

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DIVIDEN,
UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN
INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Pada Perusahaan Sektor Property dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2018-2020)**

(Skripsi)

Oleh

Ishbilya Safira



**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2023**

ABSTRAK

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR PROPERTI DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2018-2020

Oleh

Ishbilya Safira

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan melalui harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV). Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor property dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2020.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan serta *investment opportunity set* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: **Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, *Investment Opportunity Set*, Nilai Perusahaan.**

ABSTRACT

**THE EFFECT OF MANAGERIAL OWNERSHIP, DIVIDEND POLICY,
FIRM SIZE, GROWTH, AND INVESTMENT OPPORTUNITY SET ON
FIRM VALUE
ON PROPERTY AND REAL ESTATE SECTOR COMPANIES LISTED ON
THE INDONESIA STOCK EXCHANGE 2018-2020**

By

Ishbilya Safira

This study aims to examine the effect of managerial ownership, dividend policy, firm size, growth, and investment opportunity set. firm value is the firm's performance reflected through stock prices formed by capital market demand and supply which reflects public assessment of firm performance measured using the Price to Book Value (PBV) ratio. The sample in this study is property and real estate sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020.

The results of this study is managerial ownership and dividend policy do not affect to Firm value, Firm size and investment opportunity set have a significant negative effect on Firm value, and growth has positive effect on Firm value.

Kata kunci: Managerial Ownership, Dividend Policy, Firm Size, Growth, Investment Opportunity Set, Firm Value.

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DIVIDEN,
UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN
INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
PADA SEKTOR PROPERTI DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2018-2020**

**Oleh
ISHBILYA SAFIRA**

Skripsi

**Sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar
SARJANA MANAJEMEN**

Pada

**Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2023**

Judul Skripsi

: **PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR PROPERTI DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2018-2020.**

Nama Mahasiswa

: **Ishbilya Safira**

Nomor Pokok Mahasiswa

: **1711011085**

Jurusan

: **Manajemen**

Fakultas

: **Ekonomi dan Bisnis**

**MENYETUJUI,
Komis Pembimbing**

Pembimbing I

Pembimbing II

Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc

Ahmad Faisol, S.E., M.M

NIP. 19600426 198703 1 001

NIP. 19791231 200604 1 004

**MENGETAHUI,
Ketua Jurusan Manajemen**

Aripin Ahmad, S.E., M.Si

NIP. 19600105 198603 1005

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

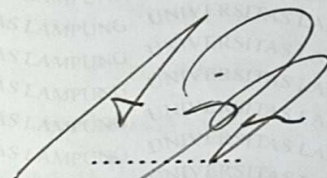
Ketua

: **Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc.**



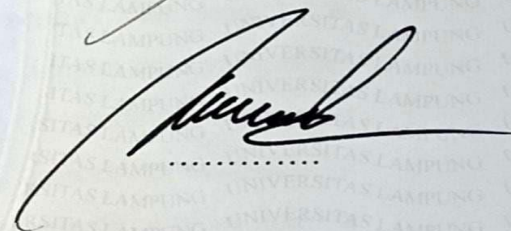
Sekretaris

: **Ahmad Faisal, S.E., M.M.**



Penguji

: **Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E.**



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.

NIP. 196606211990 03 1003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi: **22 November 2023**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ishbilya Safira

Npm : 1711011085

Dengan ini menyatakan dengan sebenarnya bahwa skripsi dengan judul **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020”** adalah hasil karya saya sendiri dan saya tidak melakukan penjiplakan atau pengutipan atas karya orang lain dengan cara yang tidak sesuai dengan tata etika ilmiah yang berlaku dalam masyarakat akademik atau yang disebut *Plagiarisme*. Hak intelektual atas karya ilmiah ini diserahkan sepenuhnya kepada Universitas Lampung. Apabila dikemudian hari ternyata ditemukan adanya ketidakbenaran, saya bersedia menanggung akibat dan sanksi yang diberikan kepada saya, saya bersedia dan sanggup dituntut sesuai dengan hukum yang berlaku.

Bandar Lampung, 22 November 2023

Peneliti



Ishbilya Safira

RIWAYAT HIDUP

Peneliti memiliki nama lengkap Ishbilya Safira, dilahirkan di Bandar Lampung. Kab. Tanjung Karang pada tanggal 31 Oktober 1999. Peneliti merupakan anak kedua dari pasangan Bapak Heru Budiyanto dan Ibu Dwi Yulianti, mempunyai kakak dan adik bernama Muhammad Alief dan Ahmad Shodiq. Penulis menempuh jenjang pendidikan: Sekolah Dasar (SD) di SD Negeri 1 Gotong Royong diselesaikan pada Tahun 2011. Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMP Negeri 25 Bandar Lampung diselesaikan pada Tahun 2014. Sekolah Menengah Atas (SMA) di Madrasah Aliyah Negeri (MAN) 1 Bandar Lampung diselesaikan pada Tahun 2017.

Tahun 2017 peneliti berhasil diterima di jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SBMPTN). Peneliti mengambil Konsentrasi Manajemen Keuangan. Selama menjadi mahasiswa peneliti aktif di Himpunan Mahasiswa Manajemen (HMJ) sebagai anggota organisasi serta aktif di organisasi diluar Kampus yaitu sebagai pelatih Marching Band. Penulis melaksanakan kegiatan Kuliah Kerja Nyata (KKN) tahun 2020 selama 40 hari di Desa Sumber Sari, Kab. Lampung Timur.

MOTTO

“Jadikanlah sabar dan sholat sebagai penolongmu, dan sesungguhnya yang demikian itu sungguh berat, kecuali bagi orang-orang yang khusyu”

(Q.S. Al-Baqarah: 45)

“Tidak ada sesuatu yang mustahil untuk dikerjakan. Hanya tidak ada sesuatu yang mudah”

-Napoleon Bonaparte-

Everything will be oke and you can reach your dream, do your best for your life. No one can break you down, keep on your way to the top.

PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim

Puji syukur kepada Allah SWT berkat ridho-NYA skripsi ini dapat terselesaikan karya tulis ini kupersembahkan kepada:

**Kedua Orang Tua Tercinta,
Bapak Heru Budiyanto dan Ibu Dwi Yulianti
Abang dan Adikku Tersayang,
Muhammad Alief dan Ahmad Shodiq**

Terima kasih kepada kedua orang tuaku yang senantiasa memberikan nasihat, do'a, memberikan dukungan dan kasih sayang yang tidak ada habis untukku. Terima kasih juga atas pengorbanan, ketulusan serta kesabaran dalam menemani setiap langkahku. Terima kasih juga kepada abang dan adikku yang telah memberikan semangat kepada ku agar dapat menjadi contoh yang baik baginya. Untuk ayah dan ibu semoga selalu diberikan kesehatan, kesabaran serta selalu dalam lindungan Allah SWT.

Serta terima kasih untuk Almamater tercinta Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

SANWACANA

Bismillahirrahmanirrahim.

Alhamdulillah, Puji Syukur kehadiran Allah SWT yang telah mencurahkan rahmat dan nikmat-Nya sehingga skripsi ini dapat diselesaikan sebagai salah satu syarat dalam meraih gelar Sarjana Manajemen pada Jurusan Manajemen FEB Universitas Lampung. Skripsi ini berjudul: “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020”.

Selama proses penyusunan skripsi ini tentu tidak terlepas dari berbagai pihak yang telah memberikan bimbingan, nasihat, serta saran-saran yang membangun. Oleh sebab itu, dengan segala ketulusan dan kerendahan hati penulis menyampaikan ucapan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si, selaku Dekan FEB Universitas Lampung;
2. Bapak Aripin Ahmad, S.E., M.Si., selaku Ketua Jurusan Manajemen FEB Universitas Lampung dan selaku pembimbing akademik saya yang turut serta memberikan bimbingan dan motivasi hingga skripsi ini dapat terselesaikan;
3. Bapak Dr. Ribhan, S.E., M.Si., selaku Sekertaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung;
4. Bapak Prof. Dr. Hi. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc selaku Dosen Pembimbing I yang telah memberikan bimbingan, saran dan pembelajaran yang tidak ternilai selama proses penyusunan skripsi ini dan memberikan motivasi hingga skripsi ini dapat terselesaikan;
5. Bapak Ahmad Faisol, S.E., M.M selaku Dosen Pembimbing II atas segala kebaikan dan kesediaannya dalam memberikan bimbingan, arahan, nasihat, saran dan kritik selama proses menyelesaikan skripsi ini;

6. Ibu Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E, selaku Dosen Penguji Utama, terima kasih atas kesediaannya dalam memberikan pengetahuan, pengarahan, kritik dan saran yang membangun selama menyusun skripsi ini;
7. Seluruh Dosen dan Staf Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu pengetahuan, pengalaman yang sangat berharga, bantuan, nasehat dan saran.
8. Orang-orang terdekat Putri Martha, Dewi Puspita, Karina, Tiffany, Icha, Bernhard dan lainnya, yang telah banyak membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Keluarga KKN Desa Sumber Sari, Kak Bagas, Tara, Angel, Desva, Fikri, Wahyu dan keluarga besar Bapak Lurah Desa Sumber Sari, terima kasih untuk kenangan selama 40 hari di desa Sumber Sari dan persaudaraan yang hingga saat ini masih terjalin dengan baik. Semoga nantinya akan selalu seperti ini.
10. Seluruh mahasiswa seperjuangan Manajemen 2017, khususnya kelas ganjil dan konsentrasi Manajemen Keuangan 2017.
11. Terima kasih untuk Almamater Tercinta, Universitas Lampung.

Atas segala kebaikan dan bantuan yang telah diberikan, penulis ucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya, semoga Allah SWT memberikan balasan nikmat yang lebih kepada kalian. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, namun penulis berharap semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi semua pihak khususnya untuk penulis selanjutnya.

Bandar Lampung, 18 Januari 2024
Penulis

Ishbilya Safira
NPM. 1711011085

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	iii
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR GAMBAR	vi
DAFTAR GRAFIK	vii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	6
C. Tujuan Penelitian	7
D. Manfaat Penelitian	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS	8
A. Kajian Pustaka.....	8
1. Teori Manajemen Keuangan	8
a. Teori Perusahaan	8
b. Nilai Perusahaan.....	9
2. Teori Agensi.....	10
3. Kepemilikan Manajerial.....	10
4. Kebijakan Dividen.....	11
5. Ukuran Perusahaan.....	13
6. Pertumbuhan Perusahaan	13
7. <i>Investment Opportunity Set</i>	13
B. Penelitian Terdahulu	14
C. Pengembangan Hipotesis	17
1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan	17
2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	17
3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	18
4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	18
5. Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Nilai Perusahaan.....	19
D. Kerangka Pemikiran.....	19

BAB III METODE PENELITIAN	21
A. Desain Penelitian.....	21
B. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel.....	21
C. Variabel Penelitian	23
1. Variabel Dependen	23
2. Variabel Independen	23
a. Kepemilikan Manajerial.....	23
b. Kebijakan Dividen	24
c. Ukuran Perusahaan.....	24
d. Pertumbuhan Perusahaan	25
e. <i>Investment Opportunity Set</i>	25
D. Metode Pengumpulan Data.....	25
E. Teknis Analisis Data	26
1. Uji Statistik Deskriptif	26
2. Uji Asumsi Klasik	26
a. Uji Normalitas	26
b. Uji Multikolinearitas	26
c. Uji Autokorelasi	27
d. Uji Heterokedastisitas	27
3. Analisis Regresi Linear Berganda.....	27
4. Uji Hipotesis.....	28
a. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)	28
b. Uji Signifikansi Parsial (Uji t).....	28
c. Koefisien Determinasi.....	29
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	30
A. Hasil Penelitian	30
1. Statistik Deskriptif.....	30
2. Uji Asumsi Klasik	33
a. Uji Normalitas	33
b. Uji Multikolinearitas	34
c. Uji Autokorelasi	35
d. Uji Heterokedastisitas	35
3. Analisis Regresi Linear Berganda.....	36
4. Uji Hipotesis.....	38
a. Uji Signifikansi Simultan (Uji F).....	38
b. Uji Signifikansi Parsial (Uji t)	38
c. Koefisien Determinasi.....	39
5. Pembahasan.....	40
BAB V SIMPULAN DAN SARAN.....	44
A. Simpulan.....	44
B. Saran.....	45

DAFTAR PUSTAKA
LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.1. Penelitian Terdahulu	14
3.1. Pengamatan Sampel	21
3.2. Daftar Sampel Perusahaan Sektor Pproperti dan <i>Real Estate</i>	22
4.1. Statistik Deskriptif	30
4.2. Hasil Uji Normalitas	33
4.3. Hasil Uji Multikolinearitas.....	34
4.4. Hasil Uji Autokorelasi	35
4.5. Hasil Uji Heterokedastisitas	36
4.6. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda	36
4.7. Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F)	38
4.8. Hasil Uji Koefisien Determinasi	39

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1.1. Indeks Perekonomian	2
2.1. Kerangka Pemikiran	20
4.1. Hasil Uji Normalitas	34

DAFTAR GRAFIK

Gambar	Halaman
4.1. Grafik TATO.....	41
4.2. Grafik <i>Investment Opportunity Set</i>	42

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Di era global seperti saat ini, perkembangan ekonomi semakin menjadi topik menarik dikalangan masyarakat. Mudahnya mencari info terkait perkembangan saham di Indonesia menarik intensi masyarakat untuk berinvestasi. Sektor properti dan *real estate* merupakan salah satu sektor perusahaan yang memegang peranan penting dalam bidang perekonomian dan pembangunan di Indonesia. Sektor ini juga menjadi salah satu indikator untuk menilai perkembangan perekonomian suatu negara. Sektor properti dan *real estate* merupakan sektor besar yang mampu menyerap tenaga kerja dalam jumlah besar dan memiliki efek berantai kepada sektor-sektor ekonomi lainnya. Dapat dilihat bahwa sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan memberikan dampak besar yang dapat mendorong perkembangan sektor ekonomi lain, terutama perkembangan produk keuangan.

Perusahaan properti dan *real estate* cenderung mengalami perkembangan yang sangat pesat serta meningkat setiap tahunnya. Pada tahun 2014 banyaknya perusahaan sub sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 45 perusahaan, tahun 2015 mengalami peningkatan menjadi 47 perusahaan, tahun 2016 mengalami peningkatan menjadi 49 perusahaan, tahun 2017 mengalami penurunan menjadi 47 perusahaan karena 2 perusahaan delisting dan melakukan merger dengan perusahaan lain, serta di tahun 2018 menjadi sebanyak 48 perusahaan, dan di tahun 2019 mengalami peningkatan menjadi sebanyak 77 perusahaan. Pada sub sektor konstruksi bangunan, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hingga tahun 2018 terdapat 16 perusahaan.

Pada tahun 2020 kondisi perekonomian Indonesia menurun seiring dengan perkembangan pandemic Covid-19 yang menjadi musuh bagi perusahaan. Covid-19 menyebabkan lumpuhnya perekonomian dunia. Kondisi ini menyebabkan penurunan indeks sektoral pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang

turun hingga 43,07%, dapat dilihat pada gambar 1.1. Hal ini disebabkan oleh ekspektasi negatif investor kepada perusahaan. Para pelaku pasar melihat tantangan sektor properti dan *real estate* pada tahun 2020 akan jauh lebih berat, karena pandemic Covid-19 yang terjadi di Indonesia menyebabkan lemahnya daya beli masyarakat atas aset dan properti.

Gambar 1.1 Index Saham



Sumber : www.investing.com

Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Tujuan perusahaan yang harus dicapai adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Kekayaan pemegang saham antara lain dapat diukur melalui harga saham. Dari setiap tindakan yang memungkinkan mempengaruhi harga dari setiap lembar saham, perusahaan akan melakukan tindakan yang diharapkan dapat meningkatkan harga perlembar saham. Karena harga perlembar saham mewakili kekayaan pemegang saham, memaksimalkan harga saham sama dengan memaksimalkan kekayaan pemegang saham sehingga nilai perusahaan meningkat (Sundjana dan Inge 2003).

Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang disebut *agency problem*. Tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan

lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Kepentingan manajer yang bertentangan dengan tujuan perusahaan dapat membahayakan kelangsungan perusahaan dan menurunkan nilai perusahaan. Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan. Ada beberapa alternatif untuk mengurangi biaya keagenan, salah satunya dengan adanya kepemilikan manajerial (Cuana & Tundjung, 2020).

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2011). Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajer perusahaan. Hal ini menunjukkan adanya peran ganda oleh pihak manajemen sehingga dapat menyeimbangkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Manajer memiliki peran yang sangat penting dalam pengambilan keputusan yang nantinya akan berdampak pada perusahaan yang dikelolanya.

Manajer tidak hanya berperan dalam pengambilan kebijakan perusahaan saja, melainkan juga keputusan dalam hal keuangan serta finansial perusahaan. Pada saat keputusan pendanaan diambil, manajer dituntut untuk menganalisis sifat, biaya dan sumber dana yang nantinya akan digunakan. Semua itu harus dilakukan oleh para manajer dikarenakan masing-masing sumber pendanaan mempunyai dampak finansial yang berbeda-beda.

Setiap keputusan yang diambil harus dapat diterima oleh semua pihak dan tidak hanya menguntungkan salah satu pihak. Keputusan yang diambil manajer tidak selalu selaras dengan tujuan utama perusahaan. Sering kali keputusan tersebut bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Masalah perbedaan kepentingan timbul jika seorang manajer memiliki saham yang lebih sedikit dibandingkan dengan jumlah saham perusahaan yang menyebabkan para manajer kurang bersemangat dan memerlukan lebih banyak imbalan lain. Pertentangan kepentingan tersebut disebut konflik keagenan.

Prastuti dan Sudiarta (2016) mengatakan bahwa selain masalah *agency*, kebijakan dividen juga memegang peranan yang penting dalam menjelaskan nilai

perusahaan. Investor yang tertarik untuk berinvestasi tentunya tingkat return atau keuntungan yang akan diperoleh dari investasi yang ditanamkan berupa capital gain dan dividen yang merupakan bagian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham, dalam hal ini manajer harus memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagikan sebagai dividen dan sisanya ditahan perusahaan atau biasa disebut laba ditahan (*retained earning*).

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. *Dividen per share* sangat diperlukan untuk mengetahui berapa besar keuntungan setiap lembar saham yang akan diterima oleh para pemegang saham. Jika *dividen per share* yang diterima naik maka akan mempengaruhi harga saham di pasar modal. Karena dengan naiknya *dividen per share* kemungkinan besar akan menarik investor untuk membeli saham perusahaan tersebut.

Investor mengharapkan dividen yang diterima dalam jumlah besar dan mengalami peningkatan setiap periode. DPR yang tinggi mencerminkan perusahaan memiliki prospek yang baik dan akan menarik minat investor yang memanfaatkan dividen untuk keperluan konsumsi. Apabila DPR yang diterima naik tentu saja hal ini akan membuat investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut. Menurut Tandelilin (2010).

Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang kemudian dibagikan kepada pemegang saham. Pembagian dividen dapat dibagikan kepada investor sesuai dengan jenis saham yang dimilikinya, yaitu saham preferen dan saham biasa. Saham preferen merupakan jenis saham yang dividennya dibagikan lebih diutamakan dibanding dengan saham biasa. Setelah dividen dibagikan kepada pemegang saham preferen, selanjutnya dibagikan kepada pemegang saham biasa. Pembagian dividen akan dibayarkan kepada pemegang saham apabila seluruh kewajibannya terpenuhi, seperti pembayaran bunga pinjaman dan cicilan pinjaman (Ayem & Nugroho, 2016).

Ukuran perusahaan (*SIZE*) adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam

menentukan nilai suatu perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan cerminan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap mampu memengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik sehingga meningkatkan nilai dari suatu perusahaan. Ukuran perusahaan adalah gambaran perusahaan yang menunjukkan keberhasilan perusahaan yang dapat tercermin dari total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat utang yang digunakan yang bertujuan untuk mengembangkan prospek perusahaan (Dewi & Sudiarta, 2017). Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Puspawardhani (2015), Sheikh dan Wang (2011) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Ukuran Perusahaan (*Size*) merupakan *natural log of total assets*. Variabel ini diharapkan mempunyai koefisien yang positif sehingga semakin terdiversifikasi perusahaan, akan memperkecil kemungkinan untuk bangkrut karena mampu memenuhi kewajibannya (Dewi & Sudiarta, 2017).

Pertumbuhan (*growth*) perusahaan merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kedudukannya dalam pertumbuhan perekonomian dan industri. (Ukhriyawati & Dewi, 2019) Dalam penelitian ini pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan pertumbuhan penjualan (*sales growth*), semakin besar pertumbuhan penjualan perusahaan maka tingkat hutang juga lebih besar, karena ketika perusahaan memiliki tingkat penjualan yang tinggi maka perusahaan cenderung menggunakan hutang sebagai sumber eksternal yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang rendah (Bringham & Houston, 2011).

Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang besar, sehingga cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Lebih jauh lagi, biaya emisi untuk penjualan saham biasa lebih besar dari pada biaya untuk penerbitan surat hutang. Ini mengakibatkan jika perusahaan membutuhkan dana dari eksternal maka akan dipenuhi dari hutang terlebih dahulu baru kemudian dipenuhi dari penjualan saham baru.

Pertumbuhan perusahaan merupakan gambaran dari perkembangan usaha yang dilakukan periode saat ini dibandingkan dengan periode sebelumnya. Rasio pertumbuhan dapat membantu investor untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan mempertahankan usahanya. Mengukur tingkat pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari tingkat penjualan, laba bersih sesudah pajak, serta pendapatan per lembar saham (Sari & Sudjarni, 2015).

Investment opportunity set merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang memiliki *net present value* positif (Hidayah, 2015). IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada perencanaan pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, sehingga pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar (Gaver dan Kenneth 1993). Menurut Gaver dan Kenneth (1993) *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi yang akan datang dengan *Net Present Value* (NPV) positif yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas dan dari hasil peneliti terdahulu, maka peneliti tertarik untuk meneliti kembali topik tersebut dengan judul **“PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020)”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang sudah diuraikan sebelumnya, maka peneliti merumuskan rumusan masalah yang diteliti sebagai berikut :

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

C. Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah dikemukakan sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
2. Menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
3. Menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
4. Menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.
5. Menguji pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan.

2. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat serta informasi bagi berbagai pihak. Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

a. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan dalam menilai kinerja perusahaan, sehingga dapat membantu pengambilan keputusan dalam menanamkan modalnya pada perusahaan.

b. Bagi Perusahaan

Bagi pihak perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

c. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai acuan serta penambah informasi bagi peneliti lainnya yang hendak mengembangkan penelitian yang lebih baik lagi.

II. KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

1. Manajemen Keuangan

Mempelajari manajemen keuangan diharapkan dapat menjelaskan tentang beberapa keputusan yang harus dilakukan untuk perusahaan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan atau keputusan dalam memenuhi kebutuhan dana, serta keputusan kebijakan dividen. Manajemen keuangan sebagai keseluruhan aktivitas yang bersangkutan dengan usaha untuk mendapatkan dana dan menggunakan atau mengalokasikan dana tersebut. Pelaksana dari manajemen keuangan adalah manajer keuangan. Sebagai contoh perusahaan memerlukan berbagai kekayaan atau aktiva untuk operasinya. Untuk itu perusahaan perlu mencari dana untuk membiayai kebutuhan operasional tersebut (Weston, 2001).

Keputusan investasi merupakan keputusan penggunaan dana yang dapat membuat pemilik dana menjadi kaya atau lebih makmur. Keputusan penggunaan dana tersebut merupakan keputusan untuk memilih investasi perusahaan dalam melakukan kegiatan operasionalnya. Keputusan pendanaan merupakan kebijakan untuk memilih jenis dana yang akan digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan. Keputusan pemenuhan kebutuhan dana tersebut dianggap benar apabila dapat menurunkan biaya modal yang dipergunakan perusahaan. Adapun teori yang dapat dijelaskan dalam teori manajemen keuangan antara lain, teori perusahaan serta nilai perusahaan.

a. Theory of The Firm

Salah satu teori yang digunakan perusahaan untuk membantu mengelola pendanaan serta membantu meningkatkan tingkat laba perusahaan adalah *theory of the firm*. Teori Perusahaan (*Theory of the firm*) adalah suatu teori yang menyatakan bahwa maksud atau tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan laba dengan harapan dapat meningkatkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Hal ini

dicerminkan dari nilai sekarang (*present value*) atas semua keuntungan perusahaan yang diharapkan dimasa depan (Salvatore, 2005).

Firm adalah organisasi yang menggabungkan dan mengatur semua sumberdaya yang tersedia untuk menghasilkan barang dan jasa yang siap dijual. Perusahaan itu ada di tengah-tengah masyarakat karena kemaslahatannya dalam proses pendistribusian akan barang dan jasa yang sulit untuk dilakukan oleh individu-individu secara terpisah. Dalam jangka panjang keberadaan mereka tidak saja menguntungkan bagi pemilik / pemegang saham, namun juga akan membawa manfaat bagi masyarakat luas dan pemerintah melalui suatu proses yang disebut arus kegiatan ekonomi (*The Circular Flow of Economic Activity*).

Teori perusahaan adalah konsep dasar yang digunakan dalam kebanyakan studi ekonomi manajerial (Damanik, dkk, 2021).

Menurut (Noor, 2008), tujuan perusahaan dapat dikelompokkan menjadi 2 (dua) kelompok, yaitu :

- Tujuan Jangka Pendek

Dalam hal ini dapat dirumuskan bahwa bisnis = fungsi (laba). Tujuan jangka pendek dari perusahaan dalam melakukan aktivitas ekonomi adalah mendapatkan laba.

- Tujuan Jangka Panjang

Dalam jangka Panjang perusahaan bertujuan untuk meningkatkan kemampuan produksinya dari waktu ke waktu yang tergambar dari peningkatan nilai harta yang dimiliki oleh perusahaan tersebut atau *value of the firm* yang akan dikonversi menjadi factor produksi.

b. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan wujud keberhasilan perusahaan untuk menarik kepercayaan masyarakat atau investor melalui kinerja perusahaan yang baik. Perusahaan yang telah mampu memaksimalkan nilai perusahaan mereka berarti telah membuktikan bahwa perusahaan tersebut juga mampu untuk memaksimalkan tujuan utama mereka. Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan melalui harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

Nilai perusahaan berkaitan dengan harga saham, apabila harga saham tinggi maka nilai perusahaan akan tinggi juga sehingga kesejahteraan para pemegang saham juga akan meningkat (Setiono, 2015).

Harga saham dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dengan menggunakan rasio penilaian. Rasio penilaian adalah rasio yang berhubungan dengan penilaian kinerja saham suatu perusahaan yang telah *go public*. Rasio penilaian yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah dengan *Price to Book Value* (PBV) yang menghitung nilai buku per lembar saham dengan harga per lembar saham.

Price to Book Value (PBV) dapat digunakan sebagai salah satu indikator dari nilai perusahaan menunjukkan nilai harga saham yang diperdagangkan perusahaan berada di atas atau dibawah nilai buku saham (Setiono, 2015).

Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa tujuan pengambilan keputusan keuangan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan memaksimalkan laba penghasilan perusahaan untuk mensejahterakan para investor.

2. Teori Agensi

Teori keagenan adalah teori yang menjelaskan hubungan antara pemilik dan manajemen. Teori agensi menyatakan bahwa jika terdapat pemisahan antara pemilik sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen yang menjalankan perusahaan. Dari konsep ini dapat diketahui bahwa teori agensi menjelaskan hubungan antara *principal* (pemegang saham) dengan *agent* (manajer). Manajer diberi tugas dan tanggung jawab dalam mengelola perusahaan untuk memenuhi kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976).

Kepentingan manajemen sering bertentangan dengan kepentingan para pemegang saham dan dapat menimbulkan konflik. Konflik terjadi karena manajer cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya, dan para pemegang saham belum tentu setuju dengan keputusan yang telah diambil oleh manajer. Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa manajer memiliki tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Kepemilikan manajerial akan menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemilik karena manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil

dengan benar dan akan merasakan langsung kerugian dari pengambilan keputusan yang salah. Manajer akan lebih berhati-hati dalam membuat keputusan terkait pengelolaan dana perusahaan.

Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka penggunaan dana operasional perusahaan semakin terkendali.

3. Teori Sinyal

Teori sinyal adalah bagaimana akuntansi dapat digunakan untuk menyatakan sinyal informasi tentang perusahaan. Sinyal tersebut berupa informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik ataupun pihak yang berkepentingan. Informasi akuntansi menjadi sinyal yang digunakan oleh perusahaan seperti laporan keuangan, laporan tahunan, ataupun laporan apa saja yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik, atau berupa promosi serta informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain (Godfrey, 2010).

Perusahaan berkewajiban untuk memberikan informasi kepada para pihak yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan dalam bentuk laporan keuangan yang mencerminkan kondisi perusahaan. Suatu sinyal dapat diberikan melalui publikasi laporan keuangan oleh manajemen yang akan direspon oleh pasar dimana pasar akan merespon informasi tersebut sebagai berita baik atau berita buruk. Sinyal yang diberikan dapat mempengaruhi harga saham suatu perusahaan, sehingga investor memiliki kaitan yang erat dengan laporan keuangan dimana laporan keuangan tersebut digunakan oleh para investor sebagai dasar pengambilan keputusan.

4. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajer perusahaan, dengan kata lain manajer memiliki peran sebagai pemegang saham perusahaan (Anita dan Yulianto, 2016). Pihak manajerial dalam suatu perusahaan merupakan pihak yang berperan aktif dalam menentukan suatu keputusan. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan saham manajerial dapat digunakan untuk mensejalkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer. Sebagai pemilik perusahaan manajer akan ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan

manajer ikut menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Kepemilikan manajerial ini menunjukkan bahwa adanya peran ganda yang dimiliki manajer, sehingga dapat mensejajarkan kepentingan manajemen dengan para pemegang saham. Tingginya kepemilikan saham yang dipegang oleh manajer perusahaan menyebabkan manajer akan lebih berhati-hati dalam penggunaan dana untuk berinvestasi. Pengukuran dilakukan dengan menggunakan rasio jumlah saham kepemilikan manajerial terhadap total jumlah saham yang beredar. Rasio ini digunakan untuk mengetahui proporsi kepemilikan saham oleh manajer terhadap total saham yang beredar (Anita dan Yulianto, 2016).

5. Kebijakan Dividen

Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang kemudian dibagikan kepada pemegang saham. Dividen merupakan salah satu kewajiban perusahaan kepada para pemegang saham yang harus dibayarkan. Pembagian dividen dapat dilakukan apabila seluruh kewajiban perusahaan lainnya telah terpenuhi, seperti pembayaran bunga pinjaman dan cicilan pinjaman. Pembagian dividen dapat dibagikan kepada pemegang saham sesuai dengan jenis saham yang diambil oleh investor. Rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menilai besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham adalah rasio pembayaran dividen (DPR).

DPR merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham (Prastuti dan Sudiarta, 2016). Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen (Brigham dan Houston, 2011).

Kebijakan dividen yang diambil harus memperhitungkan manfaat bagi kepentingan perusahaan maupun pemegang saham. Adapun manfaat dari penetapan *dividend payout ratio* adalah meliputi :

- Bagi perusahaan, informasi mengenai persentase *dividend payout ratio* dapat dimanfaatkan sebagai bahan pertimbangan perusahaan dalam menetapkan besarnya laba ditahan atau sumber pendanaan untuk mendukung operasional dan pengembangan usahanya.
- Bagi pihak pemegang saham, informasi mengenai persentase *dividend*

payout ratio dapat dimanfaatkan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi, apakah akan menambahkan dana investasi atau tidak sehubungan dengan harapannya untuk mendapatkan keuntungan investasi. *Dividend payout ratio* (DPR) yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai (*dividend cash*) yang akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan akan mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Beberapa teori yang berkaitan dengan *dividend payout ratio* dan asumsi - asumsi yang mendasarinya, Bringham dan Houston (2011) menyatakan bahwa terdapat tiga teori dari preferensi investor yaitu :

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini menyatakan bahwa *dividend payout ratio* perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besarnya *dividend payout ratio* namun nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya dalam menghasilkan laba dan resiko bisnisnya.

2. *Teori Bird In The Hand (Bird In The Hand Theory)*

Myron Gordon dan John Linther dalam Hadiwidjaya (2007) berpendapat bahwa sesungguhnya investor lebih menghargai pendapatan yang berupa dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba ditahan.

Pendapat Gordon dan Linther diberi nama oleh MM *bird in the hand fallacy*. Gordon dan Linther beranggapan bahwa satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung diudara.

6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah skala yang dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara, antara lain total aktiva, nilai pasar saham, dan stabilitas penjualan (Suzan dan Wijst, 2006). Penentuan ukuran perusahaan didasarkan pada total aset perusahaan (Sujoko dan Soubiantoro, 2007). Perusahaan dengan total aktiva atau total aset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sudah memiliki arus kas perusahaan yang positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama.

Perusahaan besar yang telah terdiversifikasi lebih mudah untuk memasuki pasar modal serta menerima penilaian kredit yang lebih tinggi dari bank komersial. Damanik, dkk (2021) mengatakan *firm size* atau ukuran perusahaan adalah skala yang diklasifikasikan besar kecil perusahaan dibagi dalam 3 kategori, yaitu perusahaan besar, perusahaan menengah, dan perusahaan kecil.

7. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dapat membuktikan bahwa suatu perusahaan sedang melakukan perluasan usaha sehingga dapat dipastikan perusahaan tersebut membutuhkan dana untuk mendukung perluasan usahanya. pengukuran tingkat pertumbuhan suatu perusahaan dapat dilihat dari tingkat pertumbuhan penjualan, laba bersih sesudah pajak, pendapatan per lembar saham, dan sebagainya (Sari & Sudjarni, 2015). Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan membuktikan bahwa pertumbuhan laba perusahaan meningkat. Hal ini akan mendapatkan reaksi positif terhadap nilai perusahaan, dikarenakan investor akan tertarik untuk berinvestasi dan meningkatkan laba serta profitabilitas perusahaan (Sari & Sudjarni, 2015).

8. *Investment Opportunity Set*

Investment opportunity set berkaitan dengan keputusan pendanaan yang telah dilakukan perusahaan yang terdiri dari keputusan pendanaan jangka pendek, menengah dan jangka panjang (Hidayah, 2015). IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada perencanaan pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, sehingga pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar (Gaver dan Kenneth, 1993).

Investment opportunity set merupakan pilihan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang memiliki *net present value* positif. Secara umum dapat dikatakan IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada expenditure perusahaan untuk kepentingan dimasa yang akan datang. Menurut Gaver dan Kenneth (1993) IOS bersifat tidak dapat diobservasi.

Karena sifat IOS yang merupakan variabel tersembunyi (latent) ini mengindikasikan bahwa IOS tidak dapat diobservasi, untuk dapat mengetahui

ukuran suatu IOS maka diperlukan proksi IOS yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan. Proksi yang digunakan antara lain :

(1) Proksi IOS berdasarkan harga

Proksi IOS berdasarkan ide bahwa prospek pertumbuhan perusahaan parsial tergabung dalam harga saham, dan pertumbuhan akan lebih besar dari nilai pasar relatif terhadap aktiva-aktiva yang dimiliki (*assets in place*).

(2) Proksi IOS berdasarkan investasi

Proksi berbasis pada investasi menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan nilai IOS suatu perusahaan Proksi ini merupakan rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap atau suatu hasil operasi yang diproduksi dari aktiva yang telah diinvestasikan.

(3) Proksi IOS berdasarkan varian

Proksi ini mengungkapkan bahwa suatu opsi yang akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva. Rasio yang digunakan pada proksi berdasarkan varian ini diantaranya adalah : *Variance of returns* dan *Assets beta*.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini membahas mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, adanya penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan sebagai referensi dan perbandingan mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, adapun jurnal yang digunakan sebagai referensi sebagai berikut :

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel Penelitian	Objek Penelitian	Alat Analisis	Hasil
1	Dharmawan, dan Riza	<i>Investment opportunity set</i> terhadap nilai perusahaan	Perusahaan yang terdaftar di LQ45	Uji t-test	<i>Investment opportunity set</i> memiliki pengaruh yang positif dan signifikan

Lanjutan Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel Penelitian	Objek Penelitian	Alat Analisis	Hasil
					terhadap nilai perusahaan.
2	Prastuti, dan Sudiarta	Struktur modal, Kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.	Perusahaan manufaktur	Uji regresi, Uji t-test, dan uji asumsi klasik	Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. ukuran perusahaan berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.
3	Anita, dan Yulianto	Kepemilikan manajerial dan kebijakna dividen terhhadap nilai perusahaan	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 – 2013.	Uji F, Uji t-test, Uji koefisien determinasi	Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4	Nasution	Ukuran perusahana terhadap nilai perusahaan	Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Uji t-test, dan analisis deskriptif	Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5	Dewi, dan Sudiarta	Profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan	Perusahaan industry barang konsumsi di Bursa efek Indonesia periode 2012-2014.	Uji t-test	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai

Lanjutan Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel Penelitian	Objek Penelitian	Alat Analisis	Hasil
					perusahaan. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
6	Ukhriyawati, dan Dewi	Struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.	Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Uji t-test, Uji F, Uji koefisien determinasi	Struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

C. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Pihak manajerial dalam suatu perusahaan merupakan pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil suatu keputusan dalam menjalankan perusahaannya. Tingginya kepemilikan saham yang dipegang oleh manajer perusahaan

menyebabkan manajer akan lebih berhati-hati dalam penggunaan dana untuk menjalankan operasional perusahaan. Semakin besar persentase kepemilikan manajerial maka semakin besar nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Anita dan Yulianto (2016), menyatakan bahwa, kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini mendukung *agency theory* yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan mekanisme yang efektif dalam mengatasi masalah keagenan. Masalah keagenan akan menghambat perusahaan untuk mencapai tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan kajian teori di atas, hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H₁ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Dividen adalah bagian dari keuntungan perusahaan yang kemudian dibagikan kepada pemegang saham. Pembagian dividen dapat dibagikan kepada pemegang saham sesuai dengan jenis saham yang diambil oleh para pemegang saham. Rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menilai besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham adalah rasio pembayaran dividen (DPR), yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham (Prastuti & Sudiarta, 2016). Pembagian dividen dapat mencerminkan bahwa perusahaan sudah memiliki laba ditahan yang cukup (Brigham et al, 1999; dan Widanaputra, 2010).

Hal di atas memiliki relevansi dengan hasil penelitian Mardiyati, et al, (2012); Sukirni (2012); dan Yadnyana dan Wati (2011) tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan kajian teori di atas, hipotesis ke-dua dalam penelitian ini adalah:

H₂ : Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal,

semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk kegiatan operasional. Semakin meningkatnya ukuran perusahaan menandakan bahwa total aset, total modal, serta laba ditahan yang dimiliki perusahaan semakin besar. Semakin tinggi aset suatu perusahaan maka dana operasional yang akan dihasilkan semakin meningkat (Soejoko & Soubiantoro, 2007). Peningkatan dana operasional mampu menambah kepercayaan pihak investor terhadap perusahaan, hal ini disebabkan investor percaya bahwa perusahaan mampu membayar kewajiban serta keuntungan kepada pemegang saham. Hal ini akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Kondisi di atas relevan dengan hasil penelitian Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi tingkat keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian investasi. Berdasarkan kajian teori di atas, hipotesis ke-tiga dalam penelitian ini adalah:

H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Mengukur tingkat kemampuan suatu perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan, laba bersih sesudah pajak, pendapatan per lembar saham, dan total aset (Sari & Sudjarni, 2015). Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka laba yang dihasilkan meningkat, sehingga kepercayaan investor terhadap perusahaan semakin tinggi. Pertumbuhan perusahaan yang baik dapat meningkatkan pengembalian dana atas investasi yang dilakukan investor. (Suwardika dan Mustanda, 2017). Lebih lanjut Suwardika dan Mustanda, 2017 menegaskan bahwa peningkatan total aset perusahaan akan menambah kepercayaan investor untuk meningkatkan jumlah saham, hal ini merepresentasikan nilai perusahaan juga akan meningkat. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013), Kusumajaya (2011), Purnama dan Abundanti (2014), dan Syardiana et al, (2015) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan kajian teori di atas, hipotesis ke-empat dalam penelitian ini adalah:

H4 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

5. Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan

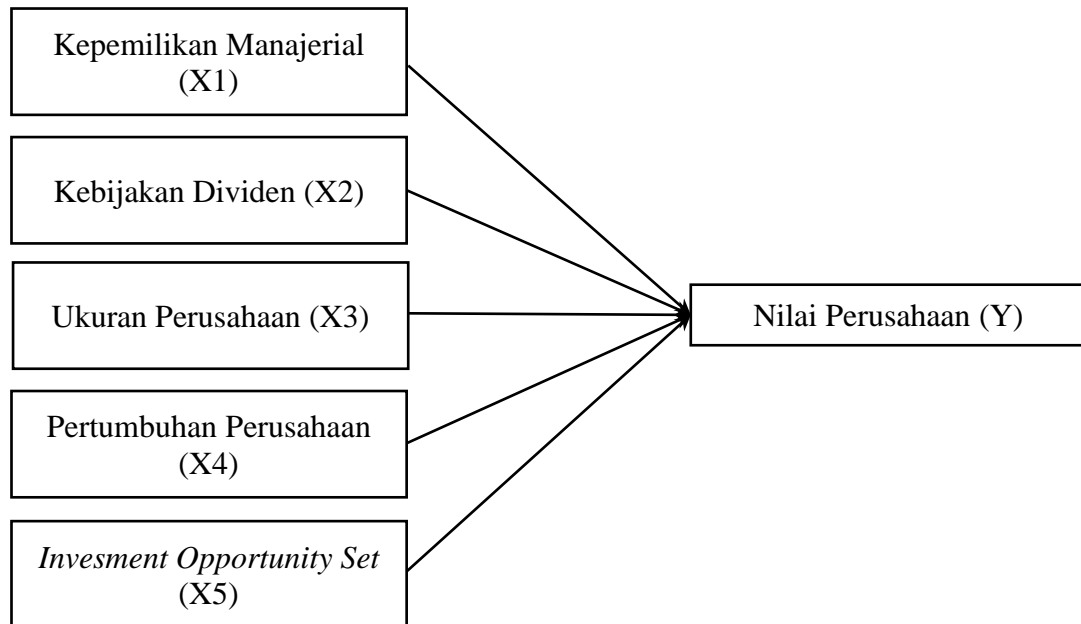
Perusahaan yang memiliki set peluang investasi yang tinggi menunjukkan bahwa dana internal perusahaan tersebut dapat memenuhi kebutuhan perusahaan. Kondisi ini dapat dijadikan sebagai indikator bahwa perusahaan tersebut berkembang. *Investment opportunity set* dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena peluang investasi masa depan akan mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan (Hidayah, 2015). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati dan Triatmoko, 2007 secara empiris membuktikan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan kajian teori di atas, hipotesis ke-lima dalam penelitian ini adalah:

H5 : *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

D. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dibuat untuk mempermudah dalam melihat hubungan antar variabel melalui gambar. Fokus variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial (X1), kebijakan dividen (X2), ukuran perusahaan (X3), pertumbuhan perusahaan (X4) dan *investment opportunity set* (X5) yang akan dilihat pengaruhnya terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Y). kerangka pemikiran dalam penelitian ini didasarkan pada kajian penelitian terdahulu. Dalam penelitian Susanto (2011), Tarjo dan Jogiyanto (2003) dan Wahidahwati (2002) menyebutkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (X1) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Y). Selain itu, dalam penelitian Mardiyati, (2012); Sukirni (2012); dan Yadnyana dan Wati (2011) menyebutkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi signifikan positif oleh kebijakan dividen (X2). Sedangkan menurut hasil penelitian Hermuningsih (2013), Kusumajaya (2011), Purnama dan Abundanti (2014), dan Syardiana et al, (2015) variabel pertumbuhan perusahaan (X3) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Y). Selanjutnya dalam penelitian Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menemukan hasil nilai perusahaan (Y) dipengaruhi positif oleh ukuran perusahaan (X4). Serta lebih lanjut Rachmawati dan Triatmoko, 2007 menemukan hasil penelitian bahwa *investment*

opportunity set (X5) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Y). Berdasarkan temuan dari hasil penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat representasikan pada Gambar 2.1.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

III. METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Metode kuantitatif menurut Sugiyono (2017), merupakan metode penelitian yang digunakan untuk meneliti pada populasi dan sampel. Analisis data bersifat kuantitatif statistik yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditentukan. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berupa data laporan keuangan tahunan perusahaan pada sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI yang diambil melalui *www.idx.co.id* dalam periode waktu 2018-2020.

B. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi penelitian ini menggunakan data sekunder yang berhubungan dengan semua perusahaan pada sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yang merupakan pengambilan sampel dengan adanya pertimbangan tertentu, seperti sifat-sifat atau ciri-ciri yang sudah diketahui sebelumnya. Menurut Sugiyono (2017) *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu di dalam pengambilan sampelnya atau penentuan sampel untuk tujuan tertentu yang ingin dicapai. Penelitian ini akan mengambil data perusahaan utama pada sektor perusahaan properti dan *real estate*. Untuk mendapatkan sampel representatif dengan kriteria sampel sebagai berikut :

Tabel 3.1 Pengamatan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020	77
3	Perusahaan properti dan real estate yang tidak memiliki kepemilikan manajerial selama periode 2018-2020	(49)

Lanjutan Tabel 3.1 Pengamatan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
Total Sampel		28
Observasi 2018-2020		84

Berdasarkan dengan kriteria yang telah ditetapkan, maka jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 28 (dua puluh delapan) perusahaan dengan observasi 2018-2020 dengan total observasi 84. Berikut data perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini :

Tabel 3.2 Daftar Sampel Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate*

No	Nama Perusahaan	Kode
1	Makmur Berkah Amanda Tbk.	AMAN
2	Bekasi Asri Pemula Tbk.	BAPA
3	Bumi Citra Permai Tbk.	BCIP
4	Bumi Serpong Damai Tbk.	BSDE
5	Natura City Developments Tbk.	CITY
6	Ciputra Development Tbk.	CTRA
7	Intiland Development Tbk.	DILD
8	Puradelta Lestari Tbk	DMAS
9	Duta Pertiwi Tbk.	DUTI
10	Fortune Mate Indonesia Tbk.	FMII
11	Gading Development Tbk.	GAMA
12	Perdana Gapuraprima Tbk.	GPRA
13	Greenwood Sejahtera Tbk.	GWSA
14	Indonesian Paradise Property Tbk.	INPP
15	Jaya Real Property Tbk.	JRPT
16	Kawasan Industri Jababeka Tbk.	KIJA
17	Lippo Cikarang Tbk.	LPCK
18	Metropolitan Kenthana Tbk.	MKPI
19	Mega Manunggal Property Tbk.	MMLP
20	Metropolitan Land Tbk.	MTLA
21	Nusantara Almazia Tbk.	NZIA
22	Pollux Propeprti Indonesia Tbk.	POLL
23	PP Properti Tbk.	PPRO
24	Pudjiadi Prestige Tbk.	PUDP
25	Pakuwon Jati Tbk.	PWON
26	Roda Vivatex Tbk	RDTX

Lanjutan Tabel 3.2 Daftar Sampel Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate*

No	Nama Perusahaan	Kode
27	Pikko Land Development Tbk.	RODA
28	Summarecon Agung Tbk.	SMRA

C. Variabel Penelitian

Operasionalisasi variabel penelitian merupakan penjelasan mengenai variabel yang diteliti mencakup nama variabel, sub variabel, ukuran variabel, skala variabel, dan indikator variabel yang digunakan dalam penelitian.

1. Variabel Dependen

Dalam penelitian ini nilai perusahaan merupakan variabel dependen. Nilai perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa periode, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price to Book Value (PBV)* yang merupakan salah satu rasio penilaian yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dengan menghitung nilai buku per lembar saham dengan harga per lembar saham. Perhitungan PBV dapat dilakukan sebagai berikut (Harmono, 2009) :

$$PBV = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}} \times 100\%$$

2. Variabel Independen

Penelitian ini menggunakan lima variabel independen, yaitu kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan *investment opportunity set*. Berikut variabel-variabel independen dalam penelitian ini :

a. **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial dihitung dengan jumlah presentase saham yang

dimiliki manajer pada akhir tahun. Pengukuran ini bertujuan untuk mengetahui besarnya manajerial memiliki saham perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan (Cuana & Tundjung, 2020) :

$$MOWN = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

b. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen diukur menggunakan skala rasio dengan rumus *dividend pay out ratio*. Kebijakan dividen dapat diartikan sebagai bagian keuntungan yang dibagikan oleh emiten kepada pemegang saham (Prastusi dan Sudiarta, 2016). Perhitungannya dirumuskan sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}} \times 100\%$$

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan bisa diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai perusahaan ataupun hasil nilai total aset dari suatu perusahaan. Indikator ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural (Ln) dari total aktiva. Logaritma natural (Ln) digunakan untuk mengurangi perbedaan yang signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil, maka dari jumlah aktiva dibentuk logaritma natural yang bertujuan untuk membuat data jumlah aktiva terdistribusi secara normal (Cuana & Tundjung, 2020). Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio dan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Size} = \text{Ln} (\text{total aset})$$

d. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*) merupakan suatu tingkat perubahan total laba dari tahun ke tahun (Ukhriyawati dan Dewi, 2019). Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio dan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$GROWTH = \frac{Total\ laba_t - Total\ laba_{t-1}}{Total\ laba_{t-1}} \times 100\%$$

e. *Investment Opportunity Set*

Perusahaan yang memiliki set peluang investasi yang tinggi menunjukkan bahwa dana *internal* perusahaan tersebut cukup untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan sehingga dapat meminimalisir dana *external*. Kondisi ini dapat menjadi indikator bahwa perusahaan tersebut dapat berkembang dan bagi investor merupakan hal yang dapat menguntungkan, karena investasi ditanamkan diharapkan bisa memberikan *return* yang tinggi (Hidayah, 2015). Set peluang investasi dapat dihitung dengan rumus berikut :

$$IOS = \frac{Laba\ per\ Lembar\ Saham}{Harga\ jual\ saham} \times 100\%$$

D. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan merupakan cara pengumpulan data bagi suatu penelitian. Pengumpulan data ini berfungsi untuk mengumpul suatu informasi yang diperlukan oleh peneliti untuk mencapai tujuan penelitiannya. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan dari dua variabel atau lebih. Penelitian ini menggunakan hubungan sebab akibat karena penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel dependen dengan variabel independen.

Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel

independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, serta *investment opportunity set*. Sumber data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari suatu media perantara yang diperoleh dan dicatat oleh pihak lain. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar dan di *publish* oleh Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

E. Teknik Analisis Data

1. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan atau memberikan suatu gambaran umum terhadap objek mengenai data yang telah dikumpulkan serta profil data sampel yang meliputi mean, maksimum, minimum dan standar deviasi.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian berdistribusi normal atau tidak. Ada dua cara yang dilakukan agar mengetahui apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik dan analisis statistik. Suatu data akan dinyatakan normal apabila nilai dari *Asymp.Sig (2-tailed)* lebih besar dari 0,05. Apabila *Asymp.Sig (2-tailed)* lebih kecil dari 0,05 maka data tersebut dapat dinyatakan tidak memenuhi uji normalitas.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan model regresi untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya hubungan antar variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas didalam model regresi antara lain dapat dilakukan dengan melihat nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance* ≤ 0.10 atau sama dengan nilai *VIF* ≥ 0.1 . Jika dalam model regresi yang terbentuk terdapat korelasi tinggi atau sempurna di antara variabel bebas maka model regresi tersebut dinyatakan multikolinier.

- Jika nilai *tolerance* > 0.10 dan nilai VIF < 10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi.

- Jika nilai *tolerance* < 0.10 dan nilai VIF > 10 maka dapat disimpulkan bahwa terjadi multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui hubungan korelasi antara serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu (*Time Series*) atau ruang (*Cross Section*). Uji autokorelasi dalam metode analisis regresi linear, harus dilakukan apabila data merupakan data time series atau runtut waktu. Uji Lagrange Multiplier (LM) digunakan untuk mengetahui model mana yang lebih baik, apakah lebih baik diestimasi dengan menggunakan model ordinary least square atau dengan model efek random. Jika LM test $>$ chi-squares dengan $\text{Alpha} = \alpha = 0,05$ dan $\text{df} = 3$ maka dinyatakan bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi.

d. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas merupakan alat analisis yang bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi kesamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2016). Model regresi yang baik adalah homokedastisitas atau tidak terdapat gejala heterokedastisitas. Dalam penelitian ini pengujian menggunakan Uji *White* untuk mengetahui apakah hasil analisis terjadi heterokedastisitas atau tidak. Pengambilan keputusan ada atau tidaknya heterokedastisitas yang terjadi menurut Iriawan (2006) adalah apabila chi square hitung lebih kecil dari chi square table maka hasil analisis menunjukkan tidak terjadi heterokedastisitas.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi berganda merupakan analisis yang digunakan untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh dari dua atau lebih dari variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen). Variabel independen dalam penelitian ini meliputi kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, ukuran perusahaan,

pertumbuhan perusahaan, dan *investment opportunity set*, sedangkan variabel dependen adalah nilai perusahaan. Model analisis regresi linier berganda menurut Sugiyono (2017) yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$PBV = \alpha + b_1MOWN + b_2DPR + b_3SIZE + b_4CAGR + b_5IOS + \varepsilon$$

Keterangan :

PBV	= Nilai Perusahaan
α	= Koefisien konstanta
b_1, b_2, b_3, b_4, b_5	= Koefisien regresi
MOWN	= Kepemilikan Manajerial
DPR	= Kebijakan Dividen
SIZE	= Ukuran Perusahaan
CAGR	= Pertumbuhan Perusahaan
IOS	= <i>Investment Opportunity Set</i>
ε	= Error

4. Uji Hipotesis

a. Uji Signifikasi Simultan (Uji F)

Uji nilai F hitung disebut juga dengan Model/Uji Anova, yaitu uji yang digunakan untuk melihat apakah independent variabel secara signifikan dapat digunakan untuk menjelaskan dan meramalkan dependen variabelnya (Ghozali, 2016). Uji f akan membandingkan antara f hitung dengan f tabel. Dasar pengambilan keputusan uji F adalah apabila nilai signifikan $\leq 5\%$, maka dinyatakan variabel bebas berpengaruh secara simultan terhadap variabel terikat.

b. Uji Signifikasi Parsial (Uji t)

Uji t adalah analisis yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variabel terikat (Ghozali, 2016). Variabel akan memiliki pengaruh jika nilai t hitung variabel tersebut lebih besar di banding t tabel. Dasar pengambilan keputusan uji t adalah apabila hasil uji t dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 5%, maka variabel independen tersebut secara parsial berpengaruh pada variabel dependen.

c. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk melihat seberapa besar variasi variabel bebas dapat menjelaskan secara keseluruhan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016). Koefisien determinasi (R^2) berada pada rentang angka nol (0) dan satu (1). Nilai R^2 ini akan mempunyai range antara nol sampai dengan satu. Apabila nilai R^2 ini semakin mendekati satu, maka akan semakin kuat atau semakin besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

V. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis, mengetahui, dan menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020. Terdapat 28 perusahaan sektor properti dan *real estate* yang dijadikan sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan program SPSS 25 sebagai alat analisa data. Berdasarkan hasil dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka simpulan yang dihasilkan sebagai berikut :

1. Hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020 (H1) **ditolak**. Hal ini menandakan terjadinya konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga tujuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan tidak tercapai.
2. Hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020 (H2) **ditolak**. Hal ini menandakan tinggi rendahnya dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain nilai perusahaan ditentukan juga oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas bukan semata-mata karena pembagian dividen.
3. Hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020 (H3) **ditolak**. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan yang berarti bahwa semakin banyak aset yang dikelola

perusahaan semakin rendah nilai perusahaan. Hal ini menyatakan bahwa perusahaan tidak mampu mengelola asetnya dengan baik.

4. Hipotesis yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020 (H4) **diterima**. Calon investor yang melihat pertumbuhan laba akan tertarik pada perusahaan karena perusahaan dapat membuktikan bahwa perusahaan memperoleh laba sehingga hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan.
5. Hipotesis yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020 (H5) **ditolak**. Hal ini menandakan bahwa perusahaan dengan IOS tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan. Adapun faktor yang menyebabkan menurunnya nilai perusahaan adalah ketidak mampuan perusahaan dalam mengelola asetnya dengan baik.

B. Saran

Berdasarkan dari hasil simpulan yang diperoleh maka penulis ingin memberikan saran bagi pihak-pihak yang berkepentingan yaitu sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Untuk pihak manajemen perusahaan hendaknya memaksimalkan penggunaan aset yang sudah ada guna menghindari menurunnya nilai perusahaan.

2. Bagi Investor

Para investor diharapkan dapat lebih mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti ukuran perusahaan (*SIZE*), pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*), dan *investment opportunity set* (*IOS*). Dengan menganalisis faktor-faktor tersebut, investor diharapkan dapat mengambil keputusan yang tepat dalam berinvestasi.

2. Bagi Akademisi

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan penelitian, salah satunya terbatasnya variabel independen. Oleh karena itu, diharapkan peneliti

selanjutnya dapat menambah atau menggunakan variabel lain yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan seperti liabilitas, profitabilitas, kebijakan hutang, serta menambah jumlah sampel penelitian dan memperpanjang periode pengamatan, sehingga hasil pengamatan yang didapatkan dapat lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Aakers, D., & Myers, J. (1997). *Advertising Management* (3 ed.). New Jersey: Englewood Cliffs.
- Anita, P., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5.
- Ayem, S., & Nugroho, R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*.
- Brigham, & Houston. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (10; 11 ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Cuana, & Tundjung, H. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 677-686.
- Damanik, D., Nainggolan, L. E., & et al. (2021). *Ekonomi Manajerial*. Medan: Yayasan Kita Menulis.
- Dewi, D. A., & Sudiartha, G. M. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6, 2222-2252.
- Dharmawan, B., & Riza, F. (2019). Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan dengan Mediasi Kebijakan Deviden (Studi Empiris pada Emiten yang Tergabung dalam Indeks LQ45). *Business Management Journal*, 15, 1-67.
- Gaver, J., & Kenneth, M. (1993). Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividen, and Compensation Policies. *Journal of Accounting and Economics*, 16, 125-160.
- Hadiwidjaja, R.D. (2007). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Tesis Universitas Sumatera Utara*. Medan.
- Harjito, A., & Martono. (2010). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonesia.
- Harmono. (2011). *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.

- Hermeindito, Kaaro. (2001). Analisis Leverage dan Dividen Dalam Lingkungan Ketidakpastian. Pendekatan Pecking Order Theory dan Balancing Theory. *Simposium Nasional Akuntansi IV*.
- Hidayah, N. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 420-432.
- Hutchinson, M., & Gul, A.G. (2003). Investment Opportunity Set, Corporate Governance Practices and Firm Performance. *Journal of Corporate Finance*.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Finance Economic*.
- Kusumawati, E., & Setiawan, A. (2019). The Effect of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Company Growth, Liquidity, and Profitability on Company Value. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 4.
- Mutamimah, & Rita. (2009). Keputusan Pendanaa: Pendekatan Trade off Theory dan Pecking Order Theory. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 10, 241-249.
- Nasution, M. S. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal if Business and Economics Research (JBE)*, 1, 51-56.
- Noor, A. S. (2011). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Perusahaan Telekomunikasi yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 12.
- Prastuti, N. K., & Sudiarta, I. G. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5, 1572-1598.
- Putri, G. (2013). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal Management*.
- Riyatno, B. (2010). *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan* (2 ed). Yogyakarta: BPFE UGM.
- Salvatore, D. (2005). *Managerial Economics : Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian global* (Buku 1). Jakarta: Salemba Empat.
- Saputri, C. K., & Giovanni, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Management Studies*, 15.
- Sari, K. A., & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4, 3346-3374.

- Selvi, & Martha, A. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ45 Periode 2015-2019. *Jesya*, 5, 1214-1226.
- Setiono, B. A. (2015). Teori Perusahaan / Theory of the Firm : Kajian Tentang Teori Bagi Hasil Perusahaan (Profit and Loss Sharing) dalam Perspektif Ekonomi Syariah. *Jurnal Aplikasi Pelayanan dan Kepelabuhan*, 5.
- Sudana, I. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: CV Alfabeta.
- Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Leverage Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*.
- Sulistiono, S. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan-perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia). *Industrial Research, Workshop, and National Seminar*.
- Sundjana, R. S., & Inge, B. (2003). *Manajemen Keuangan 1* (Kelima ed.). Jakarta: Liberta Lintas Media.
- Suwardika, I. N., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 1248-1277.
- Suzan, H., & Wijst, N. (2006). The Financing Structure of Non Listed Firms. *Research Department*.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi* (1 ed.). Yogyakarta: Kanisius.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, 1-19.
- Ukhriyawati, C. F., & Dewi, R. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Equilibria*, 6.
- Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi*.
- Weston, F. (2001). *Manajemen Keuangan* (Kesembilan ed.). Jilid 1. Jakarta : Binapura.

Widiastari, P., & Gerianta, W. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 23.

www.idx.co.id