleh dimasa mendatang.