

PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE, DIVIDEND POLICY, FIRM SIZE* TERHADAP *FIRM VALUE* PADA PERUSAHAAN *PROPERTY & REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BEI DAN BURSA MALAYSIA PERIODE 2011-2015

**MARIA BERNADETH
8215132766**



Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta

**KONSENTRASI KEUANGAN
PROGRAM STUDI S1 MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2017**

**THE EFFECT OF CORPORATE GOVERNANCE, DIVIDEND
POLICY, FIRM SIZE TO THE FIRM VALUE ON PROPERTY
& REAL ESTATE COMPANY LISTED IDX AND MALAYSIA
EXCHANGE PERIOD 2011-2015**

**MARIA BERNADETH
8215132766**



Skripsi is Written as Part of Bachelor Degree in Economics Accomplishment

**CONCENTRATION OF FINANCIAL MANAGEMENT
STUDY PROGRAM OF MANAGEMENT
FACULTY OF ECONOMICS
STATE UNIVERSITY OF JAKARTA
2017**

ABSTRAK

Maria Bernadeth S, 2017; Pengaruh *Corporate Governance*, *Dividend Policy*, dan *Firm Size* terhadap *Firm Value* pada Perusahaan *Property & Real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia periode 2011-2015. Skripsi, Jakarta: Konsentrasi Keuangan, Program Studi S1 Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Corporate Governance*, *Dividend Policy*, dan *Firm Size* terhadap *Firm Value* yang diproksikan dengan PBV. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan perusahaan *property & real estate* yang dipublikasikan di BEI dan Bursa Malaysia selama periode 2011-2015. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dimana sampel dipilih berdasarkan kriteria yang dikhususkan untuk tujuan tertentu dan dengan pertimbangan mendapatkan sampel yang representatif. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel dengan pendekatan *Random Effect Model*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *board independence* di Indonesia berpengaruh negatif dan tidak signifikan, sedangkan di Malaysia berpengaruh positif dan tidak signifikan. *Managerial ownership* berpengaruh negatif dan tidak signifikan di Indonesia dan Malaysia. *Dividen policy* berpengaruh positif dan signifikan di Indonesia dan Malaysia. *Firm size* berpengaruh positif dan tidak signifikan di Indonesia, sedangkan di Malaysia berpengaruh negatif dan tidak signifikan.

Kata kunci : *Firm Value*, *Board Independent*, *Managerial Ownership*, *Dividend Policy*, *Firm Size*.

ABSTRACT

Maria Bernadeth, 2017; The Effect of Corporate Governance, Dividend Policy, Firm Size to the Firm Value on Property & Real Estate Company listed in BEI & Malaysian Exchange Period 2011-2015. Thesis, Jakarta: Concentration of Financial Management, Study Program of Management, Faculty of Economics, State University of Jakarta.

The purpose of this research is to know the influence of corporate governance, dividend policy, firm size to the firm value on property & real estate company listed in BEI & Malaysian Exchange. The data used in this study are annual report and the financial statements of property & real estate company that published during 2011-2015. The sampling method in this research using purposive sampling technique which the sample is selected based on criteria that are specific to a particular purpose and with consideration to get a representative sample. The research model in this study employs panel data analysis with random effect model approach. The empirical result shows that board independence in Indonesia negative and insignificant effect, while in Malaysia positive and insignificant effect. Managerial ownership in Indonesia and Malaysia negative and insignificant effect. Dividend policy in Indonesia and Malaysia positive and significant effect. Firm size in Indonesia positive and insignificant effect, while in Malaysia negative and insignificant effect.

Key words : Firm Value, Board Independent, Managerial Ownership, Dividend Policy, Firm Size.

LEMBAR PENGESAHAN

Penanggung Jawab

Dekan Fakultas Ekonomi

Dr. Dedi Purwana, ES., M. Bus

NIP. 19671207 199203 1 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>Dr. Dewi Susita, M. Si</u> NIP. 19610506 198603 2 001	Ketua		13/2 '17
2. <u>Dra. Umi Mardiyati, M. Si</u> NIP. 19570221 198503 2 002	Sekretaris		13/2 '17
3. <u>Prof. Dr. Hamidah, SE, M.Si</u> NIP. 19560321 198603 2 001	Penguji Ahli		9/2-17
4. <u>Dr. Gatot Nazir Ahmad S.Si,M.Si</u> NIP. 19720506 200604 1 002	Pembimbing I		13/2 '17
5. <u>M. Edo Siregar, SE, M.Si</u> NIP. 19720125 200212 1 001	Pembimbing II		13/2 2017

Tanggal Lulus 07-02-2017

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Januari 2017

Yang membuat pernyataan



Maria Bernadeth S

No. Reg: 8215132766

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yesus karena atas berkat kasih dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh *Corporate Governance, Dividen Policy, dan Firm Size* terhadap *Firm Value* pada Perusahaan *Property dan Real Estate* yang terdaftar di BEI dan Bursa Malaysia periode 2011-2015” dengan lancar. Oleh karena itu penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Mamaku dan papaku, sumber motivasi dan semangat, yang selalu mendoakan, memberikan kasih sayang, nasihat, dan kekuatan yang tiada henti-hentinya kepada penulis.
2. Dr. Dedi Purwana, E.S.,M.Bus., selaku Dekan Fakultas Ekonomi.
3. Dr. Gatot Nazir Ahmad S.Si, M.Si., selaku dosen pembimbing 1 sekaligus Ketua Program Studi S1 Manajemen atas bimbingan, dan motivasinya sampai penulis menyelesaikan skripsi ini.
4. M. Edo Siregar SE, M.Si, selaku dosen pembimbing 2 yang telah membimbing dan memberikan motivasi serta nasihat kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
5. Prof. Dr. Hamidah, SE, M.Si., sebagai penguji ahli dalam sidang skripsi yang memberikan masukan dalam penyempurnaan skripsi ini.
6. Dra. Umi Mardiyati M.Si., sebagai sekretaris dalam sidang skripsi yang memberikan masukan dalam penyempurnaan skripsi ini.

7. Seluruh dosen Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta atas seluruh ilmu pengetahuan dan pengalaman selama penulis menempuh pendidikan.
8. Abangku bang Berlandd, kak Sisca dan bang Ucul yang selalu memberikan dorongan, motivasi, dan semangat kepada penulis.
9. Yang tersayang, Anton Timothy yang selalu mendampingi disaat-saat penting dan membutuhkan, yang selalu mendengarkan keluh kesah selama proses pengerjaan skripsi, yang selalu jadi bulan-bulanan kalau lagi down. Trimakasih selalu memberikan kasih sayang, perhatian, semangat, dan motivasi kepada penulis. ti amo così tanto miele :)
10. Teman-temanku yang dulunya ter-paling-rusuh Marina Cancerita, Maudy Astri, Nida Hanan, Prastika H, Reni Anggreini, Marina Fitriani, Jadul Maula. Kangen gak woy nongki bareng HAHA. Trimakasih atas kerusuhan selama perkuliahan ini ya
11. Teman-teman penghibur Indah P, Nisa, Rafif, Irvan, Coco, Nina, dan Dio yang telah menghibur di akhir perjuangan sebagai mahasiswa, ditunggu trip-trip selanjutnya gengs
12. Sahabat ter-paling-freak, Ipeh yang selalu menghibur dari dulu hingga sekarang, bahkan dari pas belum lahir (?) yang selalu ada disaat dibutuhkan dan yang selalu mengganggu sejak awal hingga akhir proses pengerjaan skripsi, “bawa happy ae” ya gak?

13. Teman-teman kelasku Manajemen C 2013 dan teman-teman Manajemen 2013 lainnya yang telah menjadi teman seperjuangan dari masa pengenalan akademik hingga saat ini.
14. Senior-senior di manajemen keuangan Kak Yose, Kak Irul, Kak Agustine, Kak Rahmat, Kak Desty, dan Kak Nisa yang telah banyak memberikan bantuan, informasi dan motivasi selama penyusunan skripsi ini.
15. Pak Asep, sopir bus UNJ yang setiap hari menjemput mahasiswa dan dosen dari arah Pasar Rebo, hanya dengan 5k perjalanan pasar rebo-UNJ dapat ditempuh hanya dengan 1jam. Si penyelamat di pagi hari, yang selalu bikin nggak pernah terlambat tapi malah kepagian.
16. Pihak-pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu baik secara langsung maupun tidak langsung selama penulis menyelesaikan skripsi ini.

Dengan segala keterbatasan dalam skripsi ini, penulis berharap skripsi ini dapat memberikan manfaat dan inspirasi bagi penelitian berikutnya. Penulis dengan senang hati menerima kritik dan saran demi perbaikan tulisan ini di masa yang akan datang. Akhir kata penulis ucapkan terima kasih

Jakarta, Januari 2017

Penulis

DAFTAR ISI

ABSTRAK	iii
ABSTRACT	iv
LEMBAR PENGESAHAN.....	v
PERNYATAAN ORISINALITAS	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	14
C. Tujuan Penelitian.....	14
D. Manfaat Penelitian	15
BAB II KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, HIPOTESIS	17
A. Kajian Pustaka.....	17
1. Teori <i>Firm Value</i>	17
2. Teori <i>Corporate Governance</i>	24
3. Teori <i>Board Independence</i>	27
4. Teori <i>Managerial Ownership</i>	29

5.	Teori <i>Dividend Policy</i>	32
6.	Teori <i>Firm Size</i>	38
7.	Teori Keagenan.....	42
B.	Hasil Penelitian yang Relevan.....	44
C.	Kerangka Teoritik.....	52
1.	Pengaruh <i>board independence</i> terhadap <i>firm value</i>	52
2.	Pengaruh <i>managerial ownership</i> terhadap <i>firm value</i>	53
3.	Pengaruh <i>dividend policy</i> terhadap <i>firm value</i>	54
4.	Pengaruh <i>firm size</i> terhadap <i>firm value</i>	55
D.	Hipotesis	57
BAB III OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN		58
A.	Objek dan Ruang Lingkup Penelitian.....	58
B.	Metode Penelitian	58
C.	Operasionalisasi Variabel Penelitian	59
1.	Variabel Terikat (<i>Dependent Variable</i>).....	59
2.	Variabel Bebas (<i>Independent Variable</i>).....	60
D.	Metode Pengumpulan Data	63
E.	Teknik Penentuan Populasi dan Sampel.....	64
F.	Metode Analisis	66
1.	Statistik Deskriptif	66
2.	Analisis Model Regresi Data Panel	66
3.	Uji Asumsi Klasik.....	70

4. Pengujian Hipotesis.....	71
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	73
A. Statistik Deskriptif.....	73
B. Uji Asumsi Klasik	82
1. Uji Multikolinieritas.....	82
C. Uji Regresi Data Panel.....	83
1. Uji Chow	84
2. Uji Hausman	86
3. Hasil Uji Regresi dan Pembahasan	87
4. Hasil Uji Hipotesis	89
5. Koefisien Determinasi (R^2)	98
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	100
A. Kesimpulan	100
B. Implikasi	101
C. Saran	102
DAFTAR PUSTAKA.....	103
LAMPIRAN	
RIWAYAT HIDUP	

DAFTAR TABEL

Tabel	Judul	Halaman
I.1	<i>Firm Value</i> Perusahaan Property&Real estate Indonesia	2
I.2	<i>Firm Value</i> Perusahaan Property&Real estate Malaysia	3
II.1	Penelitian Terdahulu	50
III.1	Operasionaliasi Variabel Penelitian	62
III.2	Kriteria Pemilihan Sampel	65
IV.1	Statistik Deskriptif	73
IV.2	Hasil Uji Multikolinieritas di Indonesia	83
IV.3	Hasil Uji Multikolinieritas di Malaysia	83
IV.4	Hasil Uji Chow di Indonesia	85
IV.5	Hasil Uji Chow di Malaysia	85
IV.6	Hasil Uji Hausman di Indonesia	86
IV.7	Hasil Uji Hausman di Malaysia	87
IV.8	Hasil Regresi Data Panel di Indonesia	88
IV.9	Hasil Regresi Data Panel di Malaysia	89
IV.10	Rekapitulasi Hasil Uji-t	90

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Judul	Halaman
II.1	Kerangka Pemikiran	57

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Sampel perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia
- Lampiran 2 Sampel perusahaan *property* dan *real estate* di Malaysia
- Lampiran 3 Hasil Uji statistik deskriptif di Indonesia
- Lampiran 4 Hasil Uji statistik deskriptif di Malaysia
- Lampiran 5 Hasil uji multikolinieritas di Indonesia
- Lampiran 6 Hasil uji multikolinieritas di Malaysia
- Lampiran 7 Hasil uji Chow di Indonesia
- Lampiran 8 Hasil uji Chow di Malaysia
- Lampiran 9 Hasil uji Hausman di Indonesia
- Lampiran 10 Hasil uji Hausman di Malaysia
- Lampiran 11 Hasil uji Regresi Data panel di Indonesia
- Lampiran 12 Hasil uji Regresi Data panel di Malaysia

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dunia bisnis *property* dan *real estate* semakin kompetitif antar satu negara dengan negara lainnya, diiringi dengan kemunculan kebijakan Masyarakat Ekonomi Asean (MEA) menyebabkan persaingan semakin ketat. Hampir di seluruh sektor perekonomian merasakan dampak dari kebijakan tersebut tidak terkecuali bidang *property* dan *real estate*. Oleh karena itu, untuk menghadapi kondisi ini semua perusahaan diharapkan mampu bertahan dan berkembang dengan cara memperbaiki kinerja para pekerja nya serta meningkatkan keunggulan teknologi yang dimiliki perusahaan dengan tujuan mengoptimalkan *firm value*. Dalam penelitian Ibrahim (2012), menyebutkan bahwa *firm value* (nilai perusahaan) berperan penting dalam memproyeksikan kinerja perusahaan sehingga dapat mempengaruhi investor dan calon investor terhadap suatu perusahaan.

Firm value sering dikaitkan dengan harga saham, dimana harga saham tersebut dijadikan sebagai indikator *firm value* yang tercermin dari harga saham yang stabil dan mengalami peningkatan dalam jangka panjang. Semakin tinggi harga saham maka *firm value* dan kemakmuran pemegang saham akan meningkat pula (Ulfa, 2013). Namun dalam realisasinya tidak semua perusahaan menginginkan harga saham yang tinggi (mahal), karena

takut tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya. Hal ini bisa dibuktikan dengan adanya perusahaan yang *go public* (memecah saham). Itulah sebabnya harga saham harus dapat dibuat seoptimal mungkin. Artinya harga saham tidak boleh terlalu tinggi ataupun terlalu rendah (Hermuningsih dan Warndani, 2009).

Efni, dkk (2011) menuturkan bahwa jika harga saham perusahaan menurun maka *firm value* juga menurun, sehingga hal ini berdampak pada penurunan kemakmuran pemegang saham dan peningkatan risiko yang akan dihadapi perusahaan dimasa yang akan datang. *Firm value* pada perusahaan yang telah *go public* dapat direfleksikan dengan harga pasar saham yang tercatat dalam Bursa efek. Setiap negara memiliki bursa efek yang dapat menggambarkan nilai pasar saham pada perusahaan di negara tersebut, bahkan negara-negara di kawasan Asia Tenggara (ASEAN) telah berkolaborasi membentuk bursa efek yang disebut dengan *ASEAN Exchanges*. Berikut merupakan *firm value* yang diukur menggunakan PBV beberapa perusahaan *property* dan *real estate* yang tercatat di BEI :

Tabel I.1
Firm Value Perusahaan Property and Real estate Indonesia

Nama Perusahaan	2011	2012	2013	2014	2015
Agung Podomoro Land Tbk	1.43	1.26	0.65	0.81	0.71
Ciputra Development Tbk	1.6	2.17	1.75	2.48	2.66
Intiland Development Tbk	0.7	0.88	0.79	1.51	1.06
Lamicitra Nusantara Tbk	0.91	0.76	0.59	0.80	0.58
Pakuwon Jati Tbk	3.17	3.46	3.37	3.00	2.53

Sumber: data diolah penulis

Sama halnya dengan data *firm value* pada perusahaan *property and real estate* yang tercatat di BEI, *firm value* beberapa perusahaan *property and*

real estate yang tercatat di Bursa Malaysia pun mengalami perubahan yang fluktuatif dan bervariasi. Berikut merupakan data rasio *firm value* beberapa perusahaan *property and real estate* yang tercatat di Bursa Malaysia :

Tabel I.2
Firm Value Perusahaan Property and Real estate Malaysia

Nama Perusahaan	2011	2012	2013	2014	2015
A&M Realty Berhad	0.62	0.67	1.39	1.16	1.29
Eco World Development Group Berhad	0.24	0.29	2.32	2.20	1.14
Ibraco Berhad	0.35	0.40	0.45	0.39	1.72
KSL Holdings Berhad	1.58	1.30	1.95	2.35	1.81
SHL Consolidated BHD	0.74	0.65	1.17	1.63	1.58

Sumber: data diolah penulis

Data selengkapnya mengenai rasio PBV dan rasio variabel bebas lainnya yaitu *board independence*, *managerial ownership*), *dividend policy*, dan *firm size* dapat dilihat pada lampiran 1 (satu) dan lampiran 2 (dua).

Tinggi rendahnya *firm value* sangat berkaitan dengan nilai pasar saham yang tertera pada bursa. Oleh karena itu, peneliti menggunakan rasio PBV untuk mengukur *firm value* suatu perusahaan. *Firm value* dapat dipengaruhi oleh berbagai macam hal. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan variabel *corporate governance* (*board independence*, *managerial ownership*), *dividend policy*, dan *firm size* untuk mengetahui pengaruhnya terhadap *firm value* pada perusahaan *property and real estate* di Indonesia dan Malaysia.

Proksi yang digunakan untuk mengukur *firm value* antara lain, *Price book value*, *price earning ratio*, dan Tobin's q. *Price book value* merupakan perbandingan harga pasar saham dengan nilai buku. *Price earning ratio* adalah perbandingan harga saham dengan laba bersih perusahaan. Sedangkan Tobin's q adalah rasio yang dihitung dengan nilai pasar saham perusahaan

ditambah dengan hutang lalu dibandingkan dengan total asset perusahaan (Smithers dan Wright, 2007:37). Dalam penelitian kali ini, peneliti menggunakan proksi *price book value* untuk mengukur *firm value*. *Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepannya, hal ini membuat para investor tertarik untuk menanamkan saham ke perusahaan yang memiliki *firm value* yang tinggi. Hal ini juga yang menjadi keinginan pemilik perusahaan, sebab *firm value* yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang juga tinggi (Soliha dan Taswan, 2002).

Pemegang saham menunjuk para profesional yang disebut sebagai manajer untuk mengelola perusahaan agar kinerja perusahaan lebih terjamin, dapat bertahan dan bersaing di tengah suasana pasar yang semakin kompetitif serta dapat meningkatkan *firm value* melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham. Namun kenyataannya, pihak manajer cenderung bertindak demi kepentingan pribadi dan hal inilah yang mengakibatkan terciptanya konflik agensi (Senda, 2011). Seringkali para manajer melakukan rekayasa laporan keuangan untuk memanipulasi data demi meningkatkan kesejahteraan pribadi dibanding memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Menurut Rebecca (2012), *corporate governance* adalah suatu mekanisme dalam mengurangi terjadinya *agency problem* dimana dengan adanya *corporate governance* diharapkan dapat meningkatkan pemantauan terhadap tindakan manajemen yang bersifat oportunistik sehingga dapat mengurangi informasi yang seharusnya diketahui oleh pemegang saham. Sabrina (2010)

menambahkan, *corporate governance* diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima return atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate governance* sangat berkaitan dengan bagaimana membuat para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan modal yang telah ditanamkan oleh investor.

Tata kelola perusahaan yang dibagi menjadi mekanisme internal dan mekanisme eksternal juga turut mempengaruhi *firm value*. Elemen internal dipresentasikan melalui indikator remunerasi kumulatif komisaris dan direksi, jumlah komisaris, serta independensi dewan komisaris. Sementara itu, elemen eksternal yang disebut juga sebagai *Corporate Governance Monitoring Mechanism* (CGMM) digambarkan oleh indikator reputasi auditor eksternal dan *gearing ratio* (Radityo, 2013). Selain elemen internal dan eksternal tersebut, Leung dan Cheng (2013) dalam penelitiannya juga menjelaskan bahwa struktur kepemilikan ikut mempengaruhi mekanisme tata kelola perusahaan.

Pada penelitian kali ini, *corporate governance* diproksikan melalui *board independence* dan *managerial ownership*. Penelitian pada Siallagan dan Machfoedz (2006) menyebutkan bahwa dewan komisaris sebagai puncak dari sistem pengelolaan internal perusahaan, memiliki peranan terhadap aktivitas pengawasan. Hutajulu (2011:23) menambahkan, misi komisaris independen

adalah mendorong terciptanya iklim yang lebih obyektif dan menempatkan kesetaraan (*fairness*) diantara berbagai kepentingan termasuk kepentingan perusahaan dan kepentingan *stakeholder* sebagai prinsip utama dalam pengambilan keputusan oleh dewan komisaris.

Menurut Susanti (2010), *Board independence* atau dewan komisaris independen adalah jumlah dewan komisaris independen dalam perusahaan. Jumlah dewan komisaris independen yang semakin banyak menandakan bahwa dewan komisaris melakukan fungsi pengawasan dan koordinasi dalam perusahaan dengan semakin baik. Pada penelitian kali ini dewan komisaris independen diukur melalui perbandingan antara jumlah dewan komisaris independen dengan jumlah komisaris dalam perusahaan.

Beberapa penelitian telah menggunakan *board independence* sebagai mekanisme *corporate governance*, antara lain Susanti (2010) menemukan hubungan yang positif dan signifikan *board independence* terhadap *firm value*. Dari hubungan tersebut menunjukkan bahwa dengan jumlah *board independence* (dewan komisaris independen) yang meningkat disesuaikan dengan kondisi perusahaan berarti, pengawasan atas pengelolaan perusahaan oleh dewan komisaris independen semakin baik, sehingga kinerja perusahaan akan meningkat dan *firm value* akan meningkat. Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Isshaq (2009) pada bursa efek di Ghana, Siallagan dan Machfoedz (2006), dan juga Hutajulu (2011).

Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Tobing (2010), ia membuktikan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara proporsi

dewan komisaris independen terhadap *firm value* (PBV). Hal ini terjadi disebabkan karena pengangkatan komisaris independen oleh perusahaan mungkin dilakukan hanya untuk pemenuhan regulasi saja tetapi tidak dimaksudkan untuk menegakkan *Good Corporate Gocerment* (GCG) di dalam perusahaan, sementara pemegang saham mayoritas (*pengendali/founders*) masih memegang peranan penting. Penelitian oleh Febhiant (2013) menemukan hal yang sama yaitu, tidak adanya pengaruh yang signifikan antara dewan komisaris independen terhadap *firm value*, begitupun dengan penelitian yang dilakukan oleh Effendy (2008) dan Rachmawati dan Triatmoko (2007).

Konflik yang disebabkan karena perbedaan kepentingan dapat menurunkan *firm value* dan mempengaruhi kekayaan pemegang saham sehingga pemegang saham sering kali melakukan pengawasan terhadap kinerja manajer. Pengawasan yang dilakukan oleh para pemegang saham menimbulkan beban yang biasa disebut dengan *agency cost*. Namun *agency cost* tersebut dapat dihindari dengan beberapa alternatif yaitu melalui *managerial ownership* (kepemilikan manajerial). Menurut Chandra (2013), kepemilikan dalam manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Managerial ownership merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* dalam meminimalisir *agency conflict*. Teori ini didukung oleh

penelitian yang dilakukan oleh Rachman (2012), dalam penelitiannya menghasilkan hubungan yang positif antara *managerial ownership* terhadap *firm value*, hal itu terjadi karena dengan bertambahnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan maka kontrol aktifitas pada manajemen akan meningkat sehingga setiap aktifitas dan keputusan perusahaan akan maksimal. Sehingga para pemegang saham dapat mengurangi *agency cost* dalam mengawasi kinerja manajer. Menurut Endraswati (2012), peningkatan *managerial ownership* membantu untuk menghubungkan kepentingan pihak internal dan pemegang saham, dan mengarah ke pengambilan keputusan yang lebih baik dan meningkatnya *firm value*. Dengan demikian, aktifitas perusahaan dapat diawasi melalui kepemilikan yang besar.

Managerial ownership akan akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham sehingga manajemen akan termotivasi untuk melakukan kinerja yang lebih baik dengan meningkatkan kualitas keputusan kebijakan karena manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang dibuatnya dengan benar, namun juga akan menanggung resiko secara langsung bila keputusan itu salah (Riandini, 2010: 2). Dengan demikian *managerial ownership* dapat menjadi cerminan nilai suatu perusahaan, semakin tinggi kepemilikan saham oleh manajer maka semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan, dan sebaliknya.

Menurut Sholekah dan Venusita (2014), proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. *Managerial ownership* akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan

pemegang saham, dimana manajemen akan cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabennya adalah dirinya sendiri. Dengan demikian peningkatan kepemilikan oleh manajerial akan menurunkan *agency cost* sehingga laba perusahaan akan meningkat. Dengan adanya peningkatan laba perusahaan maka kemungkinan akan terjadi peningkatan pada return saham yang berdampak pada peningkatan nilai pasar saham, sehingga *firm value* pun ikut meningkat. Hal ini diperkuat dengan beberapa penelitian yang berupaya mengetahui hubungan antara *managerial ownership* dengan *firm value*. Beberapa penelitian menemukan hubungan yang positif antara *managerial ownership* dengan *firm value*, antara lain Abbas (2013), Abdolmanafi (2013) pada perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Teheran, Wahyudi dan Pawestri (2006), Sulong dan Nor (2008), Benson (2009), Virda (2013) dan Susanti (2010).

Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Riandini (2010:100), ukuran struktur *managerial ownership* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *firm value*. Hal ini berarti semakin besar proporsi *managerial ownership* tidak meningkatkan *firm value* karena manajemen perusahaan memiliki kendali yang tidak signifikan terhadap perusahaan. Peneliti menyebutkan bahwa manajemen hanya merupakan perpanjangan tangan dari pemilik mayoritas sehingga manajemen lebih banyak dikendalikan oleh pemilik mayoritas. Selain itu Senda (2011) menemukan hal yang sama yaitu *managerial ownership* memiliki hubungan yang negatif tidak signifikan, disebabkan karena rendahnya saham yang dimiliki oleh manajemen

mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan, karena tidak semua keuntungan yang didapat perusahaan dapat dinikmati oleh manajemen, yang menyebabkan pihak manajemen termotivasi untuk memaksimalkan utilitasnya sehingga merugikan pemegang saham. Selain itu dengan rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen membuat kinerja manajemen juga cenderung rendah sehingga tidak mempengaruhi *firm value*. Hasil penelitian ini diperkuat dengan beberapa penelitian yang menemukan hal yang sama antara lain, Radityo (2014), Wida dan Suartana (2014), dan Sukirni (2012).

Firm value juga dapat tercermin dari harga pasar saham yang tertera pada bursa saham yang diakui oleh pasar. Semakin tinggi harga saham menunjukkan peningkatan pada *firm value*, sehingga hal ini berdampak pada peningkatan kemakmuran pemegang saham dan resiko yang akan dihadapi perusahaan dimasa yang akan datang pun dapat diminimalisir. Tinggi rendahnya suatu harga saham salah satunya ditentukan dari *dividend policy*. Dividen merupakan alasan bagi para investor untuk menanamkan sahamnya, dimana dividen merupakan balas jasa yang diterima investor atas penanaman modalnya dalam perusahaan (Ibrahim, 2014:4). Hermuningsih dan Wardani (2009) menambahkan, kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pegang saham, dan pihak kedua perusahaan itu sendiri.

Kebijakan deviden merupakan proporsi pembagian laba diakhir periode antara laba dibagikan sebagai deviden ataupun sebagai laba ditahan yang akan menjadi modal awal pada periode selanjutnya. Menurut Efni, dkk (2011:131), pembayaran deviden yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan yang bagus dan ini direspon oleh investor dengan membeli saham sehingga *firm value* meningkat. Hal ini sesuai dengan teori signaling yang menyatakan pembayaran deviden yang tinggi oleh perusahaan dianggap perusahaan yang memiliki prospek keuntungan yang baik sedangkan penurunan besarnya deviden yang dibayarkan oleh perusahaan dapat menjadi informasi yang kurang baik bagi perusahaan karena akan berdampak pada penurunan harga saham dan akhirnya menurunkan *firm value*.

Hal ini dikuatkan oleh penelitian yang dilakukan Sulong dan Nor (2008), menyatakan bahwa *dividend policy* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*. Hubungan positif pada penelitian ini mendukung argument bahwa DPR dapat mengurangi *cost agency*. Penemuan ini dikuatkan dengan penelitian yang menemukan hubungan yang positif antara *dividend policy* terhadap *firm value* antara lain, Ulfah (2014), Sukirni (2012), dan Senda (2011).

Namun, penemuan yang dilakukan oleh Hermuningsih dan Wardani (2009), memperlihatkan hasil yang tidak konsisten. Pada penelitian ini ditunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara *dividend policy* terhadap *firm value* di kedua negara, yaitu Indonesia dan Malaysia. Hal ini menunjukkan bahwa pemegang saham tidak lagi melihat *dividend policy* sebagai sinyal

positif bahwa perusahaan dalam keadaan baik. Beberapa perusahaan berusaha tetap memberikan dividen walaupun dalam keadaan impas dan rugi agar tetap mempertahankan *firm value*-nya. Penemuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ghosh dan Ghosh (2008) dan Efni, dkk (2011).

Faktor lain yang mempengaruhi *firm value* ialah *firm size*. *Firm size* (ukuran perusahaan) dapat tercermin dari total asset yang berpengaruh pada *firm value*. Perusahaan besar memiliki risiko yang lebih rendah daripada perusahaan kecil dikarenakan perusahaan besar memiliki kontrol perusahaan yang lebih baik terhadap kondisi pasar, sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi. Selain itu perusahaan-perusahaan besar mempunyai lebih banyak sumber daya untuk meningkatkan *firm value* karena memiliki akses lebih baik terhadap sumber informasi eksternal dibandingkan dengan perusahaan kecil (Yunita, 2011:25). Perusahaan besar lebih memiliki transparansi dalam pengelolaan perusahaan dan risiko bisnisnya bisa tersebar dengan diversifikasi, sehingga secara relatif kemungkinan terjadinya kebangkrutan kecil (Rahmadiana, 2013:21). Oleh karena itu, perusahaan yang besar memiliki peluang yang lebih besar untuk meningkatkan *firm value*.

Pada penelitian yang dilakukan Hasnawati dan Sawir (2015) terhadap perusahaan yang terdaftar di BEI selama tiga kondisi ekonomi, yaitu sebelum krisis, selama krisis dan setelah krisis. Ketiga kondisi tersebut menghasilkan penemuan yang sama yaitu *firm size* berpengaruh terhadap *firm value*. Menurutnya, *firm size* merupakan faktor penting yang dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi di pasar modal. Penemuan ini diperkuat

dengan penelitian oleh Fosu (2013) dalam penelitiannya pada perusahaan non keuangan di Afrika Selatan, Yunita (2011) dan Prasetyorini (2013) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh terhadap *firm value*.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sholekah (2014). Penelitian ini mengungkapkan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran kecil tidak berarti harga saham yang dimilikinya rendah. Investor tidak melihat apakah saham yang akan dibelinya merupakan saham perusahaan besar atau kecil, sehingga harapan investor terhadap *return* saham di masa mendatang tidak berpengaruh oleh besar kecilnya perusahaan. Apabila saham tersebut memiliki kecenderungan harga yang akan terus mengalami peningkatan, investor akan memutuskan untuk membeli saham tersebut meskipun saham tersebut merupakan saham perusahaan kecil, sehingga *firm value* tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya *firm size*. Penemuan ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) dan Arviansyah (2013).

Penelitian tentang pengaruh *corporate governance (board independence & manajerial ownership)*, *dividend policy*, dan *firm size* terhadap *firm value* telah banyak dilakukan, namun dari hasil yang diteliti masih banyak ditemukan beberapa perbedaan antara satu dengan yang lain. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang pengaruh *corporate governance (board independence & manajerial ownership, firm size)*, serta *dividend policy* terhadap *firm value*. Namun peneliti ingin memperluas hasil penelitiannya di perusahaan *property* dan *real estate* pada 2 negara yaitu,

Indonesia dan Malaysia. Data diambil dari masing-masing bursa yaitu Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Malaysia pada periode 2011-2015.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang diatas, maka dapat diidentifikasi masalah-masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *board independence* berpengaruh pada *firm value* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang tercatat di bursa efek Indonesia dan bursa Malaysia periode 2011-2015?
2. Apakah *managerial ownership* berpengaruh pada *firm value* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang tercatat di bursa efek Indonesia dan bursa Malaysia periode 2011-2015?
3. Apakah *dividend policy* berpengaruh pada *firm value* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang tercatat di bursa efek Indonesia dan bursa Malaysia periode 2011-2015?
4. Apakah *firm size* berpengaruh pada *firm value* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang tercatat di bursa efek Indonesia dan bursa Malaysia periode 2011-2015?

C. Tujuan Penelitian

Secara umum penelitian ini bertujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah *board independence* berpengaruh pada *firm value* pada perusahaan *property* dan *real estates* yang tercatat di bursa efek Indonesia dan bursa Malaysia periode 2011-2015

2. Untuk mengetahui apakah *managerial ownership* berpengaruh pada *firm value* pada perusahaan *property* dan *real estates* yang tercatat di bursa efek Indonesia dan bursa Malaysia periode 2011-2015
3. Untuk mengetahui apakah *dividend policy* berpengaruh pada *firm value* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang tercatat di bursa efek Indonesia dan bursa Malaysia periode 2011-2015
4. Untuk mengetahui apakah *firm size* berpengaruh pada *firm value* pada perusahaan *property* dan *real estates* yang tercatat di bursa efek Indonesia dan bursa Malaysia periode 2011-2015

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat khususnya bagi pengembangan ilmu ekonomi dan manajemen, serta diharapkan mampu memberikan tambahan literature, kontribusi pemikiran dan bukti empiris mengenai pengaruh *board independence*, *managerial ownership*, *dividend policy* dan *firm size* terhadap *firm value property* dan *real estate* di Indonesia dan Malaysia.

2. Manfaat Praktis

2.1 Bagi investor dan calon investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai faktor yang mempengaruhi *firm value* sehingga dapat digunakan oleh para investor dan calon investor sebagai bahan pertimbangan dalam menetapkan pilihan investasi yang tepat

terkait dengan *firm value* dan sesuai dengan apa yang diharapkan para investor maupun calon investor

2.2 Bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam mengambil kebijakan yang bertujuan untuk meningkatkan *firm value*, terutama melalui beberapa faktor seperti *board independence*, *managerial ownership*, *dividend policy* dan *firm size*.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

1. Teori Firm Value

Firm value atau nilai perusahaan merupakan isu utama yang digarisbawahi oleh segenap *stakeholders* perusahaan. Hal ini dikarenakan *firm value* menggambarkan garis besar kondisi perusahaan untuk memprediksi eksistensi perusahaan ke depannya serta kinerjanya di periode yang telah lewat (Radityo, 2014:1). *Firm value* berperan penting dalam memproyeksikan kinerja perusahaan sehingga dapat mempengaruhi investor dan calon investor terhadap suatu perusahaan, Ibrahim (2012:9). Menurut Brigham and Gapenski (2006), *firm value* adalah sangat penting karena dengan *firm value* yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham.

Menurut Sholekah dan Venusita (2014), *firm value* adalah nilai yang menggambarkan tingkat kesejahteraan pemegang saham. Sukirni (2012) menyebutkan bahwa *firm value* 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.

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*), Salvatore (2005). Sebab, tingkat kemakmuran pemegang saham tercermin dari *firm value*. Pada perusahaan yang memiliki nilai yang tinggi memungkinkan para investor tertarik untuk menanamkan sahamnya. Sebab *firm value* merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli (investor) apabila perusahaan tersebut dijual. Tujuan normatif perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Sudana, 2009:7).

Menurut Indriyo (2008), aspek-aspek sebagai pedoman perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

a. Menghindari Risiko yang Tinggi.

Bila perusahaan sedang melaksanakan operasi yang berjangka panjang, maka harus dihindari tingkat risiko yang tinggi. Proyek-proyek yang memiliki kemungkinan laba yang tinggi tetapi mengandung risiko yang tinggi perlu dihindarkan.

b. Membayarkan Deviden.

Deviden adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Deviden harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan sedang mengalami pertumbuhan deviden kemungkinan kecil, agar

perusahaan dapat memupuk dana yang diperlukan pada saat pertumbuhan itu. Akan tetapi jika keadaan perusahaan sudah mapan dimana pada saat itu penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar, sedangkan kebutuhan pemupukan dana tidak begitu besar maka deviden yang dibayarkan dapat diperbesar. Dengan membayarkan deviden secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik para investor untuk mencari deviden dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan.

c. Mengusahakan Pertumbuhan

Apabila perusahaan dapat mengembangkan penjualan, hal ini dapat berakibat terjadinya keselamatan usaha di dalam persaingan di pasar. Maka perusahaan yang akan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan harus secara terus-menerus mengusahakan pertumbuhan dari penjualan dan penghasilannya.

d. Mempertahankan Tingginya Harga Pasar Saham.

Harga saham di pasar adalah merupakan perhatian utama dari perhatian manajer keuangan untuk memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Manajer harus selalu berusaha ke arah itu untuk mendorong masyarakat agar bersedia menanamkan uangnya ke dalam perusahaan itu. Dengan pemilihan investasi yang tepat maka perusahaan akan mencerminkan petunjuk sebagai tempat penanaman modal yang bijaksana bagi masyarakat. Hal ini akan membantu mempertinggi nilai dari perusahaan.

Beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk memperkirakan *firm value* menurut Keown dan John (2011:240) adalah sebagai berikut:

a. Nilai Buku

Nilai buku (*book value*) merupakan nilai dari aktiva yang ditunjukkan pada laporan neraca perusahaan. Nilai ini menggambarkan biaya historis asset dari pada nilai sekarang. Sebagai contoh, nilai buku saham preferen suatu perusahaan adalah jumlah yang dibayarkan oleh investor yang awalnya untuk membayar saham tersebut dan jumlah yang di terima oleh perusahaan ketika saham diterbitkan. Sedangkan Breayley dkk (2008:165) mengatakan bahwa nilai buku mencatat berapa yang dibayar perusahaan untuk asetnya, dikurangi pengurangan untuk penyusutan.

b. Nilai Likuiditas

Nilai likuiditas adalah sejumlah uang yang dapat direalisasikan jika aset di jual secara individual dan bukan sebagai bagian dari keseluruhan perusahaan. Contohnya, jika operasional perusahaan dihentikan dan asetnya di bagi serta di jual, maka harga jual tersebut merupakan nilai likuiditas aset. Sedangkan Breayley dkk (2008:165) mengatakan bahwa nilai likuiditas adalah berapa yang bisa di jaring perusahaan dengan menjual asetnya dan melunasi utang-utangnya.

c. Nilai harga pasar

Nilai harga pasar dari suatu aset adalah nilai yang teramati untuk aktiva yang ada dipasaran. Nilai ini ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan yang bekerja sama di pasaran, di mana pembeli dan penjual menegosiasikan harga yang diterima untuk aktiva tersebut. Sedangkan menurut Breayley dkk (2008:165) mengungkapkan nilai pasar adalah jumlah yang bersedia di bayar oleh investor untuk saham perusahaan. Ini tergantung pada kekuatan menanggung laba dari aset saat ini serta perkiraan profitabilitas investasi masa depan.

Harga pasar saham merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon investor apabila ia ingin memiliki saham suatu perusahaan, sehingga harga saham dapat dijadikan proksi sebagai *firm value*. Harga saham sebagai representasi dari *firm value* dapat ditentukan oleh tiga faktor yaitu faktor internal perusahaan, eksternal perusahaan, dan tehnikal. Faktor internal dan eksternal perusahaan merupakan faktor-faktor yang sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh para investor dipasar modal. Sedangkan faktor tehnikal lebih bersifat teknis dan psikologis, seperti volume perdagangan saham, nilai transaksi perdagangan saham, dan kecenderungan naik turunnya harga saham (Ibrahim 2012:1).

Menurut Hardiyanti (2012:25), secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan diantaranya adalah :

- a. Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio*, metode kapitalisasi proyek laba
- b. Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas
- c. Pendekatan *dividend* antara lain metode pertumbuhan dividen
- d. Pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva
- e. Pendekatan harga saham
- f. Pendekatan *economic value added* (EVA)

Pada penelitian ini penulis menggunakan nilai buku (*price book value*) sebagai proksi untuk mengukur *firm value*. Menurut Hutajulu (2011:9), *firm value* yang diwakili oleh nilai saham merupakan konsep dari nilai intrinsik. Nilai intrinsik adalah nilai nyata (*true value*) suatu saham yang ditentukan oleh beberapa faktor fundamental perusahaan (misalnya *price earning ratio*, *cash holding*, profitabilitas, risiko sistematis, *dividend payout ratio*, dan *leverage*) yang dapat mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang. Nilai intrinsik juga berarti nilai yang tercermin pada fakta, seperti asset, pendapatan, dividen, dan aspek manajemen. Hasil estimasi nilai intrinsik kemudian dibandingkan dengan harga pasar saat ini (*current market price*) sehingga dapat diketahui saham mana yang harga pasarnya lebih rendah dari nilai intrinsik (*undervalued*) sehingga layak untuk dibeli dan sebaliknya saham mana yang harga pasarnya lebih tinggi dari nilai intrinsiknya (*overvalued*).

Menurut Damodaran (2012), rasio PBV dianggap sangat berguna bagi para investor karena beberapa alasan sebagai berikut:

- a. Nilai buku memberikan ukuran inisiatif yang relatif stabil dari suatu nilai yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar
- b. Dengan adanya asumsi bahwa terdapat standar akuntansi yang konsisten pada sekelompok perusahaan, maka rasio PBV dapat diperbandingkan antar perusahaan yang mirip tersebut untuk tanda *under* atau *over valuation*.
- c. Perusahaan dengan laba negatif yang tidak dapat dinilai dengan *price-earning-ratio* (PER), dapat dievaluasi dengan rasio PBV.

Price to book value menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price to book value* di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. *Price to book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan (Prapaska,2010:12). Selain itu, PBV yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan dan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi, sedangkan PBV yang rendah akan berdampak buruk terhadap kepercayaan pasar terhadap prospek dimasa depan, bahkan dapat menyebabkan para investor melepaskan sahamnya.

Rasio *Price Book Value* (PBV) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

2. Teori Corporate Governance

Definisi *Corporate governance* menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) yang bersumber dari *Cadbury Committee of United Kingdom* adalah suatu rangkaian aturan yang mendefinisikan hubungan antara *shareholder*, manajer, kreditor, pemerintah, karyawan, dan *stakeholder* internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak dan kewajibannya, atau suatu sistem yang mengarahkan atau mengontrol perusahaan (Febhiant,2013)

Menurut Dennis (2001) *corporate governance* erat kaitannya dengan *firm value*. Perusahaan yang dikelola dengan baik akan menumbuhkan kepercayaan dari pihak-pihak eksternal dan pasar. Prinsip-prinsip yang terkandung dalam *corporate governance* juga diharapkan mampu meningkatkan kualitas laporan keuangan sehingga dapat meningkatkan kepercayaan para pemegang saham, meningkatkan harga saham dan pada akhirnya akan meningkatkan *firm value*.

Dalam penelitian Rebecca dan Siregar (2012: 26), menuturkan penerapan *corporate governance* berarti dianggap mampu meningkatkan pengawasan terhadap manajemen untuk mendorong pengambilan keputusan yang efektif, mencegah tindakan oportunistik yang tidak sesuai dengan kepentingan perusahaan, dan mengurangi asimetri informasi antara pihak manajemen, *shareholder*, dan kreditor.

Corporate governance muncul karena terjadi pemisahan antara kepemilikan dengan pengendalian perusahaan, atau sering kali dikenal dengan istilah masalah keagenan. Permasalahan keagenan dalam hubungannya antara pemilik modal dengan manajer adalah bagaimana sulitnya pemilik dalam memastikan bahwa dana yang ditanamkan tidak diambil alih atau diinvestasikan pada proyek yang tidak menguntungkan sehingga tidak mendatangkan return. *Corporate governance* diperlukan untuk mengurangi permasalahan keagenan antara pemilik dan manajer. *Corporate governance* merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah kinerja perusahaan (Sabrinna, 2010)

Dalam Radito (2014), Indonesia telah mengeluarkan pedoman *Good Corporate Governance* (GCG) pada tahun 2006 yang dirilis oleh Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG). Dalam pedoman tersebut, KNKG menjelaskan bahwa GCG di Indonesia berlandaskan 5 asas dasar yang di akronimkan menjadi “TARIF”. Kelima asas tersebut adalah:

a. *Transparency* (Transparansi)

Perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan bagi para pemangku kepentingan dalam jangka waktu yang tepat. Perusahaan juga memiliki tanggungjawab untuk menyediakan informasi yang berpengaruh dalam pengambilan keputusan para pemangku kepentingan, bukan hanya informasi yang diwajibkan peraturan perundang-undangan

b. *Accountability* (Akuntabilitas)

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara wajar dan transparan agar perusahaan dapat berjalan secara berkesinambungan. Di sisi lain, perusahaan juga harus menentukan keseimbangan pemenuhan hak dan kewajiban antar pemangku kepentingan.

c. *Responsibility* (Responsibilitas)

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta memenuhi tanggung jawab kepada masyarakat dan lingkungan untuk kesinambungan perusahaan dalam jangka waktu panjang.

d. *Independency* (Independensi)

Pelaksanaan GCG harus berlandaskan asas indenpendensi agar setiap segmen dari perusahaan tidak mendominasi dan mengintervensi satu sama lainnya.

e. *Fairness* (Kewajaran dan Kesetaraan)

Dalam pemenuhan hak dan kewajiban para pemangku kepentingan, perusahaan harus memastikan kewajaran dan kesetaraan terpenuhi sehingga tidak terjadi konflik antar pemangku kepentingan.

Prinsip-prinsip dasar *good corporate governance* yang dikeluarkan OECD menyatakan bahwa kerangka kerja *corporate governance* seharusnya :

a. Melindungi hak pemegang saham

b. Memperlakukan seluruh pemegang saham dengan sama

- c. Mengakui hak-hak *stakeholder* sesuai dengan hukum yang berlaku dan menerapkan konsep *corporate* yang baik
- d. Mengungkapkan seluruh hal yang material perusahaan dengan akurat dan tepat waktu, termasuk kondisi keuangan, inerja, kepemilikan dan tata kelola perusahaan
- e. Memastikan panduan stratejik perusahaan, pengawasan manajemen oleh dewan yang efektif dan pertanggung-jawaban dewan kepada perusahaan dan pemegang saham (Febhiant, 2013)

Dari beberapa penjelasan diatas, dapat disimpulkan bahwa menciptakan nilai tambah (*value added*) pada perusahaan adalah tujuan dari *corporate governance* (Tobing,2010).

3. Teori Board Independence

Dalam prinsip tata kelola perusahaan yang dikeluarkan oleh KNKG, independensi menjadi salah satu karakteristik yang harus dimiliki anggota dewan dalam pengambilan keputusan. Untuk menjamin prinsip tersebut dipenuhi, umumnya perusahaan memiliki anggota dewan independen. Anggota dewan yang independen ini diperlukan untuk mencegah pengambilan keputusan yang menguntungkan pemegang saham mayoritas tapi merugikan para pemangku kepentingan lainnya. Di Indonesia, anggota dewan yang independen ini merupakan para dewan komisaris independen (Radityo, 2014), sedangkan pada Malaysia anggota dewan yang independen disebut sebagai *independent non-executive directors*.

Peranan dewan komisaris juga diharapkan dapat meningkatkan kualitas laba dengan membatasi tingkat manajemen laba melalui fungsi monitoring atas pelaporan keuangan. Fungsi monitoring yang dilakukan oleh dewan komisaris dipengaruhi oleh jumlah atau ukuran dewan komisaris (Siallagan dan Machfoedz, 2006)

Menurut Hutajulu (2011), dalam rangka memberdayakan fungsi pengawasan dewan komisaris, keberadaan dewan komisaris independen adalah sangat diperlukan. Secara langsung keberadaan komisaris independen menjadi penting, karena di dalam praktek sering ditemukan transaksi yang mengandung benturan kepentingan yang mengabaikan kepentingan pemegang saham publik (pemegang saham minoritas) serta *stakeholder* lainnya, terutama pada perusahaan di Indonesia yang menggunakan dana masyarakat dalam pembiayaan usahanya.

Dalam Rianti (2003:86) menyatakan persyaratan menjadi Komisaris Independen pada perusahaan tercatat adalah sebagai berikut:

- a. Tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan pemegang saham pengendali perusahaan tercatat yang bersangkutan
- b. Tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan direktur dan/atau komisaris lainnya perusahaan tercatat yang bersangkutan
- c. Tidak bekerja rangkap sebagai direktur di perusahaan lainnya yang terafiliasi dengan perusahaan tercatat yang bersangkutan
- d. Memahami peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal

Menurut Tricker (2009), sistem tata kelola perusahaan dibagi menjadi dua (2), yaitu :

- a. *Unitary board model*, yaitu peran dewan komisaris (pengawas) dan peran dewan direksi (pelaksana/eksekutif) dijadikan dalam satu wadah. Wadah ini disebut *board of director* (BOD). Penyatuan ini membuat tidak jelasnya peran dari pengawas dan pelaksana.
- b. *Two-tier board model*, dimana peran dewan komisaris dan dewan direksi dipisah secara jelas. Dewan komisaris akan mengawasi kerja dewan direksi.

Pada Negara Indonesia dan Malaysia, sistem tata kelola yang digunakan sama, yaitu *Two-tier board model*. Dimana, terdapat dewan komisaris yang berfungsi sebagai pengawas kinerja dewan direksi. Namun, hanya berbeda dalam istilah, pada Indonesia anggota dewan komisaris sering disebut dengan dewan komisaris independen, sedangkan pada Malaysia *Independent non-executive director* dapat dikatakan sejajar dengan dewan komisaris.

Beberapa penelitian telah menggunakan *board independence* sebagai proksi untuk mengukur mekanisme *corporate governance*. Antara lain, Susanti (2010), Effendy (2008) dan Rachmawati dan Triatmoko (2007).

4. Teori Managerial Ownership

Pemilik perusahaan publik mengalami kesulitan dalam mengendalikan perusahaan secara langsung dikarenakan : (1) *firm size*

yang semakin besar sehingga sulit untuk mengelolanya sendiri, (2) memerlukan keahlian khusus yang semakin kompleks dalam mengelola organisasi yang besar dimana umumnya pemilik memiliki keterbatasan dalam hal ini, (3) karena kepemilikan ditentukan oleh jumlah saham yang dimiliki. Berdasarkan permasalahan-permasalahan tersebut, maka pemilik (pemegang saham) sebagai *principal* menyewa agen (manajer) untuk menjalankan perusahaan (Chandra, 2013:27). Selain itu, para profesional (manajer) diharapkan mampu mencapai *firm value* yang tinggi, karena hal itu akan memberikan kemakmuran yang maksimum terhadap para pemegang saham apabila harga saham pada perusahaan terus meningkat.

Dalam memutuskan kebijakan keuangan, perusahaan tidak terlepas dari peran penting pihak manajerial. Para pemilik saham atau investor memberikan kepercayaan kepada pihak manajerial dalam mengelola perusahaan termasuk mengambil keputusan-keputusan bisnis yang diharapkan dapat meningkatkan kekayaan pemilik modal. *Managerial ownership* adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Mardiyati dkk, 2012:2)

Dalam penelitiannya Sukirni (2012:4) menyebutkan pula *managerial ownership* adalah para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang

bersangkutan. Dalam hal ini manajer terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan penyetaraan kepentingan pemegang saham.

Anggreini (2014:9), menyebutkan manajer sebagai pengelola perusahaan memiliki pengetahuan yang lebih banyak mengenai informasi internal perusahaan dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan pihak pemegang saham, maka hal ini dapat menimbulkan adanya asimetri informasi yang dapat mendorong manajer untuk melakukan berbagai tindakan yang tidak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Pemegang saham pun sulit untuk mengontrol tindakan tersebut karena mereka memiliki informasi yang terbatas.

Menurut Chandra (2013), *managerial ownership* adalah kepemilikan saham perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajer atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham. Kepemilikan perusahaan merupakan salah satu mekanisme yang dapat digunakan untuk sebagai pengelola agar manajer melakukan aktifitas sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan. Serta dapat mengurangi masalah keagenan karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya yang juga merupakan keinginan dari pemegang saham.

Dari beberapa pengertian *managerial ownership* diatas dapat diimpulkan bahwa. *managerial ownership* adalah pemangku jabatan manajemen atau dewan direksi sekaligus sebagai pemegang saham atas perusahaan yang mereka kelola. Para manajer dalam hal ini memiliki

wewenang dan tanggung jawab mengendalikan perusahaan sekaligus menjadi pemilik perusahaan. Dalam hal itu, keberadaan *managerial ownership* dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena para manajer akan merasakan dampak langsung dari kinerja yang mereka lakukan.

Rasio *managerial ownership* dapat diukur melalui presentase kepemilikan saham oleh manajemen melalui dewan direksi pada akhir tahun. Presentase *managerial ownership* dapat dirumuskan sebagai berikut:

MOWN

$$= \frac{\text{Jumlah saham pihak manajemen melalui dewan direksi}}{\text{Total saham yang beredar}}$$

5. Teori Dividend Policy

Dividend policy atau kebijakan dividen adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan (Hermuningsih, 2009). Dividen merupakan salah satu tujuan investor melakukan investasi saham, sehingga apabila besarnya dividen tidak sesuai dengan diharapkan maka ia akan cenderung tidak membeli suatu saham atau menjual saham tersebut apabila telah memilikinya (Hadiyanti, 2012).

Firm value dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga

firm value juga tinggi. Sebaliknya bila jika dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka perusahaan pun mampu membayar dividen dalam jumlah yang besar (Martono dan Agus Harjito, 2005:3).

Pembayaran dividen memberikan sinyal mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Dengan adanya pembayaran dividen maka dapat diartikan oleh pemegang saham bahwa perusahaan mempunyai peluang pertumbuhan yang baik sehingga akan direspon positif oleh pemegang saham dalam bentuk peningkatan harga saham. Dengan demikian, semakin tinggi dividen maka akan semakin tinggi pula *firm value* dan begitupun sebaliknya, semakin rendah dividen maka *firm value* juga menurun (Ulfah, 2014). Namun, beberapa perusahaan tidak menginginkan harga saham yang tinggi (mahal), karena takut tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya. Itulah sebabnya harga saham harus dapat dibuat seoptimal mungkin. Artinya harga saham tidak boleh terlalu tinggi ataupun terlalu rendah (Hermuningsih dan Warndani, 2009). Pengertian *dividend policy* yang optimal (*optimal dividend policy*) adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimumkan harga saham perusahaan, Fred J Weston dan Eugene F Brigham (2005:199).

Dividend policy yang diputuskan oleh para manajer berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba ditahan yang merupakan salah satu sumber dana internal perusahaan (Sudana, 2011:167). Pada akhir periode, manajer akan mempertanggung jawabkan laporan keuangan kepada para pemegang saham dan dewan direksi. Setelah itu, dewan direksi akan mengumumkan jumlah persentase laba yang akan dibagikan kepada investor, namun sebelumnya para manajer telah mempertimbangkan kewajiban yang harus dibayarnya seperti utang dan beban operasional lainnya serta persentase laba ditahan yang akan menjadi modal awal di periode selanjutnya.

Dengan adanya pemberian dividen oleh perusahaan, maka perusahaan dianggap telah memenuhi kewajibannya dalam memakmurkan kesejahteraan investor. Semakin besar deviden yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan tersebut akan dianggap baik dan menguntungkan dan tentunya dianggap memiliki nilai yang baik pula (Prihantini,2016:4). Perusahaan yang memutuskan untuk membagi dividen, akan mengurangi profit dan sumber pendanaan internalnya. Sebaliknya, perusahaan yang tidak membagikan dividen, kemampuan

pendanaan internalnya dari perusahaan tersebut akan meningkat (Riandini, 2010:30). Namun perusahaan yang tidak membayarkan dividennya dapat berdampak buruk pada reputasi perusahaan dan harga saham pasar.

Jenis-jenis kebijakan dividen menurut Riyanto (2010:269):

a. Kebijakan dividen yang stabil

Artinya jumlah dividen per lembar saham (DPS) yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun laba per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi. Dividen yang stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian apabila ternyata pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut nampak baik dan relatif permanen, barulah besarnya dividen per lembar saham dinaikkan.

b. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal ditambah dividen ekstra

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya, dan jika terjadi peningkatan laba secara drastis atau keadaan keuangan yang lebih baik maka jumlah tersebut ditambah lagi dengan dividen ekstra. Namun, jika keadaan keuangan perusahaan memburuk maka dividen yang dibayarkan hanya dividen yang minimal saja.

c. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividen payout ratio* yang konstan

Berarti jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan laba bersih yang diperoleh setiap tahunnya, dengan penetapan *dividen payout ratio* yang konstan.

d. Kebijakan dividen yang fleksibel

Penetapan *dividen payout ratio* fleksibel yang setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi keuangan dan kebijakan keuangan dari perusahaan yang bersangkutan.

Menurut Brigham dan Houston (2011), menjelaskan beberapa teori kebijakan dividen yang dikemukakan oleh para ahli keuangan. Teori-teori tersebut diantaranya:

a. Teori Dividen Irelevan (*Dividend Irrelevant Theory*)

Profesor Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) mengemukakan teori bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan; kebijakan dividen merupakan sesuatu yang *irrelevant*. MM mengembangkan teori mereka berdasarkan sekumpulan asumsi yang ketat, dan berdasarkan asumsi tersebut mereka membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh profitabilitas dasar dan risiko usahanya

b. Teori Burung di Tangan (*Birth-in-the-Hand Theory*)

Teori ini menyatakan bahwa nilai perusahaan akan maksimal ataupun meningkat dengan rasio pembayaran dividen yang tinggi. Pendapat Myron Gordon dan John Lintner diberi nama *Birth-in-the-Hand*

Theory, karena menurut mereka investor lebih merasa aman memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*.

c. *Tax Preference Theory*

Teori ini berpendapat jika dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi. Selain itu, teori ini menyatakan bahwa para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak.

d. *Clientele Effect*

Teori ini menyatakan bahwa pada kelompok yang berbeda, pemegang saham yang berbeda akan memilih kebijakan dividen yang berbeda pula. Sebagai contoh, dana pensiun lebih memilih dana tunai (*cash income*) sehingga mereka akan menginginkan perusahaan untuk membayar presentase tinggi dari pendapatannya. Selain itu investor yang berskala besar seperti investor institusional lebih menyukai untuk mereinvestasi dividen mereka, karena investor skala besar biasanya tidak mempunyai kebutuhan yang harus dibayarkan saat ini sehingga mereka lebih menyukai untuk meinvestasikan kembali dividen yang mereka dapatkan.

Proksi dari *dividend policy* yang dipilih untuk penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR), dengan alasan bahwa, DPR lebih dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada *shareholders* sebagai

dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan (Mardiyati dkk, 2012:18). Perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

6. Teori Firm Size

Firm size (ukuran perusahaan) adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi (Dewi dan Wirajaya, 2013). Sebuah perusahaan yang besar dan mampu mempertahankan keberadaannya dengan baik akan memiliki akses yang mudah pada pasar modal bila dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Karena aksesibilitas yang mudah terhadap pasar modal sehingga perusahaan memiliki fleksibilitas yang mudah terhadap pasar modal dalam waktu singkat, dengan demikian perusahaan besar biasanya mampu membayar rasio dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil (Riandini, 2010:34).

Firm size adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. *Firm size* dianggap mampu mempengaruhi *firm value* karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal (Prasetyorini, 2013)

Menurut Hasnawati dan Sawir (2015), *firm size* dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan dalam memperoleh dana dari pasar modal dan menentukan kekuatan tawar-menawar (*bargaining power*) dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk utang, termasuk penawaran yang lebih menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan kecil. Semakin besar jumlah uang yang terlibat, semakin memungkinkan membuat kontrak yang dapat dirancang sesuai dengan preferensi kedua pihak, sebagai ganti dari penggunaan kontrak standar utang.

Selain itu, Jogiyanto (2007:79) menuturkan bahwa pendanaan yang baik akan membuat perusahaan lebih mudah melakukan ekspansi usaha serta menjalin kerjasama dengan perusahaan lain yang nantinya dapat membuat perusahaan tumbuh lebih besar. Apabila informasi mengandung nilai positif, maka diharapkan akan ada reaksi positif dari pengguna informasi pada waktu informasi tersebut diterima.

Menurut Badan Standarisasi Nasional dalam Hardiyanti (2012:38), kategori *firm size* ada 3 yaitu:

a. Perusahaan Kecil

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan kecil apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 50.000.000,- dengan paling banyak 500.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki

hasil penjualan tahunan lebih dari 300.000.000,- sampai dengan paling banyak 2.500.000.000,-.

b. Perusahaan Menengah

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan menengah apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 500.000.000,- sampai dengan paling banyak 10.000.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 2.500.000.000,- sampai dengan paling banyak 50.000.000.000

c. Perusahaan Besar

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan besar apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 10.000.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 50.000.000.000,-

Chandra (2013:28) menuturkan bahwa perusahaan yang besar akan lebih diperhatikan oleh masyarakat sehingga mereka akan lebih berhati-hati dalam melakukan pelaporan keuangan, sehingga berdampak perusahaan tersebut melaporkan kondisinya lebih akurat, dan kemungkinan melakukan manipulasi laba lebih kecil. Oleh karena itu, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya agar dapat mempertahankan laba, guna memenuhi kesejahteraan pemegang saham. Selain itu, Fosu (2013) dalam penelitiannya pada perusahaan non keuangan di Afrika Selatan menyebutkan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan semakin baik teknologi dan sistem dalam suatu

perusahaan serta adanya kemudahan bagi manajemen dalam menggunakan aktiva perusahaan akan mendorong peningkatan kinerja perusahaan.

Firm size mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap *firm value* suatu perusahaan. Dalam hal *firm size* dilihat dari *total asset* yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki *total asset* yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah *asset* yang besar akan menurunkan *firm value* jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan *firm value* (Rositawati, 2015:22)

Firm size diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan. Perusahaan dengan total aset yang lebih besar diperkirakan semakin memiliki kemampuan untuk memenuhi seluruh kewajibannya di periode mendatang. Selain itu, semakin besar total aset perusahaan, diharapkan perusahaan dapat memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang lebih pasti kepada investor (Rebecca,2012).

Firm size dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$SIZE = Ln(\text{Total Aset})$$

7. Teori Keagenan

Teori ini dikembangkan oleh Jansen dan Meckling (1976). Pemisahan antara Manajemen sebagai *agency* dan kepemilikan perusahaan sebagai *principal* menyebabkan adanya masalah keagenan. Hal ini dikarenakan baik dari pihak manajemen dan *shareholder* cenderung bertindak untuk kepentingan mereka masing-masing, manajer mungkin akan mengambil keputusan yang tidak sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan *shareholder's wealth*. Radityo (2014:13) menyatakan, dari sisi pandang perusahaan secara umum, principal merupakan pemegang saham dan agen adalah dewan komisaris, dewan direksi, dan segenap jajaran manajerial perusahaan yang terlibat dalam operasional perusahaan secara langsung.

Menurut Einshard (1989), teori keagenan dilandaasi oleh 3 (tiga) asumsi :

a. Asumsi tentang sifat dasar manusia

Asumsi tentang sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan diri sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan tidak menyukai risiko (*risk aversion*).

b. Asumsi tentang keorganisasian

Asumsi keorganisasian adalah adanya konflik antara anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas, dan adanya *asymmetric information* antara prinsipal dan agen.

c. Asumsi tentang informasi.

Asumsi tentang informasi adalah informasi dipandang sebagai barang komoditi yang bisa diperjualbelikan.

Pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer, karena hal tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait. Namun dengan munculnya mekanisme tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost* (Chandra, 2013:19)

Jensen dan Meckling (1976) menguraikan bahwa *agency cost* terdiri dari tiga (3) bentuk, yaitu :

- a. *Monitoring cost* oleh prinsipal, merupakan biaya yang dikeluarkan untuk mengawasi dan mengendalikan perilaku dan keputusan agen agar bertindak sesuai dengan kepentingan principal. Contohnya adalah biaya audit dan biaya komunikasi dengan manajemen
- b. *Bonding cost* oleh agen, yaitu tindakan untuk menghabiskan sumber daya perusahaan sesuai dengan permintaan principal agar principal yakin agen tidak melakukan tindakan yang membahayakan principal. Contohnya adalah biaya pelatihan pegawai, kompensasi manajerial, membayar utang dan untuk menandai proyek-proyek yang menguntungkan prinsipal.

- c. *Residual loss*, yakni pengurangan kekayaan pemilik akibat adanya perbedaan antara keputusan yang diambil agen dan keputusan yang seharusnya dibuat untuk memaksimalkan kekayaan prinsipal.

Konflik keagenan yang mengakibatkan adanya sifat *opportunistic* manajemen akan mengakibatkan rendahnya kualitas laba. Rendahnya kualitas laba akan dapat membuat kesalahan pembuatan keputusan kepada para pemakainya seperti para investor dan kreditor, sehingga *firm value* akan berkurang (Siallagan dan Machfoedz, 2006)

B. Hasil Penelitian yang Relevan

Sebagai referensi dalam melakukan penelitian ini, peneliti menggunakan beberapa *review* dari beberapa peneliti terdahulu. Adapun referensi yang peneliti gunakan yaitu:

1. Sulong dan Nor (2008), melakukan penelitian pada 406 perusahaan yang tercatat di bursa Malaysia pada tahun 2002 dan 2005. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dividen berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value* di kedua tahun. Hubungan positif pada penelitian ini mendukung argument bahwa *dividend policy* dapat mengurangi *cost agency*. Pada perusahaan yang terdaftar pada bursa efek Malaysia *dividend policy* dapat berperan penting dalam mengurangi *cost agency* yang kemudian berdampak pada peningkatan *firm value*. Kemudian kepemilikan manajerial juga berpengaruh secara signifikan terhadap *firm value* di kedua tahun.

2. Hermuningsih dan Wardani (2009), pada penelitiannya mengungkapkan bahwa tidak ada pengaruh antara *dividend policy* terhadap *firm value* di kedua negara, Indonesia dan Malaysia. Sebab, pemegang saham tidak lagi melihat *dividend policy* sebagai sinyal positif bahwa perusahaan dalam keadaan baik. Beberapa perusahaan berusaha tetap memberikan dividen walaupun dalam keadaan impas dan rugi agar dapat mempertahankan *firm value*nya.
3. Arviansyah (2013), melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2008 -2011. Penelitian ini mengemukakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *firm value* baik secara langsung maupun tidak langsung. Hal ini dikarenakan *firm size* memang meningkatkan efisiensi *discretionary expense* namun tidak meningkatkan pertumbuhan perusahaan. *Discretionary expense* adalah beban yang dikeluarkan berdasarkan kebijaksanaan seorang manajer, meliputi beban operasi, beban non operasi, beban bunga, serta gaji dan upah.
4. Anggraeni Haryono, Selly (2014) melakukan penelitian pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2012. Penelitian ini membuktikan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara *firm size (size)* terhadap *firm value (tobin's q)*. Semakin besar ukuran suatu perusahaan semakin baik teknologi dan sistem dalam perusahaan serta adanya kemudahan bagi manajemen dalam

menggunakan aktiva perusahaan akan mendorong peningkatan kinerja perusahaan dan berpengaruh positif terhadap *firm value*

5. Ghosh S dan Ghosh A (2008), melakukan penelitian terhadap *firm value* pada perusahaan yang tercatat di S&PCNX 500 index, India. Penelitian ini menggunakan *market to book value ratio* sebagai proksi dalam mengukur *firm value*. *Firm size* pada penelitian ini berpengaruh negatif signifikan terhadap *firm value*. Sebaliknya, *dividend policy* memiliki pengaruh yang positif terhadap *firm value*.
6. Benson, Bradley W (2009). Dalam penelitiannya beliau menyatakan hubungan kepemilikan manajerial terhadap *firm value* dengan signifikan kurva U-terbalik. Hubungan ini dijelaskan dalam 2 efek yaitu, *Incentive alignment effect* dan *risk aversion effect*. *Incentive alignment effect* terjadi ketika *managerial ownership* masih rendah. Penambahan kepemilikan membuat manajer mulai memiliki karakteristik sebagai prinsipal (pemegang saham) dan menyesuaikan tindakan serta keputusan mereka dengan kepentingan pemegang saham lainnya. Hal ini menyebabkan biaya agensi menurun sehingga *firm value* meningkat. Setelah mencapai titik tertentu, hubungan ini berubah menjadi negatif dikarenakan manajer mulai memiliki karakteristik prinsipal sepenuhnya. Manajer menjadi paham kerugian akibat investasi yang tidak sukses sehingga manajemen mulai menolak mengerjakan proyek yang memiliki risiko tinggi meskipun proyek tersebut memiliki imbalan yang positif dikarenakan ketakutan bila

proyek tersebut gagal, nilai kepemilikan yang dimiliki manajer akan tergerus. Efek inilah yang disebut *risk aversion effect*.

7. Reyna dan Encalada (2012) melakukan penelitian pada 83 perusahaan yang terdaftar Meksiko selama periode 2005-2011. Penelitian ini menemukan adanya pengaruh negatif *managerial ownership* pada *firm value*. Hal ini disebabkan karena struktur kepemilikan memainkan peran ganda pada kinerja (kenaikan atau penurunan *firm value*) yang memiliki proyek-proyek investasi yang menguntungkan.
8. Mardiyati, Ahmad, Putri (2012), dalam penelitiannya pada 78 Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2010 menyatakan bahwa *dividend policy* yang diprosikan dengan variabel Dividend payout ratio (DPR) secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *firm value* manufaktur yang diprosikan dengan PBV.
9. Chandra, Virda (2013) melakukan penelitian dengan menggunakan *managerial ownership* dan *firm size* sebagai variabel independen. Metode pengambilan sampel yang digunakan ialah *purposive sampling* dan model analisis yang digunakan ialah regresi linier berganda. Penelitian yang dilakukan dilakukan pada 20 perusahaan keuangan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2011 ini menghasilkan kesimpulan bahwa *managerial ownership* serta *firm size* memiliki pengaruh terhadap *firm value*. Namun peneliti menjelaskan lebih lanjut bahwa *managerial ownership* tidak cukup kuat mempengaruhi kinerja hal

ini dimungkinkan bahwa hubungan antara *managerial ownership* dan kinerja di Indonesia masih sedikit, dimana manajer hanya mempunyai sebagian kecil saham yang dimiliki oleh perusahaan, begitu juga dengan *firm size* tidak terlalu berpengaruh dengan kinerja perusahaan yang diteliti.

10. Susanti (2010) melakukan penelitian terhadap perusahaan non-keuangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2008. Penelitian ini menggunakan *board size*, *board intensity*, *board independence* sebagai proksi untuk mengukur *corporate governance*. Hasil dari penelitian ini adalah terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara variabel *board independence* terhadap *firm value*, sedangkan *dividend policy* memiliki hubungan positif dan tidak signifikan dengan *firm value*.

11. Riandini, Renya (2010) melakukan penelitian terhadap perusahaan yang termasuk dalam LQ45. Dalam penelitian ini menyebutkan bahwa terdapat hubungan negatif dan tidak signifikan *managerial ownership* terhadap *firm value*. Hal ini berarti semakin besar proporsi *managerial ownership* tidak meningkatkan *firm value* karena manajemen perusahaan memiliki kendali yang tidak signifikan terhadap perusahaan. Manajemen hanya merupakan perpanjangan tangan dari pemilik mayoritas sehingga manajemen lebih banyak dikendalikan oleh pemilik mayoritas. Namun berbeda dengan faktor lain yaitu pembayaran dividen justru memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap *firm value*. Semakin besar pembayaran dividen maka akan menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga harga saham perusahaan yang

menggambarkan *firm value* pun akan meningkat. Pengaruh pembayaran dividen terhadap *firm value* menjadi tidak signifikan karena sebagian besar keuntungan perusahaan diinvestasikan kembali. Pembayaran dividen diketahui sebagai pengorbanan terhadap investasi. Selain itu pembayaran dividen yang besar akan mengganggu arus kas perusahaan dimasa yang akan datang. *Firm size* dalam penelitian ini ditemukan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan terhadap *firm value*. Karena dalam membeli saham sebuah perusahaan, investor juga memperhatikan *firm size* yang diwakili oleh total asset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Selain itu, *firm size* juga seringkali dijadikan acuan bahwa sebuah perusahaan memiliki kinerja yang bagus.

12. Febhiant, Cindy (2013), dalam penelitiannya pada 85 Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2011, membuktikan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara proporsi dewan komisaris independen terhadap *firm value* (PBV). Hal ini dapat terjadi karena mungkin masih belum efektifnya peran dewan komisaris dalam meningkatkan *firm value* karena syarat-syarat yang mengatur mengenai kualitas dewan komisaris belum seluruhnya terpenuhi

Berikut ini merupakan ringkasan dari beberapa penelitian terdahulu yang peneliti gunakan sebagai referensi dalam melakukan penelitian ini:

Tabel II.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Sampel dan Periode	Metode	Variabel	Hasil
1	Sulong dan Nor (2008)	406 perusahaan, bursa Malaysia 2002 dan 2005	<i>Multivariate regression</i>	Dependen: <i>Firm value</i> Independen: Dividen, Ownership, Board Governance	Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap <i>firm value</i> di kedua tahun. <i>Managerial ownership</i> juga berpengaruh secara signifikan terhadap <i>firm value</i> di kedua tahun
2	Hermuningsih dan Wardani (2009)	Perusahaan pada Bursa Malaysia dan BEI, 2003-2008	<i>Multistage regression</i>	Dependen: <i>Firm value</i> Independen: <i>insider ownership, debt policy, dividend policy</i>	Tidak ada pengaruh antara <i>dividend policy</i> terhadap <i>firm value</i> di kedua Negara
3	Arviansyah (2013)	11 perusahaan, Jakarta Islamic Index (JII), 2008-2011	Regresi linear berganda	Dependen: <i>Firm value</i> Independen: Struktur modal, Kinerja keuangan perusahaan, Pertumbuhan perusahaan, Ukuran perusahaan	<i>Firm size</i> tidak berpengaruh terhadap <i>firm value</i> baik secara langsung maupun tidak langsung
4	Anggraeni Haryono, Selly (2014)	164 Perusahaan non keuangan, Bursa Efek Indonesia (BEI), 2009-2012	<i>Fixed effect regression model</i>	Dependen: <i>Firm value</i> Independen: Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan	<i>Firm size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>firm value</i>
5	Ghosh S dan Ghosh A (2008)	Perusahaan, S&PCNX 500 index, India 1989-90 to 2001-02	<i>Fixed effect logit model</i>	Dependen: <i>Firm value</i> Independen: Leverage, <i>Dividend policy</i> , Profitability	<i>Firm size</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>firm value</i> . Sebaliknya, <i>dividend policy</i> memiliki

					pengaruh yang positif terhadap <i>firm value</i> .
6	Benson, Bradley W (2009)	9424 perusahaan <i>Execucomp and Compustat databased</i> , 1995-2003	<i>Executive fixed effects regression, pay-performance sensitivity</i>	Dependen: <i>Firm value</i> Independen: Managerial Ownership	Hubungan <i>managerial ownership</i> terhadap <i>firm value</i> signifikan kurva U-terbalik
7	Reyna dan Encalada (2012)	83 Perusahaan, Bursa Mexican, 2005-2011	<i>Multivariate regression</i>	Dependen: <i>Firm value</i> Independen: Ownership Structure, Leverage, Board of director	Pengaruh negatif <i>managerial ownership</i> pada <i>firm value</i>
8	Mardiyati, Ahmad, Putri (2012)	78 Perusahaan Manufaktur, BEI, 2005-2010	Metode penelitian kausal komparatif	Dependen: <i>Firm value</i> Independen: Kebijakan Dividen, Hutang dan Profitabilitas	<i>Dividend policy</i> memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap <i>firm value</i>
9	Chandra, Virda (2013)	20 Perusahaan keuangan, BEI, 2009-2011	Regresi linier berganda	Dependen: <i>Firm value</i> Independen: <i>Managerial ownership</i> dan <i>firm size</i>	<i>Managerial ownership</i> dan <i>firm size</i> berpengaruh terhadap <i>firm value</i> .
10	Susanti (2010)	36 Non Keuangan, BEI, 2005-2008	Uji <i>Ordinary Least Square (OLS)</i>	Dependen: <i>Firm value</i> Independen : <i>Corporate Governance, Cash Holding, Profitabilitas, Risiko Finansial, Kesempatan investasi, Struktur Kepemilikan, Dividen</i>	<i>Board independence</i> , berhubungan positif dan signifikan terhadap <i>firm value</i> . Sedangkan kepemilikan manajerial dan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>firm value</i>
11	Riandini, Renya (2010)	73 Perusahaan, BEJ, LQ45	<i>Structural equation modeling (SEM)</i>	Dependen: <i>Firm value</i> Independen: Struktur Kepemilikan, Faktor Eksternal, Faktor Internal, dan <i>Leverage</i>	<i>Managerial ownership</i> tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap <i>firm value</i> , sedangkan dividen memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan

					terhadap <i>firm value</i>
12	Febhiant, Cindy (2013)	85 Perusahaan Manufaktur, BEI, 2010-2011	<i>Ordinary Least Square</i> (OLS)	Dependen: <i>Firm value</i> Independen: <i>Corporate governance</i> (efektivitas dewan komisaris, efektivitas komite audit, kepemilikan) dan Kepemilikan keluarga	Tidak ada pengaruh yang signifikan antara proporsi dewan komisaris independen terhadap <i>firm value</i> (PBV)

Sumber: Data diolah penulis

C. Kerangka Teoritik

Setelah mengetahui latar belakang, konsep-konsep pengertian, penelitian terdahulu, serta teori dasar, maka penulis menggunakan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *firm value* pada perusahaan *property* dan *real estate*. Faktor-faktor tersebut adalah *Corporate governance* (Independensi dewan komisaris dan *managerial ownership*), *firm size* dan *dividend policy*. Dimana *managerial ownership* diproksikan dengan *price book value* (PBV).

1. Pengaruh *board independence* terhadap *firm value*

Board independence (indenpendensi dewan komisaris) merupakan bagian dari anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan, baik dengan manajer perusahaan ataupun pemilik perusahaan. *Board independence* dalam hal ini memiliki wewenang tertinggi dalam melakukan pengawasan internal perusahaan sebelum manajer melakukan pelaporan terhadap para pemegang saham. Pentingnya dewan komisaris independen ialah utntuk menghindari benturan kepentingan yang mengabaikan kepentingan pemegang saham publik (pemegang saham

minoritas) serta *stakeholder* lainnya, yang dalam hal ini berarti dewan komisaris independen memiliki peran penting dalam pengawasan. Peningkatan dalam *board independence* berarti juga peningkatan dalam pengawasan internal. Kinerja para manajer dapat menjadi lebih baik sehingga *firm value* pun akan ikut meningkat. Dengan demikian dapat dihipotesakan sebagai berikut :

H₁: *Board independence* berpengaruh positif terhadap *firm value*

2. Pengaruh *managerial ownership* terhadap *firm value*

Managerial ownership merupakan kepemilikan oleh manajer yang sekaligus menjadi pengambil keputusan dalam rangka mengoptimalkan para pemegang saham pada suatu perusahaan. Peningkatan kepemilikan saham manajerial berpengaruh pada peningkatan *firm value* melalui peningkatan harga saham, karena manajer akan termotivasi untuk memperbaiki kinerjanya sesuai dengan keinginan para pemegang saham. Peningkatan harga saham akan berdampak pada peningkatan *firm value*. Oleh karena itu, *firm value* akan meningkat seiring meningkatnya kinerja para manajer.

Selain itu, peningkatan dalam *managerial ownership* juga dapat mengurangi biaya agensi yang disebabkan oleh *agency conflict* yang terjadi antara pemilik perusahaan dan manajer. Hal itu disebabkan karena dengan adanya kepemilikan oleh manajerial, maka para manajer akan merasakan manfaat dari kebijakan yang dilakukan dan merasakan risiko jika mereka salah mengambil keputusan. Sehingga pemilik saham tidak

perlu mengeluarkan biaya untuk melakukan pengawasan terhadap kinerja manajer dan dapat disimpulkan bahwa kepemilikan saham oleh manajer merupakan insentif untuk meningkatkan *firm value*. Dengan demikian hal ini dapat dihipotesakan sebagai berikut :

H₂: *Managerial ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value*

3. Pengaruh *dividend policy* terhadap *firm value*

Dividen merupakan salah satu *return* yang akan diterima oleh para pemegang saham (pemilik perusahaan). Pada akhir periode, laba bersih akan dibagi menjadi laba ditahan yang akan menjadi modal awal pada periode berikutnya dan laba bersih yang akan dibagikan kepada pemilik perusahaan, yang biasa disebut dengan dividen. Dividen dibagikan sesuai dengan proporsi kepemilikan perusahaan oleh pemegang saham. Pembagian dividen memang akan mengurangi pendanaan internal perusahaan dalam jangka pendek, namun dampaknya akan terasa pada jangka panjang, perusahaan akan memiliki nilai yang baik di mata investor dan calon investor akan tertarik dengan perusahaan yang memiliki nilai yang tinggi.

Dividend policy sangat erat kaitannya dengan *firm value*. Itu sebabnya, *firm value* dapat diukur melalui harga saham pasar dan harga saham ditentukan dari *dividend policy*. Semakin tinggi dividen yang diterima oleh pemegang saham menandakan bahwa perusahaan memiliki laba yang tinggi. Laba yang tinggi merupakan salah satu tujuan dalam mendirikan sebuah perusahaan sehingga *firm value* pun tinggi.

Pembayaran dividen yang semakin meningkat juga menunjukkan prospek perusahaan yang bagus dan direspon dengan baik oleh investor dengan membeli saham sehingga *firm value* meningkat. Para investor akan menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki *firm value* yang tinggi dengan harapan, mereka dapat menikmati kesejahteraan melalui pembagian laba bersih yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Selain itu, semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan tersebut akan dianggap baik dan menguntungkan dan tentunya dianggap memiliki nilai yang baik pula. Dengan demikian dapat dihipotesakan sebagai berikut :

H₃: *Dividend policy* berpengaruh positif terhadap *firm value*

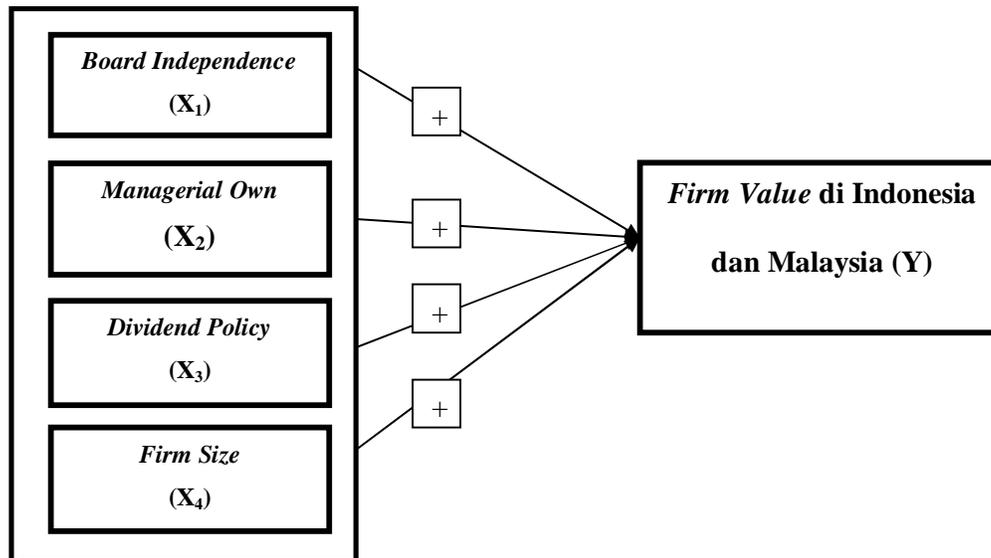
4. Pengaruh *firm size* terhadap *firm value*

Firm size adalah skala untuk mengukur sebuah perusahaan melalui berbagai cara yaitu dengan total aktiva, *log size*, nilai pasar saham dan lain-lain, sehingga perusahaan dapat diklasifikasikan menurut besar kecilnya *firm size*. *Firm size* dianggap mampu mempengaruhi *firm value* karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin leluasa pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Sehingga perusahaan mudah memiliki peluang yang lebih besar untuk meningkatkan *firm value* karena memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber pendanaan dan juga sumber informasi. Perusahaan yang besar juga biasanya memiliki teknologi dan manajemen

yang lebih baik, sehingga hal tersebut dapat mendorong meningkatnya *firm value*.

Selain itu, perusahaan besar akan lebih diperhatikan oleh masyarakat sehingga mereka akan lebih berhati-hati dalam melakukan pelaporan keuangan, lebih transparan dan akurat serta kemungkinan melakukan manipulasi laba lebih kecil. Oleh karena itu, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya agar dapat mempertahankan laba, guna memenuhi kesejahteraan pemegang saham. Dan risiko pada perusahaan yang memiliki ukuran besar dapat disebar melalui diversifikasi, sehingga kemungkinan terjadi kebangkrutan kecil. Dari beberapa analisa diatas dapat disimpulkan bahwa *firm size* yang besar dapat mendorong peningkatan pada *firm value*. Dengan demikian hal ini dapat dihipotesakan sebagai berikut :

H₄: *Firm size* berpengaruh positif terhadap *firm value*



Gambar II.1
Kerangka Pemikiran

D. Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan penelitian yang belum didasarkan pada fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka dapat dituliskan hipotesis sebagai berikut:

a. **Pengaruh *Board independence* terhadap *Firm Value***

H₁: *Board independence* berpengaruh positif terhadap *firm value*

b. **Pengaruh *Managerial Ownership* terhadap *Firm Value***

H₂: *Managerial ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value*

c. **Pengaruh *Dividend policy* terhadap *Firm Value***

H₃: *Dividend policy* berpengaruh positif terhadap *firm value*

d. **Pengaruh *Firm Size* terhadap *Firm Value***

H₄: *Firm size* berpengaruh positif terhadap *firm value*

BAB III

OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN

A. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia. Faktor-faktor yang diteliti yaitu *corporate governance (board independence & managerial ownership)*, *dividend policy*, dan *firm size*. Data-data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan (*annual report*) yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia. Jangka waktu penelitian ini dimulai dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015

B. Metode Penelitian

Metode penelitian ini merupakan penelitian asosiatif yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan sebab-akibat (kausalitas) antara variabel X (*board independence, managerial ownership, dividend policy, dan firm size*) dengan variabel Y (*firm value*). Regresi yang digunakan adalah regresi data panel karena observasi yang digunakan terdiri atas beberapa perusahaan (*cross section*) dalam kurun waktu beberapa tahun (*time series*). Data yang diperoleh akan diolah, kemudian dianalisis menggunakan program *Eviews 8*

C. Operasionalisasi Variabel Penelitian

1. Variabel Terikat (Dependent Variable)

Variabel terikat (*dependent variable*) pada penelitian ini adalah *firm value*. Kepemilikan manajerial (*firm value*) merupakan tujuan yang ingin dicapai oleh setiap perusahaan dalam rangka mempertahankan keunggulan serta eksistensi dalam dunia kerja. *Firm value* tercermin dari harga pasar saham yang tertera pada pasar. Semakin tinggi harga pasar saham yang tertera pada pasar menunjukkan seberapa besar pasar menghargai kinerja perusahaan dimasa lampau, dan kepercayaan investor akan kelangsungan perusahaan dimasa yang akan datang.

Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Bandi (2010), *firm value* dapat dikonfirmasi melalui *Price Book Value (PBV)*. *Price book value (PBV)* merupakan hasil perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham. PBV dapat menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut Rositawati (2015:12).

Oleh karena itu, pada penelitian kali ini proksi yang digunakan untuk mengukur *firm value* ialah *price book value (PBV)*, dengan mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Tobing (2010). PBV dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

2. Variabel Bebas (Independent Variable)

Beberapa variabel independen yang terdapat dalam penelitian ini antara lain *board independence*, *managerial ownership*, *dividend policy* *firm size*. Masing-masing variabel dinyatakan dengan:

a. Board Independence

Rasio dewan komisaris oleh independen dapat diukur melalui perbandingan antara jumlah dewan komisaris independen dibandingkan dengan jumlah komisaris dalam perusahaan pada akhir tahun, dan dinyatakan dalam bentuk satuan. Beberapa penelitian yang digunakan sebagai acuan peneliti menggunakan rasio dewan komisaris untuk mengukur presentase jumlah dewan komisaris pada perusahaan, antara lain Herawaty (2008), Susanti (2010), Siallagan dan Machfoedz (2006). Rasio indenpendensi dewan komisaris dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{BOARD_INDP} = \frac{\Sigma \text{Komisaris Independen}}{\Sigma \text{Total Komisaris}}$$

b. Managerial Ownership

Rasio kepemilikan saham oleh manajerial dapat dilihat dari persentase atau rasio kepemilikan saham oleh manajer dan dewan direksi pada akhir tahun. Rasio kepemilikan saham dapat dijadikan variabel yang mempengaruhi *firm value* seperti yang dilakukan oleh beberapa penelitian sebelumnya, yaitu Abdolmanafi (2013), Reyna (2012),

Wahyudi dan Pawestri (2006), Sulong dan Nor (2008). Rasio kepemilikan saham manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut:

MOWN

$$= \frac{\text{Jumlah saham pihak manajemen melalui dewan direksi}}{\text{Total saham yang beredar}}$$

c. Dividend Policy

Dividend policy adalah keputusan kebijakan perihal proporsi pembagian laba untuk balas jasa atas kepemilikan saham ataupun menjadi laba ditahan sebagai modal awal diperiode yang akan datang. *Dividend policy* yang diputuskan oleh para manajer berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham.

Menurut penelitian yang dilakukan Zangina (2009), mengemukakan bahwa dalam penelitiannya *dividen payout ratio* (DPR) digunakan sebagai proxy dari *dividend policy*, yang dapat dilihat langsung pada Indonesia *Capital Market Directory* (ICMD) pada *ratio dividend payout*, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{earning per share}}$$

d. Firm Size

Firm size merupakan besar kecilnya nilai buku dari jumlah aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan dalam waktu tertentu. *Firm size* dapat dijadikan variabel yang mempengaruhi *firm value* karena besar

kecilnya suatu perusahaan mempengaruhi perusahaan dalam mencari sumber modal dari luar (investor). *Firm size* dapat terlihat dari total asset yang dimiliki suatu perusahaan, yang digunakan sebagai kegiatan operasi perusahaan. Jumlah asset yang besar akan menurunkan *firm value* jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan *firm value* (Rositawati,2015).

Beberapa penelitian telah menggunakan variabel ukuran perusahaan untuk meneliti *firm value*, antara lain Jogiyanto (2007), Chandra (2013), Arviansyah (2013). Rasio *firm size* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$SIZE = Ln(\text{Total Aset})$$

Tabel III.1

Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Konsep	Indikator
Firm Value	<i>Firm value</i> dapat diukur dengan perbandingan harga pasar saham dengan nilai buku saham. Perusahaan yang memiliki <i>Firm value</i> yang tinggi dicerminkan dari nilai PBV >1, yaitu harga pasar saham lebih besar dari nilai buku per lembar saham	$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$
Board Independence	Rasio Independensi dewan komisaris dapat diukur dengan perbandingan jumlah komisaris independen dengan total dewan komisaris pada akhir tahun.	$BOARD_INDP = \frac{\Sigma \text{Komisaris Independen}}{\Sigma \text{Total Komisaris}}$
Managerial Ownership	Rasio kepemilikan saham oleh manajerial dapat dilihat dari rasio kepemilikan saham oleh manajer dan dewan direksi.	$MOWN = \frac{\Sigma \text{saham manajemen \& dewan direksi}}{\Sigma \text{Total saham yang beredar}}$

Dividend policy	Rasio ini digunakan sebagai penentuan besarnya dividen yang diterima oleh investor melalui <i>dividend payout ratio</i> . DPR yaitu besarnya persentase laba bersih yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham	$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Earning per share}}$
Firm Size	Ukuran sebuah perusahaan dapat dilihat dari total asset yang dimiliki suatu perusahaan untuk mengoperasikan kegiatan perusahaan tersebut.	$SIZE = Ln(\text{Total Aset})$

Sumber : Data diolah peneliti

D. Metode Pengumpulan Data

1. Pengumpulan Data Sekunder

Data sekunder adalah data yang sudah diproses terlebih dahulu oleh pihak tertentu sehingga data tersebut sudah tersedia saat kita memerlukan. Penulis menggunakan data sekunder yang diperoleh dari beberapa sumber. Sumber tersebut yaitu laporan keuangan periode 2011-2015 perusahaan *real estate* dan *property* yang dipublikasikan, baik dari situs <http://www.idx.co.id/> , <http://bursamalaysia.com/> , situs resmi perusahaan di kedua negara tersebut maupun situs lain yang menyediakan data yang dibutuhkan oleh peneliti. Data tersebut antara lain data mengenai *board independence*, *managerial ownership*, dividen, dan total asset diperoleh dari laporan keuangan dan/atau laporan tahunan perusahaan.

2. Penelitian Kepustakaan (*Library Research*)

Penelitian kepustakaan dilakukan untuk memperoleh landasan teoritis yang dapat menunjang dan dapat digunakan sebagai pedoman pada penelitian ini. Penelitian kepustakaan dilakukan dengan cara membaca, mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji literatur yang tersedia seperti

jurnal, buku-buku, referensi, artikel, serta sumber-sumber lain yang relevan dan sesuai dengan topik yang peneliti pilih.

E. Teknik Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang masuk ke dalam subsektor *real estate* dan *property* yang tercatat atau listing di Bursa Efek Indonesia dan juga perusahaan subsektor yang sama di Bursa Malaysia periode 2011-2015 yang berjumlah 46 perusahaan di Indonesia dan 89 perusahaan di Malaysia. Penentuan sampel perusahaan dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel perusahaan selama periode tertentu berdasarkan kriteria penelitian yang ditetapkan. Perusahaan yang menjadi sampelnya adalah perusahaan yang memiliki saham dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia serta Bursa Malaysia. Perusahaan yang diteliti didapatkan sebanyak 135 daftar nama perusahaan. Namun, tidak semua anggota populasi ini akan dijadikan objek penelitian sehingga perlu dilakukan pengambilan sampel. Berikut kriteria yang harus dimiliki sampel untuk dapat diikutsertakan dalam penelitian ini:

- Perusahaan terbuka sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI dan Bursa Malaysia selama 5 tahun berturut-turut pada periode 2011-2015.
- Perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang memberi informasi tentang dewan komisaris independen pada tahun 2011-2015.

- Perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang memberi informasi tentang *managerial ownership* pada tahun 2011-2015.
- Perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang memberi informasi tentang pembagian dividen pada tahun 2011-2015.

Tabel III.2

Kriteria Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Indonesia	Malaysia
1	Perusahaan <i>property & real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek selama 2011-2015	46	89
2	Perusahaan yang tidak memberi/memiliki informasi tentang <i>board independence</i> berturut-turut selama 2011-2015	-	5
3	Perusahaan yang tidak memberi/memiliki informasi tentang <i>managerial ownership</i> berturut-turut selama 2011-2015.	29	43
4	Perusahaan yang tidak memberi/memiliki informasi tentang pembagian dividen selama 2011-2015	6	13
Jumlah sampel		11	28

Sumber : Data diolah penulis

Berdasarkan kriteria diatas terdapat 11 perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia dan 28 perusahaan perusahaan *property* dan *real estate* di Malaysia sehingga didapatkan 39 sampel perusahaan *property* dan *real estate*. Dengan periode pengamatan selama lima tahun yaitu dari tahun 2011 hingga tahun 2015, maka total pengamatan yang diteliti sebanyak 195 pengamatan.

F. Metode Analisis

1. Statistik Deskriptif

Menurut Sujarweni (2015), statistik deskriptif adalah statistik yang berfungsi untuk mendiskripsikan atau memberikan gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum.

Gozali (2013:109) menyatakan bahwa statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi). Analisis ini dilakukan untuk mempermudah memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian

2. Analisis Model Regresi Data Panel

Metode analisis untuk mengetahui variabel independen yang mempengaruhi secara signifikan terhadap *Firm value* pada perusahaan *property* dan *real estate* yaitu *corporate governance* (*board independence*, *managerial ownership*), *dividend policy*, dan *firm size*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel untuk menganalisis 4 variabel independen terhadap variabel dependen. Menurut Yamin (2011), data panel merupakan gabungan data antara data *cross-section* dengan data *time-series*. Data *time series* adalah data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu terhadap suatu individu. Sedangkan

data *cross section* merupakan data yang dikumpulkan dalam satu waktu terhadap banyak individu. Persamaan regresi panel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

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

Keterangan :

Y = *Firm value*

α = konstanta

β = Koefisien Regresi

X_1 = *Board independence*

X_2 = *Managerial ownership*

X_3 = *Dividend policy*

X_4 = *Firm size*

ε = kesalahan regresi

a. Pengujian Data Panel

Adapun model-model dari regresi data panel adalah sebagai berikut:

1) *Ordinary Least Square* (OLS)

Estimasi data panel dengan hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section* dengan menggunakan metode OLS sehingga dikenal dengan estimasi *common effect*. Pendekatan ini tidak memperhatikan dimensi individu atau waktu.

2) *Fixed Effect*

Estimasi data panel dengan menggunakan metode *fixed effect*, dimana metode ini mengasumsikan bahwa individu atau perusahaan memiliki intercept yang berbeda, tetapi memiliki slope regresi yang sama. Suatu individu atau perusahaan memiliki intercept yang sama besar untuk setiap perbedaan waktu demikian juga dengan koefisien regresinya yang tetap dari waktu ke waktu (*time invariant*). Untuk membedakan antara individu dan perusahaan lainnya digunakan variabel dummy (variabel contoh/semu) sehingga metode ini sering juga disebut *Least Square Dummy Variables (LSDV)*.

3) *Random Effect*

Estimasi data panel dengan menggunakan metode *random effect*. Metode ini tidak menggunakan variabel dummy seperti halnya metode *fixed effect*, tetapi menggunakan residual yang diduga memiliki hubungan antarwaktu dan antarindividu/antarperusahaan. Model *random effect* mengasumsikan bahwa setiap variabel mempunyai perbedaan intercept, tetapi intercept tersebut bersifat random atau stokastik (Yamin, 2011).

b. Pendekatan Model Estimasi

Untuk menguji permodelan regresi data panel ketiga estimasi model regresi, akan dilakukan Uji Chow dan Uji Hausman yang ditujukan untuk menentukan apakah model data panel dapat diregresi dengan

metode *Common Effect*, metode *Fixed Effect*, atau metode *Random Effect*.

1) Uji Chow

Uji Chow bertujuan untuk memilih model manakah yang akan digunakan, apakah *common effect* atau *fixed effect*. Pertimbangan untuk memilih metode yang akan digunakan adalah dengan melihat nilai F- statistiknya. Hipotesis yang digunakan dalam uji ini adalah:

H_0 : Model *Common effect*

H_1 : Model *Fixed effect*

Jika nilai $F > (0,05)$ artinya tidak signifikan, sehingga hipotesis nol diterima dan pendekatan yang dipakai adalah *Common Effect Model*, akan tetapi jika $F < (0,05)$ maka hipotesis nol ditolak dan pendekatan yang dipakai adalah *Fixed Effect Model*.

2) Uji Hausman

Pengujian ini dilakukan untuk memilih antara metode *fixed effect* atau metode *random effect*. Hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 : Model *random effect*

H_1 : Model *fixed effect*

Pengujian ini dinilai dengan menggunakan *Chi Square*. Hipotesis nol diterima apabila *chi-square nya* $> 5\%$, yang artinya metode yang digunakan ialah *random effect*. Sebaliknya jika

hipotesis nol ditolak maka metode yang digunakan ialah *fixed effect*.

3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa sampel yang diteliti terhindar dari gangguan normalitas, multikolonieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Akan tetapi dalam penelitian ini, untuk data panel hanya menggunakan uji multikolinieritas karena uji ini penting digunakan pada saat regresi linier menggunakan lebih dari satu variabel bebas (independen).

Kelebihan penelitian menggunakan data panel adalah data yang digunakan menjadi lebih informatif, variabilitasnya lebih besar, kolineariti yang lebih rendah diantara variabel dan banyak derajat bebas (*degree of freedom*) dan lebih efisien (Gujarati, 2006).

a. Uji Multikolinearitas

Menurut Gozali (2013), uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen sama dengan nol.

Dalam program aplikasi Eviews, untuk melihat ada tidaknya multikolinearitas dapat dilihat pada hasil uji korelasi. Jika koefisien lebih dari 0.80, maka terdapat multikolinearitas dalam regresi tersebut.

Apabila terdapat masalah multikolinearitas dalam variabel-variabel penelitian ini, maka diperlukan perbaikan lanjutan agar tidak mengganggu hasil pengujian hipotesis.

4. Pengujian Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Uji t adalah pengujian hipotesis pada koefisien regresi secara individu, pada dasarnya uji-t dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh suatu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variabel terikat (Nachrowi dan Usman, 2006). Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara signifikan.

Kriteria penerimaan atau penolakan dilakukan berdasarkan probabilitas:

- 1) Jika probabilitas (p-value) < 0.05 , maka Hipotesis nol (H_0) ditolak, berarti variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen.
- 2) Jika probabilitas (p-value) > 0.05 , maka Hipotesis nol (H_0) diterima, berarti variabel independen secara parsial tidak mempengaruhi variabel dependen.

5. Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai R^2 ini digunakan untuk mengukur tingkat keberhasilan model regresi dalam memprediksi nilai variabel dependen. Nilai ini merupakan

fraksi dari variasi yang mampu dijelaskan dengan baik oleh model. Bila nilai Koefisien Determinasi sama dengan 0 ($R^2 = 0$) artinya kemampuan variable independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Sementara apabila $R^2 = 1$, artinya variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Dengan demikian, baik buruknya suatu persamaan regresi ditentukan oleh R^2 yang mempunyai nilai antara nol dan satu (Gozali, 2013). Salah satu masalah jika menggunakan ukuran R^2 untuk menilai buruk-buruknya suatu model adalah kita akan selalu mendapatkan nilai yang terus naik seiring dengan penambahan variabel bebas (Chandra, 2013).

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk menggambarkan deskripsi seluruh variabel independen maupun dependen yang digunakan pada penelitian ini dalam bentuk yang lebih ringkas dan mudah dipahami. Analisis deskriptif yang digunakan pada penelitian ini antara lain, *mean*, *median*, *maximum*, *minimum*, dan *standar deviation* yang diperoleh dari masing data sampel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia dan Malaysia pada periode 2011-2015. Hasil penelitian statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 4.1

Tabel IV.1

Statistik Deskriptif

	Perusahaan	PBV	BOARD_INDP	M_OWN	DPR	F_SIZE
Mean	Indonesia	1.539818	0.421818	0.016412	0.158402	9838342.
	Malaysia	0.928143	0.748429	0.134799	0.268643	982062.0
Median	Indonesia	1.120000	0.330000	0.002000	0.148800	6091751.
	Malaysia	0.770000	0.750000	0.071200	0.265000	541601.5
Maximum	Indonesia	4.100000	0.750000	0.079000	0.403600	41326558
	Malaysia	2.350000	1.000000	0.537330	0.920000	5572583
Minimum	Indonesia	0.000000	0.330000	2.00E-07	0.000000	340748.0
	Malaysia	0.180000	0.430000	3.10E-05	0.000000	67060.00
Std. Dev.	Indonesia	1.031439	0.136198	0.025497	0.113644	10388578
	Malaysia	0.528776	0.208297	0.151650	0.210191	1155648.

Sumber : Data diolah penulis

Dari tabel 4.1 dapat diketahui bahwa rata-rata *Price Book Value* (PBV) di Indonesia adalah 1,5398 dan di Malaysia 0,9281. Data tersebut menunjukkan bahwa rata-rata nilai perusahaan perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia lebih besar dibandingkan dengan perusahaan *property* dan *real estate* di Malaysia. Nilai perusahaan yang tercermin dari tingginya rata-rata rasio PBV di Indonesia menunjukkan tingginya kesejahteraan para pemegang saham pada perusahaan di Indonesia dibandingkan dengan Malaysia.

Standar deviasi rasio PBV di Indonesia adalah 1,0314 lebih kecil dari nilai rata-rata 1,5398. Hal ini menunjukkan bahwa rasio PBV kurang mengalami pergerakan yang fluktuatif dan kurang bervariasi selama periode penelitian. Sama halnya dengan Indonesia, standard deviasi rasio PBV di Malaysia adalah 0,5288 lebih kecil dari nilai rata-rata 0,9281. Hal ini mengindikasikan bahwa rasio PBV kurang mengalami pergerakan yang fluktuatif dan kurang bervariasi selama periode penelitian.

Rasio PBV maksimum di Indonesia adalah 4,1000, yang dimiliki oleh perusahaan PT Summarecon Agung Tbk pada periode 2011 dikarenakan harga pasar per lembar saham yang meningkat pada periode ini. Hal ini disebabkan karena laba perusahaan yang terus meningkat sehingga tingkat pengembalian dividen beberapa periode belakangan pun ikut meningkat, khususnya pada periode 2011 perusahaan ini telah mencapai pendapatan dan laba tertinggi sepanjang sejarah Perseroan. Pendapatan perseroan tumbuh 39% menjadi Rp2,39 triliun, sedangkan laba bersih meningkat 66% mencapai Rp389 milyar. Selain itu beberapa periode terakhir peningkatan jumlah ekuitas

disertai peningkatan jumlah saham yang beredar membuat nilai buku per lembar saham meningkat secara stabil. Pada periode ini pula daya beli masyarakat juga semakin meningkat dengan rendahnya inflasi yang tercatat hanya sebesar 3,79% di tahun 2011. Hal ini mendorong kuatnya permintaan akan barang dan jasa, termasuk permintaan terhadap properti. Pencapaian tertinggi sepanjang sejarah pada periode 2011 meningkatkan kepercayaan calon investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan ini, karena keyakinan bahwa perusahaan ini mampu memakmurkan para investor, sehingga berdampak pada peningkatan *firm value*.

Rasio PBV minimum di Indonesia adalah 0,0000 , yang dimiliki oleh perusahaan PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk pada periode 2011 dikarenakan pada tahun 2011 Perseroan baru mempersiapkan diri untuk melakukan penawaran umum (*Public Offering*) kepada Badan Pengawasan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) Kementerian Keuangan RI, sesuai dengan persyaratan dan peraturan yang berlaku. Namun, pada tahun 2011 terjadi peningkatan laba bersih Perseroan sebesar 10%, serta peningkatan aset yang sebesar 38% yang diikuti oleh meningkatnya ekuitas perusahaan sebesar 7%. Pencapaian yang menggembirakan di tahun 2011 ini membuat Perseroan menyambut tahun 2012 dengan penuh rasa optimis.

Rasio PBV maksimum di Malaysia adalah 2,3500, yang dimiliki oleh perusahaan KSL Holdings Berhad pada periode 2014. Hal ini mungkin dikarenakan peningkatan yang signifikan dalam pendapatan di segmen properti investasi dari bisnis, yang sebagian besar disebabkan peningkatan

hunian dan hasil yang lebih tinggi di kami KSL City Mall dan Hotel sehingga perusahaan mengalami peningkatan pendapatan sebesar 17,9% dari tahun sebelumnya. Oleh karena itu, perusahaan membagikan dividen kepada para pemegang saham, yang pada beberapa tahun sebelumnya tidak membagikan dividen. Pembagian dividen pada periode ini dibarengi dengan peningkatan harga pasar saham yang semula 2.20 menjadi 3.74.

Rasio PBV minimum di Malaysia adalah 0,1800, yang dimiliki oleh perusahaan MK Land Holdings Berhad pada periode 2011 dikarenakan pada periode tersebut perusahaan belum membagikan dividen kepada pemegang saham sehingga harga pasar saham yang tertera pada bursa adalah 0.03, lebih kecil dari nilai buku pada periode berjalan.

Rata-rata *board independence* pada Indonesia adalah 0,4218 , sedangkan Malaysia adalah 0,7484. Nilai rata-rata *board independence* Malaysia yang lebih tinggi dibandingkan dengan Indonesia menunjukkan bahwa indenpendensi dewan komisaris yang melakukan fungsi pengawasan terhadap kinerja manajerial pada perusahaan Malaysia lebih banyak dibandingkan dengan Indonesia.

Standar deviasi *board independence* di Indonesia adalah 0,1362 lebih kecil dari nilai rata-rata 0,4218. Standar deviasi *board independence* di Malaysia adalah 0,2083 lebih kecil dari nilai rata-rata 0,7484. Artinya, sama dengan perusahaan yang ada di Indonesia, pergerakan *board independence* di Malaysia kurang mengalami pergerakan yang fluktuatif dan kurang bervariasi selama periode penelitian.

Rasio *board independence* maksimum di Indonesia adalah 0,7500, yang dimiliki oleh perusahaan PT Lippo Karawaci Tbk pada periode 2013. Hal ini disebabkan dalam RUPST, para pemegang saham Perseroan memutuskan untuk mengangkat Prof. Dr. H. Muladi, SH sebagai anggota Dewan Komisaris merangkap Komisaris Independen. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar fungsi pengawasan dilakukan oleh dewan komisaris yang independen.

Rasio *board independence* minimum di Indonesia adalah 0,3300, yang dimiliki oleh beberapa perusahaan yaitu PT Agung Podomoro Land Tbk, PT Pudjiadi Prestige Tbk, dan PT Roda Vivatex Tbk selama periode penelitian, 2011-2015. PT. Lamicitra Nusantara Tbk selama periode 2012-2015, PT Megapolitan Developments Tbk selama periode 2011-2014, PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk periode 2011-2013, PT Ciputra Property Tbk periode 2011, 2015 dan PT Intiland Development Tbk periode 2011,2012,2014. Hal ini menunjukkan bahwa hanya sebagian kecil fungsi pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris yang independen.

Rasio *board independence* maksimum di Malaysia adalah 1,0000 yaitu pada beberapa perusahaan berturut-turut selama periode penelitian 2011-2015 antara lain A&M Realty Berhad, Building Communities & Beyond, KSL Holdings Berhad, LBI Capital Berhad, MKH Berhad, Selangor Properties BHD. Perusahaan Amcorp Properties Berhad pada periode 2011-2012, Daiman Development BHD dan Glomac BHD periode 2011-2014, Encorp Berhad pada periode 2012-2013, SBC Corporation BHD pada periode 2014-2015, Tropicana Corporation Berhad pada periode 2013-2015. Hal ini

menunjukkan bahwa keseluruhan fungsi pengawasan dewan komisaris dilakukan oleh dewan komisaris yang independen.

Rasio *board independence* minimum di Malaysia adalah 0,4300, yang dimiliki oleh perusahaan SHL Consolidated BHD secara berturut-turut selama periode penelitian 2011-2015, Glomac BHD periode 2015, Eco World Development Group Berhad periode 2011-2012, Eastern & Oriental BHD periode 2012. Hal ini menunjukkan bahwa hanya sebagian kecil fungsi pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris yang independen.

Rata-rata *managerial ownership* pada Indonesia adalah 0,0164, sedangkan pada Malaysia adalah 0,1348. Rasio *managerial ownership* yang lebih tinggi pada perusahaan Malaysia dibandingkan dengan Indonesia menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh pihak manajerial lebih tinggi pada perusahaan Malaysia. Tingginya kepemilikan saham oleh para manajerial dianggap mampu meningkatkan kinerja perusahaan, yang akhirnya akan berdampak pada peningkatan *firm value*. Hal ini disebabkan karena para pemegang saham juga berarti sebagai pemilik dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan, sehingga mereka akan merasakan dampak langsung dari keputusan yang mereka lakukan.

Standar deviasi *managerial ownership* di Indonesia adalah 0,0255 lebih besar dari nilai rata-rata yaitu 0,0164. Dan untuk standar deviasi *managerial ownership* di Malaysia adalah 0,1516 lebih besar dari nilai rata-rata yaitu 0,1348. Hal ini menunjukkan bahwa rasio kepemilikan saham oleh pihak

manajerial pada kedua negara tersebut mengalami pergerakan yang fluktuatif dan bervariasi.

Rasio *managerial ownership* maksimum di Indonesia adalah 0,0790, yang dimiliki oleh perusahaan PT Megapolitan Developments Tbk selama periode penelitian 2011-2015. Hal ini menggambarkan bahwa sebagian besar saham pada PT Megapolitan Developments Tbk dimiliki oleh para manajerial, dan sisanya dimiliki oleh PT Cosmopolitan persada developments, masyarakat, dan lain-lain.

Rasio *managerial ownership* minimum di Indonesia adalah 2.00E-07, yang dimiliki oleh perusahaan PT Intiland Development Tbk pada periode 2011. Hal ini menyatakan bahwa hanya sebagian kecil kepemilikan saham yang dimiliki oleh para manajerial, dan sisanya dimiliki oleh institusional, perusahaan lain dan masyarakat.

Rasio *managerial ownership* maksimum di Malaysia adalah 0,5373 yaitu pada perusahaan Glomac BHD periode 2012, dikarenakan pada periode ini 5 dari 6 orang pemilik saham sekaligus yang menjadi pemangku jabatan pada perusahaan ini meningkatkan kepemilikan sahamnya. Hal ini terjadi mungkin karena tingginya kebijakan dividen pada tahun sebelumnya, serta peningkatan nilai pasar saham menarik para manajerial untuk meningkatkan jumlah sahamnya pada perusahaan yang mereka jalankan.

Rasio *managerial ownership* minimum di Malaysia adalah 3.10E-05, yang dimiliki oleh perusahaan Amcorp Properties Berhad pada periode 2011-2014. Hal ini menyatakan bahwa hanya sebagian kecil (0,0031%) kepemilikan

saham yang dimiliki oleh para manajerial, dan sisanya dimiliki oleh institusional, perusahaan lain dan masyarakat.

Rata-rata DPR di Indonesia adalah 0,1584, sedangkan pada Malaysia adalah 0,2686. Rasio rata-rata DPR yang lebih tinggi di perusahaan Malaysia dibanding dengan Indonesia menunjukkan bahwa proporsi pembagian laba diakhir periode yang dibagikan kepada investor sebagai dividen lebih besar.

Standar deviasi DPR di Indonesia adalah 0,1136 lebih kecil dari nilai rata-rata 0,1584. Standar deviasi DPR di Malaysia adalah 0,2102 lebih kecil dari nilai rata-rata 0,2686. Artinya kebijakan dividen di kedua Negara kurang mengalami pergerakan yang fluktuatif dan kurang bervariasi selama periode penelitian.

Rasio DPR maksimum di Indonesia adalah 0,4036, yang dimiliki oleh perusahaan PT Summarecon Agung Tbk pada periode 2011. Tingginya tingkat pengembalian dividen per lembar saham membuat tingginya rasio DPR pada periode ini. Hal ini disebabkan karena Summarecon telah melakukan pencapaian pendapatan dan laba tertinggi sepanjang sejarah Perseroan. Pendapatan perseroan tumbuh 39% menjadi Rp2,39 trilyun, sedangkan laba bersih meningkat 66% mencapai Rp389 milyar. Sehingga laba yang dibagikan kepada para investor pun meningkat seiring meningkatnya laba perusahaan.

Rasio DPR minimum di Indonesia adalah 0,0000, yang dimiliki oleh PT Megapolitan Developments Tbk periode 2011-2014, PT Roda Vivatex Tbk periode 2011-2013, PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk periode 2011, PT

Lamicitra Nusantara Tbk periode 2015. Hal ini disebabkan karena perusahaan tersebut tidak membagikan dividen pada saat periode berlangsung.

Rasio DPR maksimum di Malaysia adalah 0,9200 yaitu pada perusahaan SHL Consolidated BHD periode 2012. Meskipun laba dan pendapatan menurun dari periode sebelumnya, perusahaan tetap membagikan dan meningkatkan dividen kepada para investor. Tujuan utama dari peningkatan dividen pertama dan terakhir dibandingkan dengan tahun sebelumnya adalah untuk menghargai para pemegang saham untuk investasi jangka panjang mereka di perusahaan ini.

Rasio DPR minimum di Malaysia adalah 0,0000, yang dimiliki oleh perusahaan A&M Realty Berhad, MK Land Holdings Berhad dan Country View BHD periode 2011-2012, Amcorp Properties Berhad periode 2011, Asian Pac Holdings Berhad periode, Eupe Corporation Berhad dan KSL Holdings Berhad 2011-2013, Building Communities & Beyond periode 2011-2013 dan 2015, Eco World Development Group Berhad periode 2011-2012 dan 2014-2015, Encorp Berhad 2011,2012, dan 2015, Naim Holdings BHD periode 2013-2014. Hal ini dikarenakan pada saat periode tersebut mereka tidak membagikan dividen kepada para investor, sehingga rasio DPR menjadi sama dengan 0.

Rata-rata *firm size* di Indonesia adalah 9838342, sedangkan Malaysia adalah 982062. Rasio rata-rata *firm size* pada perusahaan Malaysia lebih tinggi dibanding dengan Indonesia. Standar deviasi *firm size* di Indonesia adalah 10388578, lebih besar dari rata-rata. Sama halnya dengan Indonesia, standar

deviasi *firm size* Malaysia adalah 1155648 lebih besar dari rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan di kedua negara mengalami pergerakan yang fluktuatif dan bervariasi.

Firm size maksimum di Indonesia adalah 41326558, yang dimiliki oleh PT Lippo Karawaci Tbk periode 2015. Yang berarti total asset perusahaan tersebut merupakan total asset perusahaan Indonesia terbesar pada penelitian ini yaitu sebesar Rp 41.326.558.178.049. Sedangkan *firm size* minimum di Indonesia adalah 340748.0, dimiliki oleh perusahaan PT. Pudjadi Prestige Tbk periode 2011. Artinya, total asset perusahaan tersebut merupakan total asset perusahaan Indonesia yang terkecil selama periode penelitian, yaitu sebesar Rp 340.747.940.166.

Firm size maksimum di Malaysia adalah 5572583, yaitu perusahaan IGB Corporation BHD pada periode 2015. Artinya, total asset perusahaan tersebut merupakan total asset perusahaan Malaysia terbesar pada penelitian ini yaitu sebesar RM 5.572.583 . Sedangkan *firm size* minimum di Malaysia adalah 67060.00, yaitu perusahaan LBI Capital Berhad periode 2011. Artinya, total asset perusahaan tersebut merupakan total asset perusahaan Malaysia yang terkecil selama periode penelitian yaitu sebesar RM 67.060.

B. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinieritas

Menurut Gozali (2013), uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi

diantara variabel independen. Jika koefisien lebih dari 0,80 , maka terdapat multikolinieritas dalam regresi tersebut. Hasil uji multikolinieritas dengan menggunakan *Eviews 8* dapat dilihat pada tabel 4.2 dan 4.3.

Tabel IV.2
Hasil Uji Multikolinieritas
Perusahaan *property & real estate* di Indonesia

	BOARD_INDP	M_OWN	DPR	F_SIZE
BOARD_INDP	1.000000	-0.390839	0.364992	0.541902
M_OWN	-0.390839	1.000000	-0.396906	-0.434239
DPR	0.364992	-0.396906	1.000000	0.412563
F_SIZE	0.541902	-0.434239	0.412563	1.000000

Tabel IV.3
Hasil Uji Multikolinieritas
Perusahaan *property & real estate* di Malaysia

	BOARD_INDP	M_OWN	DPR	F_SIZE
BOARD_INDP	1.000000	-0.055765	-0.289958	-0.100073
M_OWN	-0.055765	1.000000	-0.149136	-0.070008
DPR	-0.289958	-0.149136	1.000000	0.194147
F_SIZE	-0.100073	-0.070008	0.194147	1.000000

Pada tabel 4.2 dan 4.3 terlihat bahwa tidak ada koefisien korelasi antar variabel yang lebih besar dari 0,8 , hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi antarvariabel independen. Dari hasil tersebut maka dapat dikatakan bahwa data sampel perusahaan *property* dan *real estate* pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Malaysia periode 2011-2015 tidak terdapat multikolinieritas antarvariabel bebasnya.

C. Uji Regresi Data Panel

Peneliti terlebih dahulu menguji jenis data panel yang paling baik untuk setiap model, agar mendapatkan model regresi yang terbaik. Terdapat tiga

pilihan jenis data yang dapat digunakan yaitu: *Pooled Ordinary Least Square* (POLS), *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM).

1. Uji Chow

Untuk memilih model antara *Common Effect* dan *Fixed Effect* dilakukan Uji Chow atau *Chow Test*. Pada persamaan dilakukan regresi data panel dengan menggunakan *equation estimation* di dalam *Eviews* dipilih *cross section* dengan *fixed*. Setelah itu diuji dengan *chow test* (*redundant fixed effect tests*) untuk menentukan model yang tepat *Common Effect* atau *Fixed Effect*.

Apabila pada hasil *chow test* probabilitas *chi-square* $> 0,05$ maka hasilnya tidak signifikan dan model yang tepat adalah *Common Effect*. Namun apabila hasil probabilitas *chi-square* $< 0,05$ maka hasilnya signifikan dan dilanjutkan ke *Hausman test* untuk menentukan model yang tepat *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model*. Hipotesis yang digunakan dalam *Chow Test* adalah sebagai berikut:

H_0 : *Common effect model*

H_1 : *Fixed effect model*

Hasil pengujian *Chow Test* perusahaan *property & real estate* di Indonesia dapat dilihat pada tabel 4.4 dan perusahaan *property & real estate* di Malaysia pada tabel 4.5

Tabel IV.4
Hasil Uji Chow
Perusahaan *property & real estate* di Indonesia

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	9.203765	(10,40)	0.0000
Cross-section Chi-square	65.681422	10	0.0000

Berdasarkan tabel 4.4, hasil uji *Chow* pada perusahaan *property & real estate* di Indonesia menunjukkan nilai *Chi-square* sebesar 65,6814 dengan dengan probabilitas sebesar 0,00. Karena nilai probabilitas $0,00 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan menerima H_1 . Hasil tersebut menunjukkan bahwa model *fixed effect* yang lebih baik digunakan untuk meregresi *panel data* dan pengujian akan dilanjutkan ke *Hausman Test*.

Tabel IV.5
Hasil Uji Chow
Perusahaan *property & real estate* di Malaysia

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7.113757	(27,108)	0.0000
Cross-section Chi-square	143.064512	27	0.0000

Berdasarkan tabel 4.5, hasil uji *Chow* pada perusahaan *property & real estate* di Malaysia menunjukkan nilai *Chi-square* sebesar 143,0645 dengan dengan probabilitas sebesar 0,00. Karena nilai probabilitas $0,00 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan menerima H_1 . Hasil tersebut menunjukkan

bahwa model *fixed effect* yang lebih baik digunakan untuk meregresi *panel data* dan pengujian akan dilanjutkan ke *Hausman Test*.

2. Uji Hausman

Langkah selanjutnya yang dilakukan adalah uji Hausman atau *Hausman Test* yaitu untuk memilih model persamaan, apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect*. Pada *Hausman test* ini, *equation estimation* dipilih *cross section* dengan *random*. Apabila hasil *Hausman test* menunjukkan nilai probabilitas *chi-square* $< 0,05$ maka menandakan bahwa hasilnya tidak signifikan dan model yang tepat adalah *fixed effect*. Namun, apabila hasil probabilitas *chi-square* $> 0,05$ maka menandakan hasilnya signifikan dan model yang cocok adalah *random effect*. Hipotesis yang digunakan dalam *Hausman Test* adalah sebagai berikut:

H_0 : *Random effects model*

H_1 : *Fixed effects model*

Hasil pengujian *Hausman Test* perusahaan *property & real estate* di Indonesia dapat dilihat pada tabel 4.6 dan perusahaan *property & real estate* di Malaysia pada tabel 4.7

Tabel IV.6
Hasil Uji Hausman
Perusahaan *property & real estate* di Indonesia

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.366213	4	0.4985

Pada tabel 4.6 hasil uji hausman pada perusahaan *property & real estate* di Indonesia menunjukkan nilai probabilitas *chi-square* sebesar 0,4985. Karena nilai probabilitas *chi-square* tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga H_0 diterima dan model regresi yang digunakan adalah *Random Effects Model*.

Tabel IV.7
Hasil Uji Hausman

Perusahaan *property & real estate* di Malaysia

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.471454	4	0.4822

Pada tabel 4.7 hasil uji hausman pada perusahaan *property & real estate* di Malaysia menunjukkan nilai probabilitas *chi-square* sebesar 0,4985. Karena nilai probabilitas *chi-square* tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga H_0 diterima dan model regresi yang digunakan adalah *Random Effects Model*.

3. Hasil Uji Regresi dan Pembahasan

Pada penentuan model regresi data panel telah ditentukan bahwa *Random Effect Model* adalah model regresi yang paling tepat digunakan untuk penelitian ini. Pengujian ini dilakukan dengan meregresikan seluruh variabel independen yaitu *board independence*, *managerial ownership*, *dividen policy*, dan *firm size* terhadap variabel dependen yaitu *firm value*.

Hasil uji regresi perusahaan Indonesia dapat dilihat pada tabel 4.8 dan perusahaan Malaysia dapat dilihat pada tabel 4.9 :

Tabel IV.8
Hasil Regresi Data Panel
Perusahaan *property & real estate* di Indonesia

Dependent Variable: PBV
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 12/20/16 Time: 08:58
Sample: 2011 2015
Periods included: 5
Cross-sections included: 11
Total panel (balanced) observations: 55
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.894182	2.377131	-0.376160	0.7084
BOARD_INDP	-0.270257	1.251879	-0.215881	0.8300
M_OWN	-6.979609	9.610042	-0.726283	0.4711
DPR	3.004202	1.160416	2.588900	0.0126
F_SIZE	0.143172	0.159041	0.900221	0.3723

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.807573	0.7184
Idiosyncratic random		0.505653	0.2816

Weighted Statistics			
R-squared	0.174169	Mean dependent var	0.414911
Adjusted R-squared	0.108102	S.D. dependent var	0.532017
S.E. of regression	0.502438	Sum squared resid	12.62220
F-statistic	2.636268	Durbin-Watson stat	2.156220
Prob(F-statistic)	0.044769		

Berdasarkan tabel 4.8, persamaan regresi yang menunjukkan pengaruh variabel independen yaitu *board independence*, *managerial ownership*, *dividen policy*, dan *firm size* terhadap variabel dependen *firm value* pada perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia :

$$\text{Firm Value} = -0,894 - 0,270 \text{ BOARD_IND} - 6,980 \text{ M_OWN} + 3,004 \text{ DPR} + 0,143 \text{ F_SIZE}$$

Tabel IV.9
Hasil Regresi Data Panel
Perusahaan *property & real estate* di Malaysia

Dependent Variable: PBV
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 12/21/16 Time: 12:38
 Sample: 2011 2015
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 28
 Total panel (balanced) observations: 140
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.659003	1.004953	0.655756	0.5131
BOARD_INDP	0.536794	0.293864	1.826676	0.0700
M_OWN	-0.139295	0.437150	-0.318642	0.7505
DPR	0.779582	0.212363	3.670986	0.0003
F_SIZE	-0.024287	0.071446	-0.339933	0.7344
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.407604	0.5862
Idiosyncratic random			0.342476	0.4138
Weighted Statistics				
R-squared	0.099899	Mean dependent var		0.326469
Adjusted R-squared	0.073229	S.D. dependent var		0.355052
S.E. of regression	0.341805	Sum squared resid		15.77210
F-statistic	3.745784	Durbin-Watson stat		1.374407
Prob(F-statistic)	0.006362			

Berdasarkan tabel 4.9, persamaan regresi yang menunjukkan pengaruh variabel independen yaitu *board independence*, *managerial ownership*, *dividen policy*, dan *firm size* terhadap variabel dependen *firm value* pada perusahaan *property* dan *real estate* di Malaysia :

$$\text{Firm Value} = 0,660 + 0,536 \text{ BOARD_IND} - 0,139 \text{ M_OWN} + 0,780 \text{ DPR} - 0,024 \text{ F_SIZE}$$

4. Hasil Uji Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis yang digunakan pada penelitian ini yaitu uji-t (parsial). Uji-t digunakan untuk mengetahui pengaruh dari setiap

variabel independen ke variabel dependen secara parsial. Berikut ini adalah rekapitulasi hasil Uji-t pada perusahaan *property & real estate* di Indonesia dan Malaysia

Tabel IV.10
Rekapitulasi Hasil Uji-t

Variabel	Indonesia		Malaysia	
	Koefisien	Probabilitas	Koefisien	Probabilitas
Board_Indp	-0,2702	0,8300	0,536794	0,0700
M_Own	-6,9796	0,4711	-0,139295	0,7505
DPR	3,0042	0,0126	0,779582	0,0003
F_Size	0,1432	0,3723	-0,024287	0,7344

Sumber : Data diolah penulis

Uji-t adalah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Uji-t digunakan untuk menguji hipotesis pada koefisien regresi secara individu, yaitu H_1 , H_2 , H_3 , dan H_4 .

Penentuan hasil hipotesis dapat dilihat dari *probability t-statistic* dan nilai *coefficient*. H_a akan diterima apabila nilai *probability* lebih kecil dari α ($< 0,05$). Sedangkan jika nilai *probability* lebih besar dari α ($> 0,05$) maka hipotesis yang diterima adalah H_0 . Untuk menentukan arah pengaruh apakah variabel independen berpengaruh positif atau negatif terhadap variabel dependen dapat dilihat nilai *coefficient*. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_0 :Tidak terdapat pengaruh signifikan variabel independen terhadap variable dependen.

H_a :Terdapat pengaruh positif dan signifikan variabel independen terhadap variable dependen.

Penentuan hasil uji hipotesis dapat dilihat pada tabel 4.10. Tabel tersebut menggambarkan seberapa besar pengaruh dan arah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut penjelasan secara terperinci mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen:

H_1 : *Board independence* berpengaruh positif terhadap *firm value*

1) Pengaruh *board independence* terhadap *firm value* perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia

Tabel 4.10 menunjukkan nilai koefisien *board independence* di Indonesia sebesar -0,270 artinya *board independence* berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Nilai probabilitas sebesar 0,830 lebih besar dari 0,05 artinya *board independence* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *firm value*. Sehingga hipotesis H_0 diterima artinya *board independence* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tobing (2010). Dalam penelitiannya menyatakan bahwa ketidak signifikkannya hubungan antara *board independence* dengan *firm value* dikarenakan pengangkatan komisaris independen oleh perusahaan mungkin dilakukan hanya untuk pemenuhan regulasi saja tetapi tidak dimaksudkan untuk menegakkan *Good Corporate Gocerment* (GCG)

di dalam perusahaan, sementara pemegang saham mayoritas (pengendali/*founders*) masih memegang peranan penting.

- 2) Pengaruh *board independence* terhadap *firm value* perusahaan *property* dan *real estate* di Malaysia

Tabel 4.10 menunjukkan nilai koefisien *board independence* di Malaysia sebesar 0,537 artinya *board independence* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Nilai probabilitas sebesar 0,070 lebih besar dari 0,05 artinya *board independence* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *firm value*. Sehingga hipotesis H_0 diterima artinya *board independence* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cindy (2013), yang menyatakan bahwa bahwa efektivitas *board independence* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *firm value* (PBV). Hal ini dapat terjadi karena mungkin masih belum efektifnya peran dewan komisaris dalam meningkatkan *firm value* karena syarat-syarat yang mengatur mengenai kualitas dewan komisaris belum seluruhnya terpenuhi. Begitupun dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati dan Triatmoko (2007), Tobing (2010), dan Effendy (2008).

H₂: Managerial ownership berpengaruh positif terhadap *firm value*

- 1) Pengaruh *managerial ownership* terhadap *firm value* perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia

Tabel 4.10 menunjukkan nilai koefisien *managerial ownership* di Indonesia sebesar -6,980 artinya *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Nilai probabilitas sebesar 0,471 lebih besar dari 0,05 artinya *managerial ownership* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *firm value*. Sehingga hipotesis H_0 diterima artinya *managerial ownership* berpengaruh tidak signifikan terhadap *firm value*.

Hasil ini sejalan dengan penemuan yang dilakukan oleh Senda (2011), ia mengungkapkan hal yang sama yaitu *managerial ownership* memiliki hubungan yang negatif tidak signifikan, disebabkan karena rendahnya saham yang dimiliki oleh manajemen mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan, karena tidak semua keuntungan yang didapat perusahaan dapat dinikmati oleh manajemen, yang menyebabkan pihak manajemen termotivasi untuk memaksimalkan utilitasnya sehingga merugikan pemegang saham. Selain itu dengan rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen membuat kinerja manajemen juga cenderung rendah sehingga tidak mempengaruhi *firm value*. Hasil penelitian ini diperkuat dengan beberapa penelitian yang menemukan hal yang sama antara lain Radityo (2014), Wida dan Suartana (2014), Riandini (2010), dan Sukirni (2012).

- 2) Pengaruh *managerial ownership* terhadap *firm value* perusahaan *property* dan *real estate* di Malaysia

Tabel 4.10 menunjukkan nilai koefisien *managerial ownership* di Malaysia sebesar -0,139 artinya *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Nilai probabilitas sebesar 0,750 lebih besar dari 0,05 artinya *managerial ownership* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *firm value*. Sehingga hipotesis H_0 diterima, *managerial ownership* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *firm value*. Artinya semakin tinggi tingkat kepemilikan saham yang dimiliki oleh para manajer tidak berpengaruh terhadap *firm value* pada perusahaan yang mereka kelola.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Riandini (2010), yang menyatakan bahwa semakin besar proporsi *managerial ownership* tidak meningkatkan *firm value* karena manajemen perusahaan memiliki kendali yang tidak signifikan terhadap perusahaan. Peneliti menyebutkan bahwa manajemen hanya merupakan perpanjangan tangan dari pemilik mayoritas sehingga manajemen lebih banyak dikendalikan oleh pemilik mayoritas. Kondisi ini tidak menimbulkan adanya konflik antara pemegang saham dengan manajer, sehingga *agency cost* tidak mempengaruhi *firm value*. Besarnya saham yang dimiliki oleh pihak manajerial tidak berpengaruh pada motivasi kerja manajer, namun manajer akan tetap bekerja sesuai dengan kendali dari pemilik mayoritas. Begitupun penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti antara lain Radityo (2014), Wida dan Suartana (2014), Senda (2011), dan Sukirni (2012).

H₃: Dividend policy berpengaruh positif terhadap firm value

- 1) Pengaruh *dividend policy* terhadap *firm value* perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia

Tabel 4.10 menunjukkan nilai koefisien *dividend policy* di Indonesia sebesar 3,004 artinya *dividend policy* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Nilai probabilitas sebesar 0,013 lebih kecil dari 0,05 artinya *dividend policy* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Sehingga hipotesis H₁ diterima artinya *dividend policy* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*.

Hasil penelitian ini didukung oleh beberapa teori yaitu *birth-in-the-hand theory* dan teori *signalling*. Teori *birth-in-the-hand theory* menyatakan bahwa nilai perusahaan akan maksimal ataupun meningkat dengan rasio pembayaran dividen yang tinggi dan teori *signalling* menyatakan bahwa pembayaran dividen yang tinggi oleh perusahaan dianggap perusahaan yang memiliki prospek keuntungan yang baik sedangkan penurunan besarnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dapat menjadi informasi yang kurang baik bagi perusahaan karena akan berdampak pada penurunan harga saham dan akhirnya menurunkan *firm value*. Selain itu beberapa penelitian juga menemukan hasil yang sama yaitu pengaruh *dividend policy* yang positif signifikan terhadap *firm value* antara lain Sulong dan Nor (2008), Ulfah (2014), Sukirni (2012), Ghosh S dan Ghosh A (2008), dan Senda (2011).

- 2) Pengaruh *dividend policy* terhadap *firm value* perusahaan *property* dan *real estate* di Malaysia

Tabel 4.10 menunjukkan nilai koefisien *dividend policy* di Malaysia sebesar 0,780 artinya *dividend policy* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Nilai probabilitas sebesar 0,0003 lebih kecil dari 0,05 artinya *dividend policy* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Sehingga hipotesis H₁ diterima artinya *dividend policy* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Hal ini sejalan dengan penemuan oleh Sulong dan Nor (2008), menyatakan bahwa *dividend policy* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*. Hubungan positif pada penelitian ini mendukung argument bahwa *dividend policy* dapat mengurangi *cost agency*. Hasil ini juga didukung oleh beberapa penelitian antara lain Ulfah (2014), Sukirni (2012), dan Senda (2011). Selain ini teori *birth-in-the-hand theory* dan teori signaling juga mendukung hasil penelitian ini, yang menyatakan bahwa perusahaan dengan dividen yang tinggi dianggap memiliki prospek keuntungan yang baik.

H₄: Firm size berpengaruh positif terhadap firm value

- 1) Pengaruh *firm size* terhadap *firm value* perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia

Tabel 4.10 menunjukkan nilai koefisien *firm size* di Indonesia sebesar 0,143 artinya *firm size* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Nilai probabilitas sebesar 0,372 lebih besar dari 0,05 artinya *firm size*

berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *firm value*. Sehingga hipotesis H_0 diterima artinya *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Yunita, 2011), ia mengatakan bahwa perusahaan besar memiliki risiko yang lebih rendah daripada perusahaan kecil dikarenakan perusahaan besar memiliki kontrol perusahaan yang lebih baik terhadap kondisi pasar, sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi. Selain itu perusahaan-perusahaan besar mempunyai lebih banyak sumber daya untuk meningkatkan *firm value* karena memiliki akses lebih baik terhadap sumber informasi eksternal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Fosu (2013), Hasnawati dan Sawir (2015), dan Prasetyorini (2013).

Ketidak signifikannya hubungan antara *firm size* dengan *firm value* disebabkan karena kenaikan aset yang dimiliki perusahaan belum tentu mampu meningkatkan nilai perusahaan dan bisa jadi perusahaan dengan nilai aset kecil mampu meningkatkan nilai perusahaan karena memberikan keuntungan yang optimal (Sari, 2005).

2) Pengaruh *firm size* terhadap *firm value* perusahaan *property* dan *real estate* di Malaysia

Tabel 4.10 menunjukkan nilai koefisien *firm size* di Malaysia sebesar -0,024 artinya *firm size* berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Nilai probabilitas sebesar 0,734 lebih besar dari 0,05 artinya

firm size berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *firm value*. Sehingga hipotesis H_0 diterima artinya *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

Hasil ini memperkuat penelitian Sholekah (2014), ia mengungkapkan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran kecil tidak berarti harga saham yang dimilikinya rendah. Investor tidak melihat apakah saham yang akan dibelinya merupakan saham perusahaan besar atau kecil, sehingga harapan investor terhadap *return* saham di masa mendatang tidak berpengaruh oleh besar kecilnya perusahaan. Apabila saham tersebut memiliki kecenderungan harga yang akan terus mengalami peningkatan, investor akan memutuskan untuk membeli saham tersebut meskipun saham tersebut merupakan saham perusahaan kecil, sehingga *firm value* tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya *firm size*. Beberapa penelitian juga menemukan hasil yang sama yaitu Dewi dan Wirajaya (2013) dan Arviansyah (2013).

5. Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai R^2 ini digunakan untuk mengukur tingkat keberhasilan model regresi dalam memprediksi nilai variabel dependen. Nilai R^2 pada penelitian kali ini tertera pada tabel 4.8 dan 4.9. Pada perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia, koefisien determinasi *Adjusted R-Squared* persamaan regresi adalah 0,174169. Tingkat keberhasilan model regresi tersebut sebesar 17,42%. Artinya sebesar 17,42% variabel dependen yaitu *firm size* yang diukur dengan PBV dapat dijelaskan oleh keempat variabel

independen yaitu *board independence*, *managerial ownership*, *dividen policy*, dan *firm size*. Sisanya sebesar 82,58% dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebas diluar model yang digunakan dalam penelitian ini.

Sedangkan pada perusahaan *property* dan *real estate* di Malaysia, koefisien determinasi *Adjusted R-Squared* persamaan regresi adalah 0,099899. Tingkat keberhasilan model regresi tersebut sebesar 9,99%. Artinya sebesar 9,99% variabel dependen yaitu *firm size* dapat dijelaskan oleh keempat variabel independen yaitu *board independence*, *managerial ownership*, *dividen policy*, dan *firm size*. Sisanya sebesar 90,01 % dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebas diluar model yang digunakan dalam penelitian ini.

Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa koefisien determinasi tersebut dengan keempat variabel bebas, *board independence*, *managerial ownership*, *dividen policy*, dan *firm size* lebih besar pengaruhnya terhadap *firm value* di perusahaan *property* dan *real estate* Indonesia dibanding dengan perusahaan *property* dan *real estate* Malaysia.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *board independence*, *managerial ownership*, *dividen policy*, dan *firm size* terhadap *firm value* pada perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia dan Malaysia periode 2011-2015. Kesimpulan yang didapat dari penelitian ini adalah :

1. *Board independence* memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap *firm value* pada perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia. Sedangkan pada perusahaan *property* dan *real estate* di Malaysia *board independence* memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan. Pengawasan yang dilakukan oleh *board independence* dinilai belum cukup berpengaruh dalam meningkatkan *firm value* disebabkan proses pengangkatan dan penyeleksian terhadap *board independence* belum cukup memenuhi kriteria kualitas *board independence*.
2. *Managerial ownership* memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap *firm value* pada perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia dan Malaysia. Tingkat kepemilikan saham oleh manajer tidak mempengaruhi *firm value*, dikarenakan rendahnya saham yang dimiliki pihak manajer sehingga manajer belum merasa ikut memiliki perusahaan.

3. *Dividen policy* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *firm value* pada perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia dan Malaysia. Peningkatan *Dividend Payout Ratio* dapat mempengaruhi peningkatan *firm size*, hal ini disebabkan besarnya dividen yang diterima investor dapat mempengaruhi harga pasar saham, yang dimana tingginya harga pasar saham akan mampu meningkatkan *firm value*.
4. *Firm size* memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap *firm value* pada perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia. Sedangkan pada perusahaan *property* dan *real estate* di Malaysia *firm size* memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan. Tingkat pengukuran suatu perusahaan tidak dapat dijadikan tolak ukur dari *firm value*. Hal ini disebabkan bahwa ukuran perusahaan yang besar belum tentu lebih besar nilai perusahaannya dibanding dengan perusahaan kecil. Bisa jadi perusahaan kecil yang memiliki asset yang kecil namun mampu mengelolanya dengan baik, maka dapat menghasilkan laba yang optimum sehingga akan meningkatkan *firm value*.

B. Implikasi

Penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan *firm value* nya guna menjaga eksistensi perusahaan sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham secara berkelanjutan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan kali ini, menyatakan bahwa DPR berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga, pada perusahaan *property & real estate* di Indonesia dan Malaysia perlu menjaga

stabilisasi dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham guna meningkatkan *firm value*.

C. Saran

Saran yang dapat diberikan oleh peneliti untuk peneliti selanjutnya dan juga perusahaan adalah:

1. Hasil penelitian ini menunjukkan koefisien determinasi *Adjusted R-Squared* persamaan regresi yang masih minim sebesar 17,42% pada Indonesia dan 9,99% pada Malaysia. Oleh karena itu, penelitian yang akan datang diharapkan menambah variabel lainnya dan juga variabel *intervening* atau dengan faktor yang dapat memperkuat atau memperlemah nilai perusahaan, seperti *corporate social responsibility*, faktor ekonomi makro dan *investment opportunity set*.
2. Pengukuran *corporate governance* dalam penelitian ini hanya dilihat dari *board independence* dan *managerial ownership* sehingga mungkin belum mencerminkan keseluruhan praktek *corporate governance* yang diterapkan oleh perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat menambah unsur-unsur *corporate governance* yang lain, seperti efektivitas dewan komisaris, efektivitas komite audit, dan lain sebagainya.
3. Bagi perusahaan, diharapkan mampu melakukan dan meningkatkan pembayaran dividen guna meningkatkan *firm value*, untuk menciptakan kepercayaan dimata investor dan calon investor, sehingga investor tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan mereka

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, Asad. “*Impact of Large Ownership on Firm Performance: A Case of non Financial Listed Companies of Pakistan*”. **World Applied Sciences Journal**, 21 (8), pp: 1141-1152. 2013
- Abdolmanafi, Saeed. “*The Effect of Managerial Stock Ownership on The Value of Listed Companies in Tehran Stock Exchange*”. **Advances in Environmental Biology**, 7(8), pp: 1612-1615.2013
- Anggraeni Haryono, Selly. “**Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan**”. Skripsi Sarjana. Jakarta: Universitas Indonesia, 2014.
- Arviansyah, Yandri. “**Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2008-2011**”. Skripsi Sarjana. Jakarta: Universitas Islam Negeri. 2013.
- Benson, B. W., & Davidson, W. N. “*Reexamining the managerial ownership effect on firm value*”. **Journal of Corporate Finance**, 573-586: 2009
- Brealey et al., **Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan** . Penerjemah Bob Sabran. Edisi 5, Erlangga, 2008.
- Brigham, E.F. and L.C. Gapenski. **Intermediate Financial Management. 7th edition**. SeaHarbor Drive: The Dryden Press. 2006
- Brigham, Eugene F and Michael C Ehrhardt. **Financial Management Theory and Practice thirteenth edition**. USA: Lael Henderson, Inc, 2011.
- Chandra, Virda. “**Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011**”. Skripsi Sarjana. Jakarta: Universitas Indonesia. 2013
- Damodaran, Aswath. **Investment Valuation**. 2nd ed. New York:John Wiley & Sons, Inc. 2012
- Dewi AS, Mahatma dan Wirajaya. “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan”. **E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana** 4.2 (2013): 358-372
- Effendi, M. Arief. “Peranan Komite Audit dalam meningkatkan Kinerja Perusahaan”. **Jurnal Akuntansi Pemerintah**. Vol.1, No.1. Mei, 2005: 51-57

- Efni, Djumilah, Rahayu. “Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia)”. **Jurnal Aplikasi Manajemen**. Vol.10, No. 1. 2010
- Endraswati, Hikmah. “Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan di BEI”. **Jurnal STAIN Salatiga**. 2012
- Febhiant, Cindy. “**Pengaruh Corporate Governance Dan Kepemilikan Keluarga Terhadap Nilai Perusahaan (studi empiris perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2011)**”. Skripsi Sarjana. Depok: Universitas Indonesia. 2013
- Fossu. “*Capital Structure, Product Market Competition and Firm Performance: Evidence from South Africa*”. **The Quarterly Review of Economic and Finance**, 53, 140-151.2013
- Ghosh, Saurabh dan Ghosh, Arijit. “*Do Leverage, Dividen Policy, and Profitability Influence the Future Value of Firm? Evidence from India*”.2008. Diakses dari <http://Papers.SSRN.com.pdf> pada tanggal 18 Oktober 2016.
- Gozali, Imam. **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi** Edisi 7. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Oktober 2013.
- Gujarati, Damodar N. **Dasar-dasar Ekonometrika**; penerjemah, Julius A. Mulyadi. Penerbit Erlangga, 2006
- Hardiyanti, Nia. “**Analisis Pengaruh Insider Owneship, Leverage, Profitabilitas, Firm Size, Dividend Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2010)**”. Skripsi Sarjana. Universitas Dipeonegoro: Semarang. 2012
- Hermuningsih, Sri dan Wardani, Dewi. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia Dan Bursa Efek Indonesia”. **Jurnal Siasat Bisnis**. Vol. 13, No.2. 2009. Hal. 173-183
- Herawaty, Vinola. “Peran Praktek Corporate Governance sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan”. Universitas Trisakti: Indonesia. **Jurnal Akuntansi Dan Keuangan**, Vol 10, No. 2. 2008: 97-108
- Riyanto, Bambang. 2010. **Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan**. Edisi 4. Cetakan 10. Yogyakarta: BPFE

- Hutajulu, F.M. **“Pengaruh Efektifitas Dewan Komisaris Pada Hubungan Keputusan Investasi Barang Modal Terhadap Nilai Perusahaan”**. Tesis. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.2012
- Ibrahim, Gany. **“Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”**. Skripsi Sarjana. Universitas Diponegoro. 2014
- Indriyo, Gitosudarmo dan Basri. **“Manajemen Keuangan”**. Yogyakarta: BPFE UGM.2008
- Isshaq, Zangina. *“Corporate Governance Governance, Ownership Structure, Cash Holding, And Firm Value on the Ghana Stock Exchange”*. **The Journal of Risk Finance**, Vol.10 No.5, pp. 488-499. 2009
- Jensen, M.C. dan Meckling, W.H. *“Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”*. **Journal of Financial Economics**, 3(4), 1976, pp. 305-360.
- Jogiyanto. **“Teori Poertofolio dan Analisis Investasi”**. Yogyakarta:BPFE. 2007
- Keown, J. Arthur, John D. Martin, J. William Petty, David F. Scott, JR.” **Manajemen Keuangan” Edisi Kesepuluh, Penerbit PT Indeks, tahun 2011.**
- Leung, N. W., dan Cheng, M.-A. *“Corporate govermace and firmn value: evidence from Chinese state-controlled listed firm”*. **China Journal of Accounting Research**, 2013, 89-112.
- Mardiyati U, Ahmad Gatot N, Putri R. **“Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010”**. **Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)**.Vol. 3, No. 1:2012
- Nachrowi, Djalal Nachrowi, Hardius Usman. **“Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometruka untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan”**. Lembaga Penerbit Universitas Indonesia, Jakarta. 2006
- Prapaska, Johan Ruth. **“Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2010”**. Skripsi Sarjana. Universitas Dipeonegoro: Semarang. 2012

- Prasetyorini, Bhukti Fitri. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan”. **Jurnal Ilmu Manajemen**. Vol. 1, No. 1. 2013
- Rachman, Achmad Arif. “Pengaruh Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2008-2010”. **Jurnal Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Surabaya**. 2012
- Rachmawati, Andri dan Triatmoko, Hanung. “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan” **Simposium Nasional Akuntansi X**. Makasar. 2007
- Radityo, Iedo. “Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Milik Negara dan Swasta di Indonesia”. Skripsi Sarjana. Jakarta: Universitas Indonesia. 2014
- Rahmadiana, Siti. “**Analisis Pengaruh Financial Integration terhadap Market-Value Leverage serta Dampak Interaktif terhadap Pertumbuhan Perusahaan di Emerging Market**”. Jakarta: Universitas Indonesia. 2013
- Rebecca, Y. “Pengaruh corporate governance index, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan institusional terhadap biaya ekuitas dan biaya utang (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI)”. **Simposium Nasional Akuntansi XV**, Banjarmasin. 2012
- Reyna, Juan M. San Martin. “*Ownership Structure, Firm Value and Investment Opportunities Set: Evidence from Mexican Firms*”. **Journal of Entrepreneurship, Management and Innovation (JEMI)**, 8 (13), pp: 35-57. 2012
- Riandini, Renya. “**Pengaruh Struktur Kepemilikan, Faktor Eksternal, Faktor Internal, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan**”. Tesis. Universitas Indonesia. 2010
- Rianti, Kristanti. “**Peranan Komisaris Independen Dalam Perusahaan Publik Dalam Rangka Pelaksanaan Good Corporate Governance**”. Skripsi Sarjana. Depok: Universitas Indonesia. 2003
- Rositawati, Nia. “**Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**”. Skripsi Sarjana. Universitas Negeri Yogyakarta. 2015

- Sabrinna, Anindhita Ira. **“Pengaruh corporate governance dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan”**. Skripsi Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro.2010
- Salvatore, D. **“Ekonomi manajerial dalam perekonomian global”**. Edisi 5. Jakarta: Salemba Empat. 2005
- Senda, Fransiska Dhoru. **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Leverage Financial, Dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan”**. **E-Journal ekonomi**. 2011
- Sholekah, Febrina Wibawati dan Venusita, Lintang. **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Leverage, Firm Size dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan High Profile yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2012”**. **Jurnal Ilmu Manajemen**. Vol. 2, N0.3.2014:795-807
- Siallagan dan Machfoedz. **“Mekanisme Corporate Governance, kualitas laba dan nilai perusahaan”**. **Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang**. K-AKPM 13. 2006
- Sudana, I Made. **Manajemen Keuangan : Teori dan Praktek**. Surabaya: Airlangga University Press. 2009
- Sujarweni, Wiratna V. **SPSS untuk Penelitian**. Yogyakarta: Pustaka Baru Press, 2015.
- Sukirni, Dwi. **“Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan”**. **Accounting Analysis Journal**. ISSN 225-6765. 2012
- Sulong, Zunaidah dan Nor, Fauzias Mat. **“Dividens, Ownership Structure and Board Governance On Firm Value: Empirical Evidence From Malaysian Listed Firms”**. **Malaysian Accounting Review**, Vol. 7, No. 2. 2008:55-94
- Susanti, Rika. **“Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan (studi kasus pada perusahaan go public yang listed tahun 2005-2008)”**. Skripsi Sarjana. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. 2010
- Tobing,J,H. **“Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen, Direksi Independen, Dan Komite Audit Sebagai Mekanisme Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (studi pada perusahaan terbuka yang tercatat di Bursa Efek Indonesia**

- pada tahun 2008)**". Tesis Fakultas Ekonomi. Depok: Universitas Indonesia. 2010
- Tricker, Bob. **"Corporate Governance: principles, policies, and Practices"**. Oxford University Press. 2009.
- Ulfah, Suci Lutfia. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Modal dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Nilai Perusahaan (Studi empiris pada perusahaan Go Public yang terdaftar di BEI 2008-2012)" **E-Jurnal Jurnal Akuntansi**. 2014
- Yunita, Indah. **"Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan (size), Dan Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Selama 2005-2010"**. Skripsi. Universitas Diponegoro. 2011
- Wahyudi, Untung dan Prawestri, Hartini Prasetyaning. "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening". **Simposium Nasional Akuntansi 9**. KAKPM 17. 2006
- Weston, Fred J dan Eugene F Brigham. 2005. **"Dasar-Dasar Manajemen Keuangan"** Jilid 2. 9th. ed. Jakarta: Erlangga.
- Wida, Ni Putu dan Suartana, I Wayan. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Nilai Perusahaan". **E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana** 9.3 (2014): 575-590
- Yamin, Sofyan et al., **Regresi dan Korelasi dalam Genggaman Anda: Aplikasi dengan Software SPSS, EViews, MINITAB, dan STATGRAPHICS**. Jakarta: Salemba Empat, 2011.
- Yunita, Indah. **"Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Size, dan Kebijakan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi kasus pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010)"**. Skripsi Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro. 2011

Lampiran 1

Sampel perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia

No	Tahun	Perusahaan	PBV	Board_ Indp	M_Own	DPR	F_SIZE(LN)
1	2015	PT Agung Podomoro Land Tbk	0.71	0.33	0.056	0.069	17.017
	2014		0.81	0.33	0.03098	0.0693	16.980
	2013		0.65	0.33	0.03092	0.0692	16.795
	2012		1.26	0.33	0.03098	0.1462	16.537
	2011		1.43	0.33	0.031	0.1796	16.281
2	2015	PT. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	0.99	0.4	0.0007	0.0295	15.348
	2014		2.4	0.4	0.0007	0.0563	15.111
	2013		1.94	0.33	0.0007	0.0456	15.028
	2012		3.6	0.33	0.0007	0.1772	14.642
	2011		0	0.33	0.001	0	14.313
3	2015	PT Ciputra Development Tbk	2.66	0.33	0.01	0.092	17.084
	2014		2.48	0.5	0.0001	0.295	16.963
	2013		1.75	0.5	0.0021	0.3089	16.817
	2012		2.17	0.4	0.002	0.327	16.525
	2011		1.6	0.33	0.002	0.2149	16.260
4	2015	PT Intiland Development Tbk	1.06	0.4	0.00001	0.24	16.014
	2014		1.51	0.33	0.002	0.26	16.013
	2013		0.79	0.5	0.0001	0.29	15.834
	2012		0.88	0.33	0.0001	0.22	15.622
	2011		0.7	0.33	0.0000002	0.2109	15.555
5	2015	PT Megapolitan Developments Tbk	0.55	0.5	0.079	0.056	13.995
	2014		0.76	0.33	0.079	0	13.980
	2013		0.69	0.33	0.079	0	13.752
	2012		0.89	0.33	0.079	0	13.695
	2011		0.99	0.33	0.079	0	13.733
6	2015	PT Lamicitra Nusantara Tbk	0.58	0.33	0.0001	0	13.370
	2014		0.80	0.33	0.0001	0.17	13.356
	2013		0.59	0.33	0.0001	0.14	13.325
	2012		0.76	0.33	0.0001	0.1364	13.329
	2011		0.91	0.57	0.0001	0.1476	13.291
7	2015	PT Lippo Karawaci Tbk	1.26	0.71	0.00001	0.1669	17.537
	2014		1.33	0.67	0.00001	0.2605	17.449
	2013		1.52	0.75	0.000012	0.2547	17.259
	2012		2.11	0.71	0.00021	0.2579	17.029

	2011		1.62	0.57	0.00001	0.2538	16.720
8	2015	PT Pudjiadi Prestige Tbk	0.45	0.33	0.0371	0.1415	13.008
	2014		0.51	0.33	0.0489	0.279	12.904
	2013		0.58	0.33	0.0489	0.145	12.812
	2012		0.61	0.33	0.0489	0.167	12.797
	2011		0.54	0.33	0.0489	0.2664	12.739
9	2015	PT. Pakuwon Jati Tbk	2.53	0.67	0.0004	0.1718	16.748
	2014		3.00	0.67	0.0003	0.0862	16.635
	2013		3.37	0.67	0.0003	0.1488	16.045
	2012		3.46	0.67	0.0003	0.2253	15.839
	2011		3.17	0.67	0.0003	0.0503	15.564
10	2015	PT Roda Vivatex Tbk	0.95	0.33	0.0103	0.087	14.443
	2014		1.12	0.33	0.0127	0.1208	14.312
	2013		1.2	0.33	0.0127	0	14.254
	2012		1.01	0.33	0.0103	0	14.004
	2011		0.88	0.33	0.0103	0	13.895
11	2015	PT Summarecon Agung Tbk	3.16	0.5	0.0028	0.2083	16.747
	2014		3.42	0.5	0.0028	0.3898	16.580
	2013		2.42	0.5	0.0028	0.3026	16.473
	2012		3.4	0.5	0.0028	0.3743	16.202
	2011		4.1	0.5	0.003	0.4036	15.907

Lampiran 2

Sampel perusahaan *property* dan *real estate* di Malaysia

No	Tahun	Perusahaan	PBV	Board_Indp	M_Own	DPR	f_size (LN)
1	2015	A&M Realty Berhad	1.29	1.00	0.171	0.230	12.792
	2014		1.16	1.00	0.171	0.160	12.766
	2013		1.39	1.00	0.0978	0.170	12.461
	2012		0.67	1.00	0.1252	0.000	12.461
	2011		0.62	1.00	0.1214	0.000	12.460
2	2015	Amcorp Properties Berhad	0.66	0.75	0.0035	0.500	13.670
	2014		0.66	0.75	0.000031	0.180	13.673
	2013		1.01	0.75	0.000031	0.830	13.465
	2012		0.58	1.00	0.000031	0.330	13.312
	2011		0.51	1.00	0.000031	0.000	13.462
3	2015	Asian Pac Holdings Berhad	0.64	0.67	0.0331	0.010	13.118
	2014		0.47	0.67	0.0354	0.001	12.974
	2013		0.56	0.67	0.0365	0.000	12.939
	2012		0.36	0.67	0.0365	0.000	12.931
	2011		0.35	0.50	0.0365	0.000	12.903
4	2015	Building Communities & Beyond	0.77	1.00	0.001	0.000	13.396
	2014		1.14	1.00	0.4119	0.196	13.250
	2013		0.46	1.00	0.33001	0.000	13.160
	2012		0.27	1.00	0.33	0.000	13.126
	2011		0.27	1.00	0.3568	0.000	13.010
5	2015	Country View BHD	1.25	0.67	0.4079	0.400	12.157
	2014		1.84	0.67	0.3551	0.610	12.077
	2013		1.73	0.67	0.3551	0.190	12.360
	2012		0.91	0.67	0.3583	0.000	12.378
	2011		0.51	0.67	0.3584	0.000	12.379
6	2015	Daiman Development BHD	0.24	0.75	0.02481	0.230	13.962
	2014		0.29	1.00	0.02479	0.300	13.968
	2013		0.81	1.00	0.02479	0.650	13.826
	2012		0.48	1.00	0.02268	0.490	13.775
	2011		0.45	1.00	0.02192	0.270	13.760
7	2015	Eastern & Oriental BHD	1.34	0.57	0.0532	0.274	14.469
	2014		1.96	0.57	0.0561	0.294	14.409
	2013		1.52	0.57	0.0553	0.289	14.416
	2012		1.23	0.43	0.0557	0.282	14.437
	2011		0.26	0.50	0.07813	0.493	14.452
8	2015	Eco World Development	1.14	0.50	0.1239	0.000	15.092

		Group Berhad					
	2014		2.20	0.50	0.3573	0.000	13.052
	2013		2.32	0.60	0.3505	0.180	12.328
	2012		0.29	0.43	0.4279	0.000	12.320
	2011		0.24	0.43	0.4279	0.000	12.319
9	2015	Encorp Berhad	0.58	0.50	0.001	0.000	13.057
	2014		0.69	0.50	0.0102	0.360	13.090
	2013		0.54	1.00	0.0102	0.110	13.099
	2012		0.33	1.00	0.0106	0.000	13.114
	2011		0.38	0.80	0.0105	0.000	12.960
10	2015	Eupe Corporation Berhad	0.70	0.80	0.029253	0.140	11.921
	2014		0.82	0.80	0.029253	0.190	11.945
	2013		0.62	0.83	0.029253	0.000	11.964
	2012		0.45	0.80	0.029253	0.000	11.952
	2011		0.38	0.80	0.0325	0.000	11.953
11	2015	Glomac BHD	1.24	0.80	0.51873	0.330	13.590
	2014		1.41	1.00	0.51873	0.330	13.508
	2013		1.70	1.00	0.52673	0.360	13.403
	2012		1.54	1.00	0.53733	0.340	13.249
	2011		0.69	1.00	0.53323	0.280	13.050
12	2015	Gromutual BHD	0.77	0.43	0.1232	0.310	12.204
	2014		0.77	0.60	0.1145	0.290	12.183
	2013		0.89	0.60	0.1145	0.470	12.242
	2012		0.53	0.60	0.1145	0.250	12.147
	2011		0.45	0.60	0.1145	0.150	12.114
13	2015	Hua Yang BHD	1.70	0.50	0.0234	0.290	12.634
	2014		1.83	0.50	0.0242	0.390	12.683
	2013		2.01	0.50	0.0186	0.560	12.457
	2012		1.91	0.50	0.0183	0.530	12.054
	2011		1.46	0.50	0.0217	0.440	11.921
14	2015	Ibraco Berhad	1.72	0.50	0.413	0.336	13.124
	2014		0.39	0.50	0.4092	0.331	12.891
	2013		0.45	0.50	0.4095	0.388	12.850
	2012		0.40	0.50	0.5327	0.441	12.721
	2011		0.35	0.50	0.5326	0.361	12.586
15	2015	IGB Corporation BHD	0.59	0.50	0.0032	0.517	15.533
	2014		0.69	0.50	0.00305	0.614	15.498
	2013		0.74	0.50	0.0095	0.614	15.471
	2012		0.63	0.50	0.0091	0.460	15.505
	2011		1.29	0.50	0.0082	0.600	14.932
16	2015	KSL Holdings Berhad	1.81	1.00	0.2183	0.072	13.562
	2014		2.35	1.00	0.2178	0.228	13.334

	2013		1.95	1.00	0.1246	0.000	12.990
	2012		1.30	1.00	0.1246	0.000	12.972
	2011		1.58	1.00	0.1346	0.000	12.903
17	2015	LBI Capital Berhad	1.07	1.00	0.014	0.230	11.441
	2014		0.95	1.00	0.011	0.340	11.555
	2013		1.22	1.00	0.012	0.460	11.331
	2012		1.05	1.00	0.0127	0.330	11.281
	2011		0.66	1.00	0.0131	0.390	11.113
18	2015	LBS Bina Group Berhad	1.55	0.75	0.0416	0.670	13.448
	2014		1.79	0.75	0.0502	0.680	13.415
	2013		1.91	0.75	0.0496	0.280	13.098
	2012		1.07	0.75	0.0356	0.260	13.128
	2011		0.99	0.86	0.0279	0.110	13.258
19	2015	MKH Berhad	1.25	1.00	0.02816	0.340	13.666
	2014		1.41	1.00	0.02936	0.390	13.605
	2013		1.28	1.00	0.02524	0.320	13.512
	2012		1.36	1.00	0.02356	0.250	13.468
	2011		1.42	1.00	0.02625	0.500	13.322
20	2015	MK Land Holdings Berhad	0.25	0.60	0.2371	0.440	14.650
	2014		0.24	0.60	0.2371	0.360	14.651
	2013		0.26	0.60	0.2664	0.610	14.663
	2012		0.21	0.67	0.3159	0.000	14.661
	2011		0.18	0.67	0.3224	0.000	14.678
21	2015	Naim Holdings BHD	1.39	0.75	0.11142	0.240	13.170
	2014		1.65	0.86	0.11142	0.000	13.096
	2013		1.01	0.86	0.11782	0.000	13.415
	2012		1.03	0.67	0.12162	0.210	13.426
	2011		1.12	0.67	0.1222	0.410	13.433
22	2015	SBC Corporation BHD	0.70	1.00	0.1168	0.210	12.763
	2014		0.53	1.00	0.1126	0.180	12.754
	2013		0.30	0.75	0.072	0.150	12.600
	2012		0.22	0.67	0.09	0.130	12.544
	2011		0.27	0.67	0.09	0.160	12.541
23	2015	Selangor Dredging BHD	0.92	0.50	0.1877	0.190	13.258
	2014		0.90	0.50	0.1877	0.210	13.277
	2013		0.83	0.50	0.1841	0.270	13.226
	2012		0.77	0.50	0.1689	0.200	13.466
	2011		0.64	0.50	0.152	0.210	13.479
24	2015	SHL Consolidated BHD	1.58	0.43	0.0324	0.590	13.173
	2014		1.63	0.43	0.0324	0.830	13.160
	2013		1.17	0.43	0.0366	0.790	13.156
	2012		0.65	0.43	0.037	0.916	13.178

	2011		0.74	0.43	0.0369	0.620	13.171
25	2015	Selangor Properties BHD	1.44	1.00	0.0003	0.286	14.149
	2014		1.59	1.00	0.0003	0.207	13.939
	2013		1.56	1.00	0.0003	0.107	13.868
	2012		1.09	1.00	0.0003	0.475	13.872
	2011		1.08	1.00	0.0003	0.234	13.881
26	2015	Shimpony Life Berhad	0.46	0.75	0.0687	0.210	13.552
	2014		0.89	0.75	0.0715	0.330	13.831
	2013		0.71	0.50	0.0709	0.270	13.808
	2012		0.65	0.83	0.0698	0.230	13.576
	2011		0.87	0.83	0.0685	0.480	13.604
27	2015	TA Global BHD	0.48	0.67	0.1234	0.340	15.191
	2014		0.58	0.67	0.1268	0.360	15.143
	2013		0.51	0.67	0.1339	0.360	15.084
	2012		0.36	0.67	0.0765	0.330	15.014
	2011		0.44	0.67	0.0765	0.400	14.993
28	2015	Tropicana Corporation Berhad	0.66	1.00	0.0033	0.099	15.071
	2014		0.72	1.00	0.2861	0.161	14.930
	2013		0.88	1.00	0.3039	0.322	14.785
	2012		0.51	0.80	0.2836	0.137	14.634
	2011		0.81	0.83	0.3046	0.148	13.649

Lampiran 3

Hasil Uji statistik deskriptif perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia

	PBV	BOARD_INDP	M_OWN	DPR	F_SIZE
Mean	1.538727	0.430182	0.016412	0.158402	9838342.
Median	1.120000	0.330000	0.002000	0.148800	6091751.
Maximum	4.100000	0.750000	0.079000	0.403600	41326558
Minimum	0.000000	0.330000	2.00E-07	0.000000	340748.0
Std. Dev.	1.031439	0.136198	0.025497	0.113644	10388578
Skewness	0.861735	1.010009	1.483041	0.211986	1.130864
Kurtosis	2.534374	2.558351	3.840306	2.116110	3.625946
Jarque-Bera	7.303902	9.798078	21.77944	2.202322	12.62073
Probability	0.025940	0.007454	0.000019	0.332485	0.001817
Sum	84.63000	23.66000	0.902642	8.712100	5.41E+08
Sum Sq. Dev.	57.44881	1.001698	0.035106	0.697407	5.83E+15
Observations	55	55	55	55	55

Lampiran 4

Hasil Uji statistik deskriptif perusahaan *property* dan *real estate* di Malaysia

	PBV	BOARD_INDP	M_OWN	DPR	F_SIZE
Mean	0.928143	0.748429	0.134799	0.268643	982062.0
Median	0.770000	0.750000	0.071200	0.265000	541601.5
Maximum	2.350000	1.000000	0.537330	0.920000	5572583.
Minimum	0.180000	0.430000	3.10E-05	0.000000	67060.00
Std. Dev.	0.528776	0.208297	0.151650	0.210191	1155648.
Skewness	0.645246	-0.001438	1.252253	0.599901	2.272518
Kurtosis	2.511606	1.508882	3.420561	3.072925	7.884000
Jarque-Bera	11.10606	12.97007	37.62162	8.428255	259.6464
Probability	0.003876	0.001526	0.000000	0.014785	0.000000
Sum	129.9400	104.7800	18.87182	37.61000	1.37E+08
Sum Sq. Dev.	38.86492	6.030854	3.196690	6.141042	1.86E+14
Observations	140	140	140	140	140

Lampiran 5**Hasil uji multikolinieritas perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia**

	BOARD_INDP	M_OWN	DPR	F_SIZE
BOARD_INDP	1.000000	-0.390839	0.364992	0.541902
M_OWN	-0.390839	1.000000	-0.396906	-0.434239
DPR	0.364992	-0.396906	1.000000	0.412563
F_SIZE	0.541902	-0.434239	0.412563	1.000000

Lampiran 6**Hasil uji multikolinieritas perusahaan *property* dan *real estate* di Malaysia**

	BOARD_INDP	M_OWN	DPR	F_SIZE
BOARD_INDP	1.000000	-0.055765	-0.289958	-0.100073
M_OWN	-0.055765	1.000000	-0.149136	-0.070008
DPR	-0.289958	-0.149136	1.000000	0.194147
F_SIZE	-0.100073	-0.070008	0.194147	1.000000

Lampiran 7

Hasil Uji Chow perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	9.203765	(10,40)	0.0000
Cross-section Chi-square	65.681422	10	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: PBV
Method: Panel Least Squares
Date: 12/20/16 Time: 08:56
Sample: 2011 2015
Periods included: 5
Cross-sections included: 11
Total panel (balanced) observations: 55

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.796156	1.335746	-1.344684	0.1848
BOARD_INDP	2.097852	1.007809	2.081596	0.0425
M_OWN	-6.787874	5.119803	-1.325807	0.1909
DPR	1.668521	1.131152	1.475063	0.1465
F_SIZE	0.149172	0.095106	1.568484	0.1231
R-squared	0.412345	Mean dependent var		1.538727
Adjusted R-squared	0.365333	S.D. dependent var		1.031439
S.E. of regression	0.821706	Akaike info criterion		2.531640
Sum squared resid	33.76005	Schwarz criterion		2.714125
Log likelihood	-64.62011	Hannan-Quinn criter.		2.602209
F-statistic	8.771000	Durbin-Watson stat		0.979631
Prob(F-statistic)	0.000019			

Lampiran 8

Hasil Uji Chow perusahaan *property* dan *real estate* di Malaysia

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7.113757	(27,108)	0.0000
Cross-section Chi-square	143.064512	27	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: PBV

Method: Panel Least Squares

Date: 12/21/16 Time: 12:37

Sample: 2011 2015

Periods included: 5

Cross-sections included: 28

Total panel (balanced) observations: 140

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.691916	0.647002	2.615008	0.0099
BOARD_INDP	0.363400	0.218736	1.661365	0.0990
M_OWN	0.141767	0.290730	0.487623	0.6266
DPR	0.733309	0.221555	3.309822	0.0012
F_SIZE	-0.094052	0.046094	-2.040438	0.0433
R-squared	0.094421	Mean dependent var		0.928143
Adjusted R-squared	0.067589	S.D. dependent var		0.528776
S.E. of regression	0.510593	Akaike info criterion		1.528574
Sum squared resid	35.19525	Schwarz criterion		1.633633
Log likelihood	-102.0002	Hannan-Quinn criter.		1.571267
F-statistic	3.518978	Durbin-Watson stat		0.785972
Prob(F-statistic)	0.009124			

Lampiran 9

Hasil Uji Hausman perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.366213	4	0.4985

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
BOARD_INDP	-1.126637	-0.270257	0.534191	0.2413
M_OWN	4.743412	-6.979609	301.790685	0.4998
DPR	3.246619	3.004202	0.330373	0.6732
F_SIZE	-0.023601	0.143172	0.050686	0.4588

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: PBV

Method: Panel Least Squares

Date: 12/20/16 Time: 08:57

Sample: 2011 2015

Periods included: 5

Cross-sections included: 11

Total panel (balanced) observations: 55

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.791920	4.067879	0.440505	0.6619
BOARD_INDP	-1.126637	1.449618	-0.777196	0.4416
M_OWN	4.743412	19.85305	0.238926	0.8124
DPR	3.246619	1.294967	2.507106	0.0163
F_SIZE	-0.023601	0.275644	-0.085621	0.9322

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.821974	Mean dependent var	1.538727
Adjusted R-squared	0.759664	S.D. dependent var	1.031439
S.E. of regression	0.505653	Akaike info criterion	1.701069
Sum squared resid	10.22740	Schwarz criterion	2.248524
Log likelihood	-31.77940	Hannan-Quinn criter.	1.912774
F-statistic	13.19185	Durbin-Watson stat	2.672764
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 10

Hasil Uji Hausman perusahaan *property* dan *real estate* di Malaysia

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.471454	4	0.4822

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
BOARD_INDP	0.690602	0.536794	0.069338	0.5591
M_OWN	-0.366813	-0.139295	0.333246	0.6935
DPR	0.839204	0.779582	0.008868	0.5266
F_SIZE	0.091644	-0.024287	0.010405	0.2557

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: PBV
Method: Panel Least Squares
Date: 12/21/16 Time: 12:38
Sample: 2011 2015
Periods included: 5
Cross-sections included: 28
Total panel (balanced) observations: 140

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.984527	1.728389	-0.569621	0.5701
BOARD_INDP	0.690602	0.394581	1.750215	0.0829
M_OWN	-0.366813	0.724118	-0.506565	0.6135
DPR	0.839204	0.232305	3.612509	0.0005
F_SIZE	0.091644	0.124537	0.735877	0.4634

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.674069	Mean dependent var	0.928143
Adjusted R-squared	0.580515	S.D. dependent var	0.528776
S.E. of regression	0.342476	Akaike info criterion	0.892399
Sum squared resid	12.66727	Schwarz criterion	1.564775
Log likelihood	-30.46794	Hannan-Quinn criter.	1.165632
F-statistic	7.205119	Durbin-Watson stat	1.800813
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 11

Hasil Uji Regresi Data panel perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia

Dependent Variable: PBV
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 12/20/16 Time: 08:58
 Sample: 2011 2015
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 11
 Total panel (balanced) observations: 55
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.894182	2.377131	-0.376160	0.7084
BOARD_INDP	-0.270257	1.251879	-0.215881	0.8300
M_OWN	-6.979609	9.610042	-0.726283	0.4711
DPR	3.004202	1.160416	2.588900	0.0126
F_SIZE	0.143172	0.159041	0.900221	0.3723

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.807573	0.7184
Idiosyncratic random		0.505653	0.2816

Weighted Statistics			
R-squared	0.174169	Mean dependent var	0.414911
Adjusted R-squared	0.108102	S.D. dependent var	0.532017
S.E. of regression	0.502438	Sum squared resid	12.62220
F-statistic	2.636268	Durbin-Watson stat	2.156220
Prob(F-statistic)	0.044769		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.325153	Mean dependent var	1.538727
Sum squared resid	38.76917	Durbin-Watson stat	0.891835

Lampiran 12

Hasil Uji Regresi Data panel perusahaan *property* dan *real estate* di Malaysia

Dependent Variable: PBV
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 12/21/16 Time: 12:38
 Sample: 2011 2015
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 28
 Total panel (balanced) observations: 140
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.659003	1.004953	0.655756	0.5131
BOARD_INDP	0.536794	0.293864	1.826676	0.0700
M_OWN	-0.139295	0.437150	-0.318642	0.7505
DPR	0.779582	0.212363	3.670986	0.0003
F_SIZE	-0.024287	0.071446	-0.339933	0.7344

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.407604	0.5862
Idiosyncratic random		0.342476	0.4138

Weighted Statistics			
R-squared	0.099899	Mean dependent var	0.326469
Adjusted R-squared	0.073229	S.D. dependent var	0.355052
S.E. of regression	0.341805	Sum squared resid	15.77210
F-statistic	3.745784	Durbin-Watson stat	1.374407
Prob(F-statistic)	0.006362		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.065950	Mean dependent var	0.928143
Sum squared resid	36.30177	Durbin-Watson stat	0.756069

RIWAYAT HIDUP



Maria Bernadeth S merupakan anak ketiga dari tiga bersaudara yang lahir di Jakarta pada tanggal 31 Mei 1995. Penulis menyelesaikan Sekolah Dasar di SDK IGN. Slamet Riyadi I dan melanjutkan pendidikan di SMPN 179 Jakarta Timur. Setelah menamatkan pendidikan selama tiga tahun, pada tahun 2010 penulis melanjutkan pendidikan ke SMAN 48 Jakarta Timur dan lulus pada tahun 2013.

Pada tahun 2013 penulis terdaftar sebagai mahasiswa Universitas Negeri Jakarta (UNJ) pada Program Studi S1 Manajemen melalui jalur SBMPTN.

Selama masa perkuliahan, penulis tergabung dalam organisasi Keluarga Mahasiswa Katolik Sacra Familia UNJ selama dua tahun. Tahun pertama menjabat sebagai Staff Bakat dan Minat (Kasafa). Pada Tahun kedua menjabat sebagai Bendahara Umum. Selain itu, penulis juga bergabung menjadi panitia acara Manajemen Inagurasi 2014 sebagai Bendahara, dan Manajemen Event 2014 sebagai Humas.

Penulis melaksanakan Praktik Kerja Lapangan di PT PP (Persero) Tbk selama 40 hari kerja, disana penulis ditempatkan pada divisi *Finance*.