

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN
REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI 2010-2014**

(Skripsi)

Oleh

NOVITA LIANA SARI



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2016**

ABSTRAK

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BEI 2010-2014

Oleh

NOVITA LIANA SARI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, dengan variabel kontrol *DER*, *GROWTH* dan *SIZE*. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang juga tinggi. Nilai perusahaan dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif. Selain kepemilikan institusional, adanya kepemilikan oleh manajerial juga memengaruhi nilai perusahaan.

Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*. Jumlah sampel sebanyak 59 observasi dari 13 perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda data panel dengan menggunakan EViews 8.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional (*INST*), utang perusahaan (*DER*), dan pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial (*MNGR*) dan ukuran perusahaan (*SIZE*) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Hipotesis 1 dan Hipotesis 2 tidak terdukung. Disarankan kepada peneliti selanjutnya untuk meneliti pada perusahaan lain selain perusahaan properti dan *real estate*, seperti seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI yang memiliki kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Bagi perusahaan disarankan memperhatikan struktur kepemilikan saham untuk meningkatkan nilai perusahaan. Bagi investor disarankan mempertimbangkan aspek-aspek yang berkaitan dengan nilai perusahaan ketika akan berinvestasi.

Kata kunci : Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Nilai Perusahaan.

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN
REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI 2010-2014**

Oleh

NOVITA LIANA SARI

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA EKONOMI

Pada

Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2016**

Judul Skripsi

: **PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN PROPERTI
DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI 2010-2014**

Nama Mahasiswa

: **Novita Tiana Sari**

Nomor Pokok Mahasiswa

: **1211011118**

Program Studi

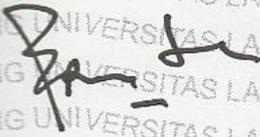
: **Manajemen**

Fakultas

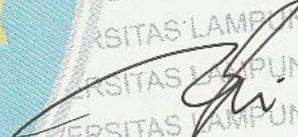
: **Ekonomi dan Bisnis**

MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing

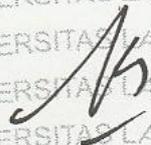


Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.
NIP. 19691128 200012 2 001



R.A. Fiska Huzaimah, S.E., M.Si.
NIP. 19790228 200501 2 001

2. Ketua Jurusan Manajemen



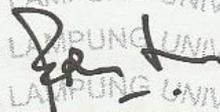
Dr. Hj. Rr. Erlina, S.E., M.Si.
NIP. 19620822 198703 2 002

MENGESAHKAN

1. **Tim Penguji**

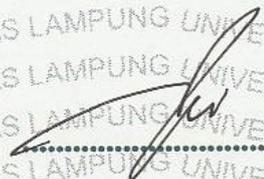
Ketua

: **Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.**



Sekretaris

: **R.A. Fiska Huzaimah, S.E., M.Si.**



Penguji Utama : **Hidayat Wiweko, S.E., M.Si.**



2. **Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis**



Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.

NIP. 19610904 198703 1 011

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 23 Maret 2016

PERNYATAAN SKRIPSI MAHASISWA

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Novita Liana Sari
Nomor pokok Mahasiswa : 1211011118
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : Manajemen
Judul Skripsi : Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan
Pada Perusahaan Properti Dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di
BEI 2010-2014

Dengan ini menyatakan bahwa penelitian ini adalah hasil pekerjaan saya sendiri, dan dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan dari orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat pemikiran dari penelitian lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa pengakuan peneliti aslinya. Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat dipergunakan dengan sebagaimana mestinya.

Bandar Lampung, April 2016

Yang membuat pernyataan



Novita Liana Sari
NPM 1211011118

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Pringsewu kabupaten Tanggamus pada tanggal 08 Oktober 1994, sebagai anak pertama dari empat bersaudara, dari Bapak Sugianto dan Ibu Yuliana.

Penulis menempuh pendidikan pertama di Pendidikan Taman Kanak-kanak (TK) Aisyiyah Pringsewu diselesaikan pada tahun 2000, melanjutkan ke Sekolah Dasar (SD) di SDN 02 Pringsewu diselesaikan pada tahun 2006, melanjutkan ke Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMPN 04 Pringsewu diselesaikan pada tahun 2009, dan melanjutkan Sekolah Menengah Atas (SMA) di SMAN 01 Seputih Banyak Lampung Tengah diselesaikan pada tahun 2012.

Pada tahun 2012 penulis terdaftar sebagai mahasiswi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur SNMPTN tulis dan diterima pada Program Studi Strata 1 (S1) Manajemen dan mengambil konsentrasi Manajemen Keuangan.

MOTO

“Pendidikan merupakan perlengkapan paling baik untuk hari tua”

(Aristoteles)

“Tak diinginkan , tak dicintai, tidak diperhatikan, dilupakan orang, itu merupakan derita kelaparan yang hebat, kemiskinan yang lebih besar daripada orang yang tak bisa makan. Kita harus saling merasakan hal itu”

(Ibu Teresa)

“Hai orang-orang yang beriman bersabarlah kamu dan kuatkanlah sabarmu dan tetaplah bersiaga-siaga (diperbatasan negrimu dan bertaqwalah kepada Allah supaya kamu beruntung”

(Q.S Al Imran 200)

“Jika anak Adam (manusia) mati maka terputuslah amalnya kecuali tiga hal, amal jariyah, ilmu yang bermanfaat, atau anak shaleh yang selalu mendoakannya”

(HR. Muslim)

“Kesuksesan membutuhkan sebuah proses, jika Allah Swt. tidak memberikan apa yang kamu inginkan sekarang berdoa dan bersabarlah, berarti Allah menginginkan usaha dan ketulusanmu”

(Novita Liana Sari)

PERSEMBAHAN

Yang Utama Dari Segalanya..

Sembah sujud serta syukur kepada Allah SWT. Taburan cinta dan kasih sayang- Mu telah memberikanku kekuatan, membekaliku dengan ilmu serta memperkenalkanku dengan cinta. Atas karunia serta kemudahan yang Engkau berikan akhirnya skripsi yang sederhana ini dapat terselesaikan. Sholawat dan salam selalu terlimpahkan atas kehadiran Rasulullah Muhammad SAW.

Kupersembahkan karya sederhana ini kepada orang yang sangat kukasih dan kusayangi.

Mama dan Bapak Tercinta

Sebagai tanda bakti, hormat, dan rasa terima kasih yang tiada terhingga kupersembahkan karya kecil ini kepada Mama dan Bapak yang telah memberikan kasih sayang, segala dukungan, do'a dan cinta kasih yang tiada terhingga yang tiada mungkin dapat kubalas hanya dengan selembar kertas yang bertuliskan kata cinta dan persembahan. Semoga ini menjadi langkah awal untuk membuat Mama dan Bapak bahagia, karna kusadar selama ini belum bisa berbuat yang lebih. Terima kasih Mama, terima kasih Bapak, semoga selalu dalam bimbingan dan lindungan Allah SWT. Amin.

Adikku, Valerya Septhia, Agustina Mega Kurnia, Muhammad Arsyad Akmal

Untuk adikku, terimakasih atas pengertian, doa, cinta dan kasih sayang yang telah kau berikan dari dulu hingga sekarang. Hanya karya kecil ini yang dapat aku persembahkan. Semoga selalu dalam bimbingan dan lindungan Allah SWT. Amin.

Untuk Sahabat-Sahabat Seperjuangan

Terimakasih atas kebaikan, pengertian, perjuangan, kerjasama, dan kasih kalian kepadaku mulai dari awal masuk perkuliahan hingga akhir perkuliahan. Semoga Allah SWT. melancarkan perjalanan kita menuju kesuksesan dunia dan akherat. Amin.

Almamaterku Tercinta

Universitas Lampung

SANWACANA

Assalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh,

Alhamdulillahirobbilalamiin, penulis haturkan puji dan syukur atas kehadiran

Allah SWT karena atas segala rahmat dan hidayah-Nyalah penulis dapat

menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Struktur Kepemilikan**

Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Dan *Real Estate*

Yang Terdaftar Di BEI 2010-2014”

Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk meraih gelar Sarjana Ekonomi

pada jurusan Manajemen Keuangan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas

Lampung. Pada kesempatan kali ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima

kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah memberikan

dukungan dan bantuan hingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Terima kasih penulis sampaikan kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Hj. R.R. Erlina, S.E., M.Si., dan Ibu Yuningsih, S.E, M.M., selaku Ketua dan Sekretaris Jurusan Manajemen.
3. Ibu Roslina, S.E., M.Si., selaku Pembimbing Akademik penulis.

4. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si., selaku pembimbing utama yang telah banyak membimbing, memotivasi, dan memberikan banyak saran dan dengan penuh kesabarannya mengarahkan penulisan skripsi ini.
5. Ibu R.A. Fiska Huzaimah, S.E., M.Si., selaku pembimbing pendamping yang telah banyak membimbing, mendidik, menasehati, mengarahkan dan memberikan saran dalam penulisan skripsi ini.
6. Bapak Hidayat Wiweko, S.E., M.Si., selaku dosen penguji utama yang telah memberikan kritik dan sarannya dalam penulisan ini, serta telah memberikan masukan-masukan dalam seminar sebelumnya yang mendukung penulisan skripsi ini.
7. Bapak H. M. Syatibi Ch, S.E., selaku dosen pembahas dalam seminar sebelumnya yang telah memberikan banyak kritik dan masukan pada penulisan skripsi ini.
8. Kedua orang tuaku, Mama Yuliana dan Bapak Sugianto, adikku Valerya Septhia, Agustina Mega kurnia, Muhammad Arsyad Akmal yang telah memberikan doa, kasih sayang, dukungan, motivasi, dan perhatiannya kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini.
9. Semua keluarga besar ku, yang telah memberikan doa dan dukungan.
10. Oh Sehun dan Korea Entertainment yang telah memberikan motivasi dalam pemberian judul skripsi ini.
11. Wanita tersayangku, seperjuangan dan sepermainan disaat senang ataupun duka, Dwi Risma Dewi, Dewi Lestari, Lusyana Dewi, Rama Agustina Cipta Ajeng pratiwi, dan Umi Restu Nyai Putri, Anastasia Ayu Viliany Riyadi.

12. Para wanita-wanita baik, Cisca Dian Vianti, Chyntia Dwi Sapta, Alnia Puastri Saras, Susana Oktavia, mbak Windy Dewi Saputri, mbak Yusnia Febrina Sari, Fitri Handayani, Dina Wulandari yang telah memberikan semangat dan saran selama perkuliahan serta dalam proses penulisan skripsi ini.
13. Para BoyBand, Albet, Yoga, Armans, Deri, Ilham, Warits, Yandi, Edo, Dharma, dan Wahid yang telah membantu serta memotivasi penulis dari awal perkuliahan sampai pada penulisan skripsi ini.
14. Teman-teman Manajemen angkatan 2012 semuanya baik kelas genap maupun kelas ganjil yang tidak bisa disebutkan namanya satu persatu.
15. Semua keluarga besar Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung.
16. Kepada semua pihak yang telah turut memberikan bantuan dan dukungan yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi, harapannya skripsi ini dapat bermanfaat dan berguna bagi kita semua yang membacanya. Aamiin.

Billahittaufig walhidayah,

Wassalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh.

Bandar Lampung, April 2016

Penulis,

Novita Liana Sari

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR TABEL.....	iii
DAFTAR GAMBAR	iv
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	9
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	9
II. TINJAUAN PUSTAKA.....	11
2.1 Teori Keagenan (<i>agency theory</i>)	11
2.2 <i>Corporate Governance</i>	13
2.3 Peran <i>Corporate Governance</i> melalui Struktur Kepemilikan Saham	16
2.3.1 Kepemilikan Institusional.....	16
2.3.2 Kepemilikan Manajerial	18
2.4 Nilai Perusahaan	20
2.5 Penelitian Terdahulu.....	22
2.6 Kerangka Pikir	24
2.7 Pengembangan Hipotesis.....	25
2.7.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan....	25
2.7.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan	27
III. METODE PENELITIAN.....	29
3.1 Jenis dan Sumber Data.....	29
3.2 Metode Pengumpulan Data	30
3.3 Populasi dan Sampel	30
3.4 Definisi Operasional Variabel	33
3.4.1 Variabel Dependen	33
3.4.1.1 Nilai Perusahaan.....	33
3.4.2 Variabel Independen.....	34
3.4.2.1 Kepemilikan Institusional	34
3.4.2.2 Kepemilikan Manajerial	34

3.5 Variabel Kontrol	35
3.5.1 Utang Perusahaan	35
3.5.2 Pertumbuhan Perusahaan.....	35
3.5.3 Ukuran Perusahaan	36
3.6 Metode Analisis Data	38
3.6.1 Statistik Deskriptif.....	39
3.6.2 Pemilihan Model Estimasi Regresi Panel	39
3.6.2.1 Uji Chow	40
3.6.2.2 Uji Hausman	40
3.6.3 Uji Asumsi Klasik	41
3.6.3.1 Uji Normalitas	41
3.6.3.2 Uji Multikolinearitas	42
3.6.3.3 Uji Heteroskedastisitas.....	42
3.6.3.4 Uji Autokorelasi	43
3.6.4 Pengujian Hipotesis.....	43
 IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	 46
4.1 Hasil	46
4.1.1 Statistik Deskriptif	46
4.1.2 Pemilihan Model Estimasi Regresi Panel	48
4.1.2.1 Uji Chow.....	48
4.1.2.2 Uji Hausman	49
4.1.3 Uji Asumsi Klasik.....	51
4.1.3.1 Uji Normalitas	51
4.1.3.2 Uji Multikolinearitas	52
4.1.3.3 Uji Heteroskedastisitas.....	53
4.1.3.4 Uji Autokorelasi	54
4.1.4 Uji Hipotesis	55
4.2 Pembahasan	58
4.2.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan ...	58
4.2.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan	59
4.2.3 Pengaruh Utang Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	60
4.2.4 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	61
4.2.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	62
 V. KESIMPULAN DAN SARAN	 63
5.1 Simpulan	63
5.2 Saran	63

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
Tabel 1. Penelitian Terdahulu	22
Tabel 2. Proses Pengambilan Sampel	31
Tabel 3. Sampel Perusahaan Properti dan <i>real estate</i> Tahun 2010-2014.....	32
Tabel 4. Tabel Operasional	37
Tabel 5. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	46
Tabel 6. Ringkasan Hasil Regresi dengan Pendekatan <i>Common Effect</i> dan <i>Fixed Effect</i>	48
Tabel 7. Hasil Uji Chow (Pemilihan antara <i>Fixed</i> dan <i>Common Model</i>)	49
Tabel 8. Ringkasan Hasil Regresi dengan Pendekatan <i>Fixed Effect</i> dan <i>Random Effect</i>	50
Tabel 9. Hasil Uji Hausman (Pemilihan antara <i>Fixed</i> dan <i>Random Model</i>).....	50
Tabel 10. <i>Correlation Matrix</i>	52
Tabel 11. Uji Park <i>Fixed</i>	53
Tabel 12. Hasil Regresi Variabel Nilai Perusahaan (PBV), Kepemilikan Institusional (INST), Kepemilikan Manajerial (MNGR), Utang Perusahaan (DER), Pertumbuhan Perusahaan (<i>GROWTH</i>) dan Ukuran Perusahaan (<i>SIZE</i>)	55

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
Gambar 1. Kerangka Pemikiran.....	25
Gambar 2. Uji Normalitas	51
Gambar 3. Uji Autokorelasi	54

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan didirikan dengan tujuan memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005). Tujuan ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan dengan asumsi bahwa pemilik perusahaan atau pemegang saham akan makmur jika kekayaannya meningkat.

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang juga tinggi. Fama (1978) menyebutkan bahwa nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Nilai saham yang tinggi menggambarkan nilai perusahaan yang tinggi. Hal ini dapat dijelaskan secara sederhana sebagai berikut: nilai perusahaan (*value*) adalah hutang (*debt*) ditambah modal sendiri (*equity*). Naiknya modal sendiri akan meningkatkan harga per lembar saham perusahaan.

Perusahaan dapat dilihat sebagai satu rangkaian kontrak antara pihak-pihak yang berkaitan. Contohnya, karyawan menandatangani kontrak untuk bekerja di perusahaan. Bank memberi pinjaman berdasarkan kontrak tertentu dengan

perusahaan. Manajer dikontrak oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan agar perusahaan tersebut menghasilkan aliran kas yang bisa meningkatkan nilai perusahaan, dengan demikian meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Hanafi, 2004).

Pemegang saham perusahaan tidak homogen. Contoh untuk perusahaan yang *go public*, perusahaan tersebut didirikan oleh beberapa orang. Setelah perusahaan tersebut berkembang besar memutuskan untuk *go public*, dengan menjual 30% dari total saham yang beredar. Dengan demikian 70% saham masih dikuasai oleh pendiri sedangkan 30% dikuasai oleh publik. Struktur kepemilikan saham dalam perusahaan *go public* umumnya meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, serta kepemilikan saham oleh individual atau publik (Hanafi, 2004).

Teori keagenan mengatakan perusahaan bisa dilihat sebagai serangkaian konflik antara pihak yang berkaitan. Tiga jenis konflik keagenan yang sering dibicarakan dalam literatur keuangan yaitu konflik antara pemegang saham dengan manajer, konflik antara pemegang saham dengan pemegang hutang, konflik antara pemegang saham mayoritas dengan minoritas. Ketiganya tidak harus mempunyai tujuan yang konsisten satu sama lain, karena masing-masing tujuan yang berbeda yang berarti mempunyai potensi konflik (Hanafi, 2004).

Konflik antara pemegang saham dengan manajer terjadi saat kepemilikan saham yang tersebar. Jika pemegang saham tersebar memegang saham tidak lebih dari 5% yang berarti masing-masing pemegang saham mempunyai jumlah yang kecil sehingga potensi konflik menjadi serius. Dalam situasi tersebut manajer akan menjadi pihak yang berkuasa di perusahaan tersebut karena pemegang saham

mempunyai insentif yang rendah untuk mengawasi manajer sehingga pemegang saham menjadi tidak efektif melakukan pengawasan terhadap perilaku manajer.

Isu *corporate governance* muncul karena terjadi pemisahan antara kepemilikan dengan pengendalian perusahaan, atau dikenal dengan istilah masalah keagenan. Permasalahan keagenan dalam hubungannya antara pemilik modal dengan manajer adalah bagaimana sulitnya pemilik dalam memastikan bahwa dana yang ditanam tidak diambil alih atau diinvestasikan pada proyek yang menguntungkan sehingga tidak mendatangkan *return*. *Corporate governance* diperlukan untuk mengurangi permasalahan keagenan antara pemilik dan manajer (Hastuti, 2005).

Corporate governance adalah suatu konsep yang menyangkut struktur perseroan, pembagian tugas, pembagian kewenangan dan pembagian beban tanggungjawab dari masing-masing unsur yang membentuk struktur perseroan, dan mekanisme yang harus ditempuh oleh masing-masing unsur dari perseroan tersebut, serta hubungan antara unsur-unsur dari struktur perseroan itu mulai dari RUPS, direksi, komisaris, juga mengatur hubungan antara unsur-unsur dari struktur perseroan dengan unsur-unsur diluar perseroan yang pada hakikatnya merupakan *stakeholders* dari perseroan, masyarakat luas yang meliputi para investor publik, calon investor, kreditor dan calon kreditor perseroan (Sjahdeini, 1999).

Masalah *corporate governance* merupakan masalah yang timbul sebagai akibat pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan mempunyai kepentingan yang berbeda-beda. Perbedaan tersebut antara lain karena karakteristik kepemilikan dalam perusahaan.

Nilai perusahaan dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif. Selain kepemilikan institusional, adanya kepemilikan oleh manajerial juga mempengaruhi nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial adalah situasi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan, hal ini tentunya akan mempengaruhi jalannya perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka juga ikut memiliki perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan properti dan *real estate* bertujuan memenuhi kebutuhan masyarakat akan perumahan dan area komersial yang berkualitas. Pengamat maupun praktisi menilai bahwa properti dan *real estate* di Indonesia sudah melewati masa siklus resesi dan beranjak pada siklus *booming* properti dan *real estate* dimana harga dan pasar properti dan *real estate* akan mengalami peningkatan, diprediksikan siklus ini akan berjalan dari 2010-2014 (Yusuf, 2011).

Perkembangan bisnis properti dan *real estate* yang menunjukkan siklus positif ini membuat para investor untuk menginvestasikan dananya untuk sektor properti dan *real estate*. Hal ini akan membuat banyaknya investor luar yang akan masuk pada perusahaan properti dan *real estate* di Indonesia dan membuat kepemilikan institusional meningkat. Semakin meningkatnya kepemilikan institusional membuat pemegang saham berupaya untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Nuraina (2012) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga dapat semakin meningkat.

Sukirni (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan dan manipulasi laba yang dilakukan oleh manajemen sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Apriada (2013) meneliti bahwa kepemilikan saham institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal ini berarti menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan. Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan.

Dian dan Lidyah (2014) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional merupakan suatu tolok ukur atau pertimbangan yang kuat bagi investor karena pada intinya investor menilai dengan aktifnya perusahaan.

Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial secara langsung dan atau melalui keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena hubungan struktur kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan merupakan hubungan non-monotonik.

Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan sebab kepemilikan manajerial merupakan mekanisme yang efektif untuk mengatasi konflik keagenan yang terjadi akibat kepentingan antara manajer dan pemilik.

Susanti (2014) menghasilkan penelitian bahwa kepemilikan manajemen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebab dengan adanya kepemilikan manajemen dalam perusahaan, nilai perusahaan dapat meningkat jika kepemilikan manajemen meningkat. Kepemilikan manajemen yang tinggi mengakibatkan kinerja para manajemen yang maksimal, sehingga dapat meningkatkan mekanisme nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang telah disebutkan di atas, terdapat beberapa pertentangan antara beberapa peneliti seperti Sugiarto (2011) meneliti bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan, atau dengan kata lain kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi kepemilikan manajerial maka nilai perusahaan akan semakin rendah atau sebaliknya.

Adnantara (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif. Hal ini terjadi karena adanya informasi yang asimetri (*asymmetric information*) antara investor dengan manajer. Hal tersebut dapat membuat pemilik saham institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, kemudian memutuskan untuk menjual sahamnya ke pasar, dimana hal ini dapat menurunkan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif pada nilai perusahaan, disebabkan karena manajemen perusahaan tidak mempunyai kendali terhadap perusahaan.

Permanasari (2010) menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional yang merupakan pemilik mayoritas cenderung berpihak pada manajemen dan mengarah pada kepentingan pribadi sehingga mengabaikan pemegang saham minoritas. Kepemilikan manajemen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dikarenakan kepemilikan manajemen di Indonesia khususnya untuk perusahaan nonkeuangan masih rendah sehingga pihak manajemen masih bertindak untuk memaksimalkan utilitasnya sendiri yang dapat merugikan pemegang saham lainnya.

Sukirni (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan belum banyak pihak manajemen yang memiliki saham perusahaan dengan jumlah yang cukup signifikan. Jumlah kepemilikan manajerial yang rendah menyebabkan pihak manajemen lebih mementingkan kepentingannya sendiri daripada kepentingan perusahaan.

Apriada (2013) meneliti bahwa kepemilikan saham manajerial berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Rendahnya kepemilikan manajerial dalam perusahaan, sehingga pihak manajerial kurang proaktif bekerja dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham dan akhirnya akan menurunkan kepercayaan, kemudian nilai perusahaan menurun.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu membuat penulis menguji tentang kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang dilakukan saat ini adalah sama-sama meneliti pengaruh struktur kepemilikan saham terhadap nilai perusahaan. Perbedaannya adalah penelitian ini lebih difokuskan pada nilai perusahaan, penelitian ini juga lebih mengkhususkan pada penelitian di perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, penelitian ini tidak menambahkan variabel independen lain selain struktur kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, serta perbedaan selanjutnya adalah perbedaan periode waktu penelitian. Perbedaan penelitian inilah yang membuat penulis untuk menguji hasil penelitian terdahulu dengan penelitian yang dilakukan penulis saat ini.

Penelitian ini dilakukan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan properti dan *real estate*. Kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial ditentukan dari proporsi saham perusahaan, sedangkan nilai perusahaan dapat diprosikan dengan *price to book value* (PBV). Pemilihan perusahaan properti dan *real estate* dalam penelitian ini karena perusahaan properti dan *real estate*

memiliki pergerakan harga paling rendah sedangkan harga properti dan *real estate* semakin hari semakin mahal. Hal ini menjadi menarik untuk di teliti karena perkembangan sektor properti dan *real estate* merupakan salah satu indikator dari pertumbuhan ekonomi suatu negara. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, penulis memberi judul “*Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti dan real estate yang Terdaftar di BEI 2010-2014*”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas maka masalah penelitian yang dapat dirumuskan adalah “Apakah kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?”.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan *real estate*.

1.4 Manfaat Penelitian

a. Bagi Akademis

Sebagai bahan evaluasi dari teori dengan keadaan yang ada di lapangan dan menambah khasanah yang baru dalam perbendaharaan ilmu pengetahuan dan saling melengkapi dengan penelitian sebelumnya maupun yang akan dilakukan oleh para peneliti yang akan datang serta penelitian ini di harapkan dapat

memacu penelitian yang lebih baik mengenai pengaruh kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, pada nilai perusahaan di masa yang akan datang.

b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini di harapkan dapat memberikan gambaran khusus kepada pihak manajemen perusahaan mengenai pentingnya kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dalam meningkatkan aspek nilai perusahaan sehingga perusahaan menjadi semakin baik di mata masyarakat.

c. Bagi Investor

Penelitian ini di harapkan dapat memberikan gambaran kepada investor tentang pentingnya mempertimbangkan aspek-aspek yang berkaitan dengan nilai perusahaan dengan menganalisis secara lebih mendalam ketika investor akan melakukan kegiatan investasi.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Keagenan (*agency theory*)

Jensen dan Meckling (1976) adalah orang pertama yang memasukkan unsur manusia dalam model terpadu tentang perilaku perusahaan. Dalam model tersebut, perusahaan digambarkan sebagai kumpulan kontrak antar pihak-pihak yang berinteraksi didalam perusahaan (pemegang saham). Masing-masing pihak akan bertindak sesuai kepentingannya sendiri-sendiri sehingga akan muncul kepentingan-kepentingan yang saling berlawanan.

Jensen dan Meckling (1976) mengawali analisisnya dengan menanyakan apa yang akan terjadi jika seorang pengusaha memutuskan untuk menjual sebagian kepemilikannya kepada investor luar. Jika pengusaha tersebut menuruti kepentingan pribadinya maka dia akan bekerja tidak terlalu keras, karena nanti hasilnya akan dibagi dengan orang lain, dan pada saat yang sama memperbanyak kegiatan mempermewah diri, karena dananya tidak dia tanggung sendiri. Permasalahan inilah yang disebut dengan masalah agensi (*agency problem*).

Jensen dan Meckling (1976) mengidentifikasi ada dua cara untuk mengurangi kesempatan manajer melakukan tindakan yang merugikan investor luar yaitu investor luar melakukan pengawasan (*monitoring*) dan manajer sendiri melakukan

pembatasan atas tindakannya sendiri (*bonding*). Pada satu sisi, kedua kegiatan tersebut akan mengurangi kesempatan penyimpangan oleh manajer sehingga nilai perusahaan akan meningkat sedangkan pada sisi yang lain keduanya akan memunculkan biaya sehingga akan mengurangi nilai perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa calon investor akan mengantisipasi adanya kedua biaya tersebut ditambah kerugian yang masih muncul meskipun sudah ada *monitoring* dan *bonding*, yang disebut *residual loss*. Antisipasi atas ketiga biaya yang didefinisikan sebagai biaya agensi (*agency cost*) ini nampak pada harga saham yang terdiskon saat perusahaan menjual sahamnya.

Sartono (2007) menyatakan bahwa konflik kepentingan antar agen sering disebut dengan *agency problem*. Hubungan antar agen terjadi pada satu orang atau lebih disebut *principals*, mengangkat satu atau lebih orang lain disebut agen. Untuk bertindak atas nama pemberi wewenang dan memberikan kekuasaan dalam pengambilan keputusan. *Agency problem* biasanya terjadi antara manajer dan pemegang saham atau antara *debtholder* dan *stockholder*.

Hubungan keagenan adalah hubungan antara prinsipal (*principal*) dengan agen (*agent*) yang di dalamnya agen bertindak atas nama dan untuk kepentingan prinsipal dan atas tindakannya (*actions*) tersebut agen mendapat imbalan tertentu. Yang dimaksud prinsipal adalah para pemegang saham sedangkan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2006).

Asimetri informasi antara manajemen (agen) dengan pemilik (*principal*) dapat memberikan kesempatan kepada manajer untuk melakukan tindakan *opportunistic* seperti manajemen laba (*earnings management*) mengenai kinerja ekonomi perusahaan sehingga dapat merugikan pemilik (pemegang saham). Manajer akan berusaha melakukan hal tersebut untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya tanpa persetujuan pemilik atau pemegang saham. Dengan adanya masalah agensi yang disebabkan karena konflik kepentingan dan asimetri informasi ini, maka perusahaan harus menanggung biaya keagenan (*agency cost*). *Agency cost* sendiri merupakan biaya yang timbul akibat dari adanya pemberian amanat yang diberikan oleh pemegang saham kepada pihak lain untuk melaksanakan pengelolaan perusahaan demi kelangsungan hidup perusahaan serta demi kepentingan pemegang saham.

2.2 Corporate Governance

Kaen (2003) mendefinisikan *corporate governance* sebagai sesuatu tentang siapa yang mengontrol perusahaan dan mengapa dia mengontrol. Sementara *forum for corporate governance in indonesia* (FCGI) mendefinisikan sebagai perangkat aturan yang menetapkan hubungan antar pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka. Secara singkat FCGI mendefinisikan *corporate governance* sebagai sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan (FCGI, 2001).

Definisi *corporate governance* diatas nampak bahwa salah satu unsur penting dalam *corporate governance* adalah adanya hubungan agensi. Hubungan agensi

hanya membatasi pada hubungan antara pemegang saham dan kreditor dengan manajemen sedangkan *corporate governance* melihat dalam cakupan yang lebih luas dengan melibatkan semua pemegang kepentingan (Arifin, 2007).

Corporate governance merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberi keyakinan kepada investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang mereka investasikan.

Corporate governance berkaitan dengan bagaimana investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi investor, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri dan menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana yang telah ditanamkan oleh investor dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengendalikan para manajer.

Ada dua faktor dalam GCG yaitu faktor internal dan faktor eksternal (Pratiwi, 2012):

1. Faktor Internal

Faktor internal adalah pendorong keberhasilan pelaksanaan praktek GCG yang berasal dari dalam perusahaan.

Beberapa faktor dimaksud antara lain:

- a. Terdapatnya budaya perusahaan (*corporate culture*) yang mendukung penerapan GCG dalam mekanisme serta sistem kerja manajemen di perusahaan.
- b. Berbagai peraturan dan kebijakan yang dikeluarkan perusahaan mengacu pada penerapan nilai-nilai GCG.
- c. Manajemen pengendalian risiko perusahaan juga didasarkan pada kaidah-

kaidah standar GCG.

- d. Terdapatnya sistem audit (pemeriksaan) yang efektif dalam perusahaan untuk menghindari setiap penyimpangan yang mungkin akan terjadi.
- e. Adanya keterbukaan informasi bagi publik untuk mampu memahami setiap gerak dan langkah manajemen dalam perusahaan sehingga kalangan publik dapat memahami dan mengikuti setiap derap langkah perkembangan dan dinamika perusahaan dari waktu ke waktu.

2. Faktor Eksternal

a. Pelaku dan lingkungan bisnis

Meliputi seluruh entitas yang mempengaruhi pengelolaan perusahaan, seperti *business community* atau kelompok-kelompok yang signifikan mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan, serikat pekerja, mitra kerja, *supplier* dan pelanggan yang menuntut perusahaan mempraktekkan bisnis yang beretika. Kelompok-kelompok di atas dapat mempengaruhi jalannya perusahaan dengan derajat intensitas yang berbeda-beda.

b. Pemerintah dan regulator

Pemerintah dan badan regulasi berkepentingan untuk memastikan bahwa perusahaan mengelola keuangan dengan benar dan mematuhi semua peraturan dan undang-undang agar memperoleh kepercayaan pasar dan investor.

c. Investor

Meliputi semua pihak yang berkaitan dengan pemegang saham dan pelaku perdagangan saham termasuk perusahaan investasi. Investor menuntut ditegakkannya atau dijaminnya pengelolaan perusahaan sesuai standar dan prinsip-prinsip etika bisnis.

d. Komunitas keuangan

Meliputi semua pihak yang berkaitan dengan persyaratan pengelolaan keuangan perusahaan termasuk persyaratan pengelolaan perusahaan terbuka, seperti komunitas Bursa Efek, Bapepam-LK, US SEC dan Departemen Keuangan RI. Setiap komunitas di atas mengeluarkan standar pengelolaan keuangan perusahaan dan menuntut untuk dipatuhi atau dipenuhi oleh perusahaan.

2.3 Peran *Corporate Governance* melalui Struktur Kepemilikan Saham

Struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan. Dua jenis kepemilikan dalam struktur kepemilikan adalah:

2.3.1 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga, seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi atau institusi lainnya. Kepemilikan institusional berperan sebagai *monitoring agent* yang melakukan pengawasan optimal terhadap perilaku manajemen di dalam menjalankan perannya mengelola perusahaan (Sugiarto, 2011).

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga *agency conflict* yang terjadi di dalam perusahaan akan semakin berkurang dan nilai perusahaan akan semakin meningkat.

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 adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat

menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Barnea dan Rubin (2005) menyatakan bahwa institutional *shareholders*, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan.

Wening (2009) menyatakan semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain:

- a. Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi.
- b. Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

2.3.2. Kepemilikan Manajerial

Teori struktur kepemilikan Jensen dan Meckling (1976) mengisyaratkan bahwa ada hubungan positif antara manajer () dengan nilai perusahaan. Fama (1980) menyatakan bahwa masalah agensi akan sangat berkurang dengan sendirinya karena manajer akan dicatat kinerjanya oleh pasar manajer baik yang ada dalam perusahaan sendiri maupun berasal dari luar perusahaan (Arifin, 2007).

Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah suatu kondisi di mana manajer mengambil bagian dalam struktur modal perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut berperan ganda sebagai manajer sekaligus pemegang saham di perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini dipresentasikan oleh besarnya persentase kepemilikan oleh manajer. Karena cukup tersedianya informasi mengenai hal ini, catatan atas laporan keuangan harus menyertakan

informasi ini (Sugiarto, 2011).

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini 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). Mekanisme pengawasan terhadap manajemen tersebut menimbulkan suatu biaya yaitu biaya keagenan, oleh karena itu salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen. Kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan.

Morck *et al.* (1988) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor dan menguji hubungan antara kepemilikan manajerial dan komposisi dewan komisaris terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menemukan bahwa nilai perusahaan meningkat sejalan dengan peningkatan kepemilikan manajerial sampai dengan 5%, kemudian menurun pada saat kepemilikan manajerial 5%-25%, dan kemudian meningkat kembali seiring dengan adanya peningkatan kepemilikan manajerial secara berkelanjutan.

Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerjanya, karena mereka juga ikut memiliki perusahaan. Kepemilikan manajemen adalah proporsi pemegang saham

dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan oleh direktur dan komisaris.

Kepemilikan saham dalam pihak manajemen akan menjadikan nilai perusahaan dapat meningkat karena pihak manajemen bisa melaksanakan dan selalu mengawasi perkembangan perusahaan sekaligus memperhitungkan kebijakan dividen yang terbaik dari dua sisi yaitu dari sisi pemegang saham dan kemajuan perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham pada pihak manajerial, maka pihak manajerial akan bekerja lebih proaktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham dan akhirnya akan meningkatkan kepercayaan, kemudian nilai perusahaan juga akan naik.

2.4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya pada akhir tahun berjalan yang tercermin pada harga saham perusahaan. Jadi harga saham merupakan cerminan nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan, sebaliknya semakin rendah harga saham maka nilai perusahaan juga rendah atau kinerja perusahaan kurang baik (Budi dan Rachmawati, 2014).

Nilai diciptakan ketika perusahaan memberikan *return* kepada para investornya melebihi biaya modal. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya

nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

Tujuan utama manajer keuangan ialah memaksimalkan 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.

Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset (Apriada, 2013). Nilai perusahaan dapat direfleksikan melalui tiga cara, yaitu melalui nilai buku, nilai likuidasi ataupun nilai pasar saham (Husnan dan Pudjiastuti, 2006). Nilai perusahaan dalam beberapa literatur disebut dengan beberapa istilah, tetapi dalam penelitian ini menggunakan satu literatur yaitu *price to book value*.

Price to book value yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. Rasio harga/nilai buku (*price/book value ratio*) merupakan sebuah rasio valuasi yang digunakan investor untuk membandingkan harga per lembar saham (nilai pasar) dengan nilai bukunya (*shareholder's equity*), atau berapa yang mereka (investor) bayar untuk setiap lembar saham dengan suatu pengukuran konservatif dari nilai perusahaan (Apriada, 2013). Nilai buku perusahaan adalah nilai aset perusahaan yang ditunjukkan di neraca keuangan. Ini merupakan perbedaan antara neraca aset dan neraca kewajiban, dan merupakan estimasi nilai perusahaan jika dilikuidasi.

PBV atau *price to book value* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja pasar saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang baik umumnya mempunyai rasio PBV diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar daripada nilai buku perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio PBV semakin tinggi penilaian investor dibandingkan dengan dana yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula peluang para investor untuk membeli saham perusahaan (Budi dan Rachmawati, 2014).

Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price to book value* (PBV) menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi para pemegang sahamnya. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Sartono, 2007).

2.5 Penelitian Terdahulu

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Metode dan Sampel	Hasil
1.	Wahyudi dan Pawestri (2006)	Variabel independen: Struktur kepemilikan Variabel dependen: Nilai perusahaan	<i>Path analysis</i> Perusahaan <i>go public</i> yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 2003 dengan tahun 2002	Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.	Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011)	Variabel independen: Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, Variabel dependen: Nilai perusahaan	Regresi linear berganda Perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2007-2009	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
3.	Sukirni (2012)	Variabel independen: Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional Variabel dependen: Nilai perusahaan	Regresi linear berganda Semua perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan Kepemilikan institusi berpengaruh positif pada nilai perusahaan
4.	Nuraina (2012)	Variabel independen: Kepemilikan institusional Variabel dependen: Nilai perusahaan	Regresi linear berganda Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006-2008	Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
5.	Apriada (2013)	Variabel independen: Kepemilikan saham Variabel dependen: Nilai perusahaan	Regresi linear berganda Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2012	Kepemilikan institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.
6.	Dian dan Lidyah (2014)	Variabel independen: Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional Variabel dependen: Nilai perusahaan	Regresi linear berganda Perusahaan tambang batu bara yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif. Kepemilikan institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan.
7.	Susanti (2014)	Variabel independen: Kepemilikan manajemen,	Regresi linear berganda	Kepemilikan manajemen berpengaruh

kepemilikan institusional	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012	positif pada nilai perusahaan.
Variabel dependen: Nilai perusahaan		Kepemilikan institusional berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.

Tabel 1 menjelaskan penelitian terdahulu yang meneliti tentang struktur kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dibuktikan oleh penelitian Sukirni (2012), Nuraina (2012), Apriada (2013), Dian dan Lidyah (2014) menyatakan bahwa kepemilikan institusi yang tinggi membuat pengawasan kinerja perusahaan juga tinggi sehingga perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi dan memberikan keuntungan bagi investor.

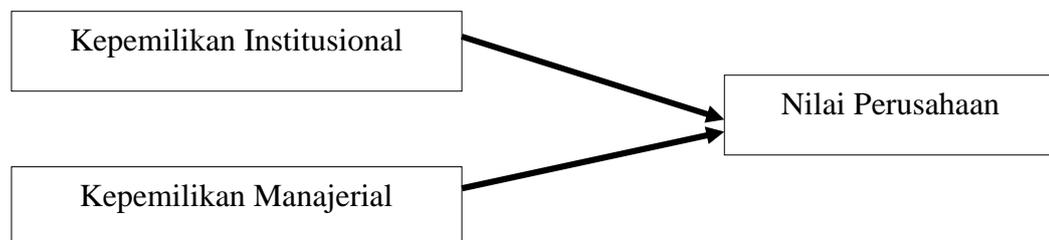
Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dibuktikan oleh penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), Susanti (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan mekanisme yang efektif untuk mengatasi konflik keagenan yang terjadi akibat kepentingan antara manajer dan pemilik.

2.6 Kerangka Pikir

Peluang perkembangan bisnis perusahaan properti dan *real estate* yang semakin berkembang di Indonesia membuat banyak investor luar yang menanamkan modalnya di perusahaan properti dan *real estate* di Indonesia. Hal ini membuat harga saham perusahaan tersebut meningkat. Harga saham yang semakin tinggi akan membuat nilai perusahaan semakin tinggi.

Nilai perusahaan yang tinggi adalah hal yang diinginkan oleh pemilik perusahaan karena nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham. Salah satu faktor penentu nilai perusahaan yaitu struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Apriada (2013) menyatakan bahwa beberapa peneliti meyakini struktur kepemilikan saham mampu memengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional yang tinggi akan mendorong untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh pada nilai perusahaan karena manajemen akan meningkatkan kinerja perusahaan karena manajemen juga ikut serta sebagai pemilik perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas maka kerangka pikir berupa:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

2.7 Pengembangan Hipotesis

2.7.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Pemegang saham institusional biasanya berbentuk entitas seperti perbankan, asuransi, dana pensiun, reksa dana dan institusi lain. Investor institusional

umumnya merupakan pemegang saham yang cukup besar karena memiliki pendanaan yang besar. Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh investor institusional yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusional (Christiawan dan Tarigan, 2007).

Penelitian sebelumnya yang diteliti oleh peneliti terdahulu menghasilkan kesimpulan berbeda dengan variabel yang berbeda seperti penelitian yang dilakukan oleh Apriada (2013), meneliti bahwa kepemilikan saham institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal ini berarti menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan. Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer.

Nuraina (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebab kepemilikan yang tinggi membuat perusahaan melakukan pengendalian pada perusahaan. Sukirni (2012) meneliti bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan sebab besarnya kepemilikan institusional membuat efisien pemanfaatan aktiva perusahaan.

Dian dan Lidyah (2014) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh sebab itu, hipotesis dari penelitian ini adalah:

H1: Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

2.7.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah kondisi yang menunjukkan bahwa manajer memiliki saham dalam perusahaan atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan saham oleh manajer atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajer (Christiawan dan Tarigan, 2007). Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga.

Penelitian yang dilakukan oleh Jensen dan Meckling (1976) menemukan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen maka berkurang kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sehingga mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan.

Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial secara langsung dan atau melalui keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena hubungan struktur kepemilikan manajerial

dan nilai perusahaan merupakan hubungan non-monotonik. Hubungan non-monotonik timbul karena adanya insentif yang dimiliki manajer dan mereka berusaha untuk melakukan pensejajaran kepentingan dengan *outsider ownership* dengan cara meningkatkan kepemilikan saham mereka jika nilai perusahaan meningkat.

Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan sebab kepemilikan manajerial merupakan mekanisme yang efektif untuk mengatasi konflik keagenan yang terjadi akibat kepentingan antara manajer dan pemilik.

Susanti (2014) menghasilkan penelitian bahwa kepemilikan manajemen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebab dengan adanya kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka dapat menimbulkan dugaan bahwa nilai perusahaan dapat meningkat jika kepemilikan manajemen meningkat.

Kepemilikan manajemen yang besar akan efektif untuk mengawasi aktivitas perusahaan. Selain itu, semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen maka berkurang kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sehingga mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan. Dengan kepemilikan manajemen yang tinggi juga mengakibatkan kinerja para manajemen yang maksimal, sehingga kepemilikan saham yang dimiliki oleh dewan direksi, manajemen, manajer dapat meningkatkan mekanisme nilai perusahaan. Oleh sebab itu, hipotesis dari penelitian ini adalah:

H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yang diperoleh melalui internet. Data sekunder adalah data yang tidak langsung diperoleh dari pihak pertama. Jenis data yang digunakan adalah data panel. Data panel adalah data yang memiliki karakteristik *cross section* dan *time series* secara bersamaan. Data *cross section* adalah data yang terdiri atas beberapa objek (data beberapa perusahaan) pada suatu waktu. Data jenis ini setiap objek memiliki beberapa variabel, seperti penjualan, nilai perusahaan dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan untuk data *time series* adalah data yang terdiri dari satu objek tetapi meliputi beberapa periode waktu. Data jenis ini memiliki satu variabel, seperti data IHSG dan kurs mata uang (Winarno, 2007).

Dua macam data panel yaitu *balance panel* dan *unbalance panel*. Data *cross-section* yang mempunyai data *time series* yang sama maka modelnya disebut model regresi panel data seimbang (*balance panel*), sedangkan jika jumlah observasi *time series* dari unit *cross-section* tidak sama maka disebut regresi panel data tidak seimbang (*unbalance panel*).

Jenis data panel penelitian ini adalah *unbalance panel* dengan membuang *outlier*. *Outlier* adalah adalah suatu data yang menyimpang dari sekumpulan data yang lain. Data panel yang digunakan adalah data tahunan, yaitu data komposisi struktur kepemilikan saham perusahaan properti dan *real estate* selama tahun 2010-2014.

3.2 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dengan metode studi pustaka dan dokumentasi. Studi pustaka yaitu dengan menggunakan berbagai literatur seperti buku, jurnal, artikel, skripsi dan literatur lain yang berhubungan. Dokumentasi dilakukan dengan menggunakan data arsip yang terdapat pada *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) dan www.SahamOk.com.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan properti dan *real estate* yang resmi terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Berdasarkan data yang telah diperbaharui tahun 2015 terdapat 47 perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar sebagai populasi (sahamok.com). Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan properti dan *real estate* yang masuk ke dalam komposisi kepemilikan dari tahun 2010-2014 di BEI.

Teknik pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan properti dan *real estate* yang telah terdaftar di BEI sebelum

tahun 2010

- b. Perusahaan properti dan *real estate* beroperasi secara aktif sampai 31 Desember 2014
- c. Perusahaan properti dan *real estate* yang memiliki komposisi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial
- d. Ketersediaan data yang dimiliki sesuai dengan periode penelitian

Proses pemilihan sampel berdasarkan kriteria diatas ditunjukkan dalam Tabel 2

Tabel 2. Proses Pengambilan Sampel

No	Karakteristik Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan properti dan <i>real estate</i> yang terdaftar di BEI	47
2	Perusahaan properti dan <i>real estate</i> yang terdaftar sebelum tahun 2010	(9)
3	Perusahaan properti dan <i>real estate</i> yang tidak memiliki komposisi kepemilikan manajerial	(25)
Jumlah Sampel Terakhir		13

Sumber: Bursa Efek Indonesia, data diolah

Tabel 2 menunjukkan sampel akhir dari perusahaan properti dan *real estate* yang masuk ke dalam penelitian berdasarkan kriteria di atas 25 perusahaan properti dan *real estate* yang tidak memiliki kepemilikan manajerial karena komponen pemegang saham lebih banyak di pegang oleh institusional dan sisanya di pegang oleh masyarakat.

Tabel 3. Sampel Perusahaan Properti dan *real estate* Tahun 2010-2014

No	Kode Saham	Nama Emiten	Tanggal IPO
1	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk.	14-Jan-2008
2	BIPP	Bhuawanatala Indah Permai Tbk.	23-Okt-1995
3	BKDP	Bukit Darmo Properti Tbk.	15-Jun-2007
4	CTRA	Ciputra Development Tbk.	28-Mar-1994
5	DILD	Intiland Development Tbk.	4-Sep-1991
6	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk.	18-Jul-2001
7	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk.	10-Jul-2009
8	OMRE	Indonesia Prima Properti Tbk.	22-Ags-1994
9	PUDP	Pudjiati Prestige Tbk.	18-Nov-1994
10	PWON	Pakuwon Jati Tbk.	19-Okt-1989
11	RBMS	Rista Bintang Mahkota Sejati Tbk.	19-Des-1997
12	SCBD	Dadanayasa Arthatama Tbk.	19-Apr-2002
13	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	7-Mei-1990

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Tabel 3 menunjukkan 13 sampel perusahaan dari 47 populasi perusahaan properti dan *real estate* yang masuk ke dalam kriteria penelitian. Rata-rata sampel perusahaan yang tidak masuk dikarenakan tidak adanya kriteria yang telah ditetapkan yaitu struktur kepemilikan manajerial. Kebanyakan perusahaan terdiri dari kepemilikan institusional dan kepemilikan publik. Selain itu terdapat beberapa perusahaan yang baru terdaftar setelah tahun penelitian yaitu tahun 2010.

3.4 Definisi Operasional Variabel

3.4.1 Variabel Dependen

3.4.1.1 Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan perusahaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005). Salvatore (2005) nilai perusahaan dapat dilihat dari total penerimaan di kurangi total penjualan, total penerimaan tergantung pada permintaan atas *output* perusahaan dan keputusan penetapan harga oleh perusahaan.

Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan *price book value* (PBV). Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau PBV, menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham (Sukirni, 2012).

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

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. PBV digunakan untuk melihat berapa besar tingkat *undervalued* maupun *overvalued* harga saham yang dihitung berdasarkan nilai buku setelah dibandingkan dengan harga pasar.

3.4.2 Variabel Independen

3.4.2.1 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh investor institusi. Investor institusional diyakini memiliki kemampuan untuk memonitor tindakan manajemen lebih baik dibandingkan investor individual. Kepemilikan institusional diungkapkan melalui jumlah kepemilikan saham yang dimiliki institusi dibagi dengan jumlah saham perusahaan yang beredar. Secara sistematis perhitungan kepemilikan institusional tersebut dirumuskan sebagai berikut (Apriada, 2013):

$$\text{INST} = \frac{\text{kepemilikan saham institusi}}{\text{total keseluruhan saham perusahaan}}$$

3.4.2.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajemen adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan oleh direktur dan komisaris. Semakin besar kepemilikan saham pada pihak manajerial, maka pihak manajerial akan bekerja lebih proaktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham dan akhirnya akan meningkatkan kepercayaan, kemudian nilai perusahaan juga akan naik.

Kepemilikan manajemen diungkapkan melalui jumlah kepemilikan saham yang dimiliki manajemen dan dewan komisaris dibagi dengan total keseluruhan saham perusahaan. Apriada (2013) secara sistematis perhitungan tersebut dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{MNGR} = \frac{\text{kepemilikan saham manajer} + \text{dewan komisaris}}{\text{total keseluruhan saham perusahaan}}$$

3.5 Variabel Kontrol

3.5.1 Utang Perusahaan

Utang adalah sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari pinjaman yang diperoleh dari pihak ketiga perusahaan atau pihak di luar yang berkepentingan secara langsung dengan perusahaan. Dalam penelitian ini utang dihitung dengan DER. DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Secara matematis *debt to equity ratio* (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut (Setiadewi dan Purbawangsa, 2014).

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

Debt to equity ratio mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan untuk dijadikan jaminan semua utang. Menurut Brigham *et al.* (2001) perusahaan dengan *debt to equity* yang rendah akan memiliki risiko kerugian yang kecil ketika keadaan ekonomi mengalami kemerosotan, namun ketika kondisi ekonomi membaik, kesempatan dalam memperoleh laba juga rendah.

3.5.2 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*. Pertumbuhan perusahaan pada dasarnya dipengaruhi oleh

beberapa faktor, yaitu faktor eksternal, internal, dan pengaruh iklim industri lokal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan *leverage*, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan utang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan utang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur.

Pertumbuhan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan beberapa cara, seperti dengan melihat pertumbuhan penjualannya. Pertumbuhan penjualan adalah selisih antara jumlah penjualan periode ini dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan penjualan periode sebelumnya. Pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan rumus *average* perubahan penjualan 2 tahun (Arviansyah, 2013):

$$Growth = \frac{\Delta(S_{t_1} - S_{t_0}) + \Delta(S_{t_2} - S_{t_1})}{2}$$

3.5.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah perusahaan yang mempunyai saham yang besar, dan setiap penambahan lembar sahamnya hanya berpengaruh kecil terhadap kemungkinan hilang kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan (Nadeem dan Wang, 2011).

Ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimiliki dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva dan jumlah penjualan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat dilihat dari besar kecilnya modal yang digunakan, total aktiva yang dimiliki, atau total penjualan yang diperolehnya (Rumondor dan Mangantar, 2015). Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dihitung dengan rumus:

$$SIZE = \ln(\text{total aset})$$

Tabel 4. Tabel Operasional

Variabel	Definisi	Rumus	Skala
PBV	Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan.	$\frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$	Rasio
INST	Proporsi kepemilikan saham oleh investor institusi.	$\frac{\text{kepemilikan saham institusi}}{\text{total keseluruhan saham perusahaan}}$	Rasio
MNGR	Proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam	$\frac{\text{kep. saham manajer} + \text{dewan komisaris}}{\text{total keseluruhan saham perusahaan}}$	Rasio

	pengambilan keputusan perusahaan oleh direktur dan komisaris.		
DER	Rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total <i>shareholder's equity</i> yang dimiliki perusahaan.	$\frac{\text{total utang}}{\text{total ekuitas}}$	Rasio
GROWTH	Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan <i>size</i> . Dihitung dengan rata-rata selama 2 tahun	$\frac{\{\Delta(S_{t_1} - S_{t_0}) + \Delta(S_{t_2} - S_{t_1})\}}{2}$	Rasio
SIZE	Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun	$\ln(\text{total aset})$	Rasio

Tabel 4 menjelaskan definisi operasional variabel utama yaitu kepemilikan institusional (INST), kepemilikan manajerial (MNGR) dan nilai perusahaan (PBV). Variabel kontrol menjelaskan pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini yaitu utang perusahaan (DER), pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*), dan ukuran perusahaan (*SIZE*). Variabel menggunakan rasio pengukuran dalam menguji penelitian ini.

3.6 Metode Analisis Data

Metode analisis data dilakukan dengan uji statistik menggunakan regresi linier berganda. Hubungan fungsional antara satu variabel terikat dengan variabel bebas dapat dilakukan dengan regresi linier berganda. Sebelum menggunakan model

regresi linear berganda dalam menguji hipotesis, maka terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik.

3.6.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari *mean*, *standar deviasi*, *maksimum*, *minimum* (Arviansyah, 2013). Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran mengenai kepemilikan institusional (INST), kepemilikan manajerial (MNGR), utang perusahaan (DER), pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*), ukuran perusahaan (*SIZE*), dan nilai perusahaan (PBV) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.6.2 Pemilihan Model Estimasi Regresi Panel

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Untuk melakukan estimasi model regresi linear berganda penelitian ini menggunakan alat analisis yaitu *software* EViews 8. Ada beberapa metode yang biasa digunakan untuk mengestimasi model regresi data panel, ada tiga pendekatan yakni *common effect*, *fixed effect* atau *random effect*.

Common effect yaitu mengkombinasikan data *time series* dan *cross section* tanpa melihat perbedaan waktu dan individu. *Fixed effect* yaitu memasukkan variabel *dummy* untuk mengizinkan terjadinya perbedaan nilai parameter yang berbeda-beda baik lintas unit (*cross section*) maupun antar waktu (*time series*). *Random effect* yaitu menggunakan *residual* yang diduga memiliki hubungan antarwaktu maupun antarindividu (Machmudin, 2013). Regresi data panel dapat dilakukan dengan terlebih dahulu memilih model estimasi yaitu *common effect*, *fixed effect*

dan *random effect*. Untuk memilih model terbaik dalam mengestimasi regresi data panel, ada beberapa uji yang dapat dilakukan yaitu: Uji Chow dan Uji Hausman.

3.6.2.1 Uji Chow

Uji chow dilakukan untuk menguji antara model *common effect* dan *fixed effect*.

Dalam melakukan uji chow data diregresikan terlebih dahulu kemudian dibuat hipotesis untuk diuji. Machmudin (2013) menyatakan Hipotesis tersebut adalah sebagai berikut:

H₀ : maka digunakan model *common effect*

H_a : maka digunakan model *fixed effect*

Pedoman yang digunakan dalam pengambilan kesimpulan uji chow adalah:

- a. Jika nilai probability $F > 0,05$ artinya H₀ diterima, maka model *common effect*.
- b. Jika nilai probability $F < 0,05$ artinya H₀ ditolak, maka model *fixed effect*.

3.6.2.2 Uji Hausman

Uji hausman dilakukan untuk menguji apakah data dianalisis dengan menggunakan *fixed effect* atau *random effect*. Machmudin (2013) menyatakan untuk menguji uji hausman data diregresikan terlebih dahulu dengan membuat hipotesis:

H₀ : maka model *random effect*

H_a : maka model *fixed effect*

Pedoman yang digunakan dalam pengambilan kesimpulan uji hausman adalah:

- a. Jika nilai *probability Chi-Square* $> 0,05$ maka artinya H_0 diterima, yang artinya model *random effect*.
- b. Jika nilai *probability Chi-Square* $< 0,05$ maka H_a diterima, artinya model *fixed effect*

3.6.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan agar model regresi yang diperoleh dari metode kuadrat terkecil nantinya menghasilkan penaksir bias linier terbaik sehingga hasil perhitungan dapat diinterpretasikan dengan efisien dan akurat. Pengujian asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

3.6.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen, variabel dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Arviansyah, 2013). Salah satu metode yang banyak digunakan untuk menguji normalitas adalah dengan uji *jarque-bera*. Pada program EViews, pengujian normalitas dilakukan dengan *jarque-bera test*.

Uji *jarque-bera* mempunyai nilai *chi square* dengan derajat bebas dua. Jika hasil uji *jarque-bera* lebih besar dari nilai *chi square* pada $\alpha = 5\%$, maka hipotesis nol diterima yang berarti data berdistribusi normal. Jika hasil uji *jarque-bera* lebih kecil dari nilai *chi square* pada $\alpha = 5\%$, maka hipotesis nol ditolak yang artinya tidak berdistribusi normal (Penyusun, 2011).

3.6.3.2 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah adanya suatu hubungan linear yang sempurna (mendekati sempurna) antara beberapa atau semua variable bebas. Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variable bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Arviansyah, 2013). Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas dapat diketahui dengan menguji koefisien korelasi (r) antar variabel independen. Sebagai aturan main yang kasar (*rule of thumb*), jika koefisien korelasi cukup tinggi yaitu diatas 0,85 maka kita duga ada multikolinearitas dalam model, sebaliknya jika koefisien relatif rendah maka kita duga model tidak mengandung unsur multikolinieritas (Widarjono, 2013).

3.6.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah model regresi yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Arviansyah, 2013). Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan *Uji Park*, yakni dengan melihat hubungan antara varian (σ^2) terhadap X , tetapi karena varian tidak diketahui varian diproksikan dengan residu (e^2) karena varian tidak diketahui sebagai gantinya adalah residu (\hat{e}_i)². Apabila masing-masing variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap *absolute residual* ($\alpha = 0,05$) maka dalam model regresi tidak terjadi gejala heteroskedastisitas (Sanusi, 2014).

3.6.3.4 Uji Autokorelasi

Untuk mendeteksi gejala autokorelasi dapat dilakukan dengan pengujian *Durbin-Watson* (d). Hasil penghitungan *Durbin-Watson* (d) di bandingkan dengan nilai d tabel pada $\alpha = 0,05$. Tabel d memiliki dua nilai, yaitu batas atas (d_U) dan nilai batas bawah (d_L) untuk berbagai nilai n dan k (Sanusi, 2014). Pengujian *Durbin-Watson* (d) dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut:

$d < d_L$: terjadi autokorelasi positif dalam model

$d_L < d < d_U$: jatuh pada daerah keragu-raguan

$d_U < d < 4-d_U$: tidak terjadi autokorelasi baik positif ataupun negatif

$4-d_U < d < 4-d_L$: jatuh pada daerah keragu-raguan

$4-d_L < d$: terjadi autokorelasi negatif dalam model

3.6.4 Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis sama artinya dengan menguji signifikansi koefisien regresi linear berganda yang terkait dengan pernyataan hipotesis penelitian (Sanusi, 2014).

Analisis regresi dapat memberikan jawaban mengenai besarnya pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependennya. Pengambilan hipotesis dapat dilakukan dengan melihat nilai koefisien dan nilai probabiliti yang signifikan dari masing-masing variabel yang terdapat pada hasil analisis regresi yang menggunakan Eviews 8. Jika angka signifikansi lebih kecil dari α (0,05) maka dapat dikatakan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

Model regresi linier berganda data panel ditunjukkan oleh persamaan sebagai berikut (Widarjono, 2013) :

$$PBV = b_0 + INST + MNGR + DER + GROWTH + SIZE + \alpha_i + u_{it}$$

Keterangan :

PBV = nilai perusahaan

b_0 = konstanta

INST = kepemilikan institusional

MNGR = kepemilikan manajerial

DER = utang perusahaan

GROWTH = pertumbuhan perusahaan

SIZE = ukuran perusahaan

α_i = *fixed effect* pada *cross section i*

u_{it} = *error*

Uji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan uji statistik t. Uji F dan koefisien determinasi (R^2) digunakan hanya untuk uji kelayakan model dilihat dari F statistik dan *R square* di hasil regresi EViews 8.

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen secara parsial dalam menjelaskan variabel dependen (Widarjono, 2013). Uji t-statistik biasanya berupa pengujian hipotesis:

H_0 = Variabel bebas tidak mempengaruhi variabel tak bebas

H_1 = Variabel bebas mempengaruhi variabel tak bebas

Dengan pengujian dua arah dalam tingkat signifikansi = 5% dan $df = n - k$ (n = jumlah observasi, k = jumlah parameter) maka hasil pengujian akan menunjukkan (Penyusun, 2011):

H_0 diterima bila t -statistik $< t$ tabel

H_0 ditolak bila t -statistik $> t$ tabel

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil regresi dan analisis data mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014, maka dapat disimpulkan bahwa:

- a. Kepemilikan institusional (INST) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan tidak terdukung.
- b. Kepemilikan manajerial (MNGR) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan tidak terdukung.

5.2 Saran

- a. Bagi perusahaan penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan baik/buruknya peran tata kelola struktur kepemilikan yang ada di perusahaan sehingga dapat membantu dalam konflik keagenan.

- b. Bagi investor penelitian struktur kepemilikan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk menyeleksi investasi saham perusahaan.
- c. Bagi peneliti selanjutnya penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu penelitian terdahulu tentang struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan di perusahaan properti dan *real estate*.
- d. Bagi peneliti selanjutnya dapat meneliti struktur kepemilikan yang lain seperti kepemilikan publik dan menggunakan objek struktur kepemilikan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode waktu yang lebih panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnantara, Komang Fridagustina. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Dan Corporate Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Magister Akuntansi Universitas Udayana*. Bali.
- Anggraini, Dina. 2013. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Textile, Garment yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji Tanjungpinang*.
- Apriada, Kadek. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan. (Tesis) Universitas Udayana. Denpasar.
- Arifin, Zaenal. 2007. *Teori Keuangan & Pasar Modal*. Ekonisia Kampus Fakultas Ekonomi UII. Yogyakarta.
- Arviansyah, Yandri. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index. (Skripsi) UIN Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Astuti, Leni. 2014. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *Naskah Publikasi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Program Studi Akuntansi Universitas Muhammadiyah*. Surakarta.
- Astriani, Eno Fuji. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*.
- Barnae, Amir dan Rubin, Amir. 2005. Corporate Social Responsibility As A Conflict Between Shareholders 2015.
http://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=3&cad=rja&ved=0CDsQFjAC&url=http%3A%2F%2Fwww.austincc.edu%2Fnjacobs%2F1370_Ethics%2FCSR_Conflict.pdf&ei=7trlUsdMiauIBHOgOAL

<https://www.researchgate.net/publication/312121212>
&usg=AFQjCNHau49sfhkK4AKk5ELtzMiEu3w0jQ&sig2=oYUsKK87zyi
Uj0XnOhpQUg. Diakses tanggal 29 Juni 2015.

- Brigham, Eugene F., dan Houston, F. Joel. 2001. *Manajemen Keuangan. Edisi Kedelapan*. Erlangga. Jakarta.
- Budi, Eka Sapram dan Rachmawati, Eka Nuraini. 2014. Analisis Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Growth, Dan Firm Size Terhadap Price To Book Value Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau*. Vol. 22 No. 1 Juni 2014.
- Christiawan, Yulius Jogi, dan Tarigan, Josua. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol 9. No.1 Mei 2007.
- Dian, Fachrur dan Lidyah Rika. 2014. Pengaruh Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusi Terhadap Nilai Perusahaan Tambang Batu Bara Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal STIE MDP*.
- Fama, E.F. 1978. The Effect Of A Firm's Investment And Financing Decision On The Welfare Of Its Security Holders. *American Economic Review* 68.
- Hanafi, Mamduh M. 2004. *Manajemen Keuangan Edisi 1*. BPFE. Yogyakarta.
- Hastuti, Theresia Dwi. 2005. Hubungan Antara Good Corporate Governance Dan Struktur Kepemilikan Dengan Kinerja Keuangan (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Listing Di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal SNA Solo* 5-16 September 2005.
- Husnan, Suad, dan Pudjiastuti, Enny. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Jensen, M.C. dan Meckling, W.H. 1976. Theory of the firm : Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure . *Journal of Financial Economics*. Oktober, 1976, V. 3, No. 4. Available from: audit Delay, Vol.10, No.3.
- Kaen R. Fred. 2003. *A Blue Print For corporate Governance: Strategy, Accountability, And The Preservation Of Shareholder Value*. Amacom American Management Association. United States of America.
- Kusumaningrum, Dyah Ayu Ratnasari. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2012). *Jurnal Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro*.

- Machmudin, Isna. 2013. Pengaruh Risiko Pembiayaan Terhadap Kinerja Perusahaan : Studi Pada Bank Umum Syariah pada Tahun 2010-2012. *Jurnal Universitas Pendidikan Indonesia*.
- Morck, R., A. Shleifer, dan Vishny, R.W. 1988. Management Ownership And Market Valuation: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics* Vol.20.
- Nadeem Ahmed S. dan Wang Z. 2011. Determinants Of Capital Structure: An Empirical Study Of Firms In Manufacturing Industry Of Pakistan. *International Research Journal of Managerial Finance*. Vol. 37 Iss 2.
- Nuraina, Elva. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*. Vol. 19, No. 2 September 2012.
- Penyusun, Tim. 2011. *Modul EViews*. Unit Pengembangan Fakultas Ekonomika: Universitas Diponegoro.
- Permanasari, Wein Ika. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Diponegoro*.
- Pratiwi. 2012. Good Corporate Governance (GCG). situs: <http://pratiwi-19.blogspot.co.id/2012/10/good-corporate-governance-gcg.html>. Diakses 12 Oktober 2015.
- Rachman, Achmad Arif. 2012. Pengaruh Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2008–2010. *Artikel Ilmiah Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Surabaya*.
- Rumondor, Regina dan Mangantar Maryam. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Plastik Dan Pengemasan Di BEI. *Jurnal EMBA FEB Universitas Sam Ratulangi Manado*. Vol.3 No.3 September 2015.
- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat. Jakarta.
- Sartono, Agus. 2007. *Manajemen Keuangan: Teori Dan Aplikasi Edisi 4*. BPFE. Yogyakarta.
- Sanusi, Anwar. 2014. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Salemba Empat. Jakarta.

- Setiadewi, Kadek Ayu Yogamurti dan Purbawangsa, Ida Bagus Anom. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. Bali.
- Sjahdeini, Sutan Remy. 1999. Pengertian Good Corporate governance. <http://globallavebookx.blogspot.co.id/2014/07/pengertian-good-corporate-governance.html>. Diakses 09 Oktober 2015.
- Sofyaningsih, Sri dan Hardiningsih, Pancawati. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Stikubank*. Vol. 3 No. 1 ISSN :1979-4878.
- Sugiarto, Melanie. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Intervening. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, Vol. 3 No. I Januari 2011.
- Sujoko dan Soebiantoro, Ugy. 2007. 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). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*.
- Sukirni, Dwi. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Universitas Negeri Semarang* Vol 1 No 2 Tahun 2012.
- Susanti, Rina. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 3 No. 1 Tahun 2014.
- Wahyudi, Untung dan Pawestri, Hartini Prasetyaning. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang* 23-26 Agustus 2006.
- Wening, Kartikawati. 2009. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. <http://hana.wordpress/2009/05/17/pengaruhkepemilikan-institusionalterhadap-kinerja-keuangan-perusahaan>. Diakses tanggal 15 September 2015.
- Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Winarno, Wing Wahyu. 2007. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.

Yusuf, Matius. 2011. *Berita Properti Bank Indonesia Tahun 2011*. Bank Indonesia.

[www. Emeraldinsight.com](http://www.emeraldinsight.com). Diakses pada 15 Oktober 2015

www.fcgi.or.id. Diakses pada 1 Oktober 2015.

www.google.co.id. Diakses pada 18 Mei 2015.

www.idx.co.id. Diakses pada 27 Mei 2015.

www.sahamok.com. Diakses pada 18 Mei 2015.