

PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)* DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTAT DI BURSA EFEK INDONESIA

Nurul Hidayah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mercu Buana

Email: nurulhidayah2992@gmail.com

Abstract: This study aimed to: determine the effect of Investment Opportunity Set used price proxy (CAPBVA) and Investment Proxy (MVBVE) and Managerial Structure on Company Value at Property and Real Estate Company listed on the Indonesia Stock Exchange in 2010-2013. The research method used is causal. Sampling method used purposive sampling with 120 data from 30 Property and Real Estate company listed in IDX. Dependent variable and independent variables measured by the ratio scale. Data analysis was performed by multiple linear regression include descriptive analysis, Classic Assumption and Hypothesis Test. The results of these research are independent variables IOS (CAPBVA and MVBVE) significant effect on Company Value, while Managerial Structure no significant effect on Company Value.

Keywords: IOS, CAPBVA, MVBVE, Managerial Structure, Company Value.

Abstrak: Penelitian ini dilakukan untuk menganalisa pengaruh *Investment Opportunity Set* (menggunakan proksi harga CAPBVA dan Proksi Investasi MVBVE) dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013. Penelitian ini menggunakan metode kausal. Sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling* dengan jumlah data 120 sampel dari 30 perusahaan Property dan Real Estat yang terdaftar di Bursa Efek. Variabel dependen dan independen diukur dengan skala rasio. Analisa data menggunakan Regresi Linear Berganda dengan melalui uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu IOS (CAPBVA dan MVBVE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Kata kunci: IOS, CAPBVA, MVBVE, Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan dapat ditunjukkan dalam laporan keuangan perusahaan khususnya laporan posisi keuangan perusahaan yang berisi informasi keuangan masa lalu dan laporan laba rugi untuk menilai laba perusahaan yang diperoleh dari tahun ke tahun. Sementara dipihak lain ada yang beranggapan bahwa nilai perusahaan bukan sekedar dari laporan keuangan saja melainkan nilai perusahaan dinilai berdasarkan nilai sekarang dari aktiva yang dimiliki perusahaan dan nilai investasi perusahaan yang akan dikeluarkan di masa mendatang. Penilaian prestasi perusahaan sendiri dapat dilihat dari beberapa faktor, selain

peningkatan perolehan laba yang menunjukkan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya kepada para Investor, pemegang saham dan lainnya. Nilai perusahaan juga mencerminkan kekayaan atau asset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai perusahaan yang baik akan menarik minat pihak luar untuk bergabung dengan perusahaan. Penelitian faktor-faktor yang mempengaruhi terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Miller dan Modigliani (1960) yang menunjukkan hasil bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh earning power dari asset perusahaan. Hubungan positif terjadi dengan semakin tinggi earning power maka akan semakin efisien perputaran asset dan profit margin akan tinggi

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang memiliki net present value positif. Sehingga IOS memiliki peran yang sangat penting bagi perusahaan karena IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Pagalung, 2003). Menurut Gaver dan Gaver (1993), IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar. Smith dan Watts (1992) (dalam Wah, 2002) menyatakan bahwa manajemen *investment opportunities* membutuhkan pembuatan keputusan dalam lingkungan yang tidak pasti dan konsekuensinya tindakan manajerial menjadi lebih unobservable, sehingga *principal* merasa manajemen apakah telah bertindak sesuai dengan keinginan mereka atau tidak. Penelitian Rachmawati dan Triatmoko (2007) yang menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kualitas laba dan nilai perusahaan. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kallapur dan Trombley (2001) menyatakan bahwa kesempatan investasi perusahaan merupakan komponen penting dari nilai pasar. Hal ini disebabkan Investment Opportunity Set (IOS) atau set kesempatan investasi dari suatu perusahaan mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditor terhadap perusahaan.

Menurut Herdinata (2007), perusahaan-perusahaan di Indonesia memiliki karakteristik yang tidak berbeda dengan perusahaan-perusahaan di Asia pada umumnya, dimana perusahaan-perusahaan masih dimiliki atau di kontrol oleh keluarga. Meskipun perusahaan berkembang dengan sangat pesat sebagai perusahaan yang dimiliki oleh masyarakat (perusahaan yang *go public*), namun kendali keluarga masih sangat berpengaruh. Struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa dalam memaksimalkan nilai perusahaan disebabkan oleh adanya kontrol yang mereka miliki.

KAJIAN TEORI

Teori Agensi. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa dalam teori keagenan (*agency theory*), hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasad kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan tersebut berpotensi

menimbulkan konflik. Terjadinya konflik yang disebut konflik keagenan (*agency conflict*) disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan antara pihak agen dan prinsipal. Manajer (*agent*) secara moral bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*), namun di sisi yang lain manajer juga mempunyai kepentingan memaksimalkan kesejahteraan mereka. Dengan demikian terdapat dua kepentingan yang berbeda di dalam perusahaan dimana masing-masing pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendaki. Sehingga ada kemungkinan besar *agent* tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik *principle* (Jensen dan Meckling, 1976) dalam Ujijantho dan Pramuka, (2007).

Set Kesempatan Investasi (IOS). Menurut Myers (1997) *Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi yang akan datang dengan *Net Present Value (NPV)* positif yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Gaver dan Gaver (1993), *IOS* merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini masih merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Secara umum dapat dikatakan *IOS* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada *expenditure* perusahaan untuk kepentingan dimasa yang akan datang. Menurut Gaver dan Gaver (1993) *IOS* bersifat tidak dapat diobservasi. Karena sifat *IOS* yang merupakan variabel tersembunyi (*latent*) ini mengindikasikan bahwa *IOS* tidak dapat diobservasi, untuk dapat mengetahui ukuran suatu *IOS* maka diperlukan proksi *IOS* yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan. Proksi *IOS* bervariasi bentuknya dan diklasifikasi menjadi 3 jenis utama (Gaver dan Gaver 1993, Jones dan Sharma 2001, dan Kallapur dan Trombley 2001, dalam Gagaring 2003) yaitu: Proksi *IOS* berdasarkan harga (*price-based proxies*); Proksi *IOS* berdasarkan investasi (*investment-based proxies*); Proksi *IOS* berdasarkan varian (*Variance measures*).

Proksi IOS berdasarkan harga (*price-based proxies*). *IOS* berdasarkan harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi *IOS* ini berdasarkan ide bahwa prospek pertumbuhan perusahaan parsial tergabung dalam harga saham, dan pertumbuhan akan lebih besar dari nilai pasar relative terhadap aktiva-aktiva yang dimiliki (*assets in place*). *IOS* yang didasari pada harga yang terbentuk merupakan rasio sebagai suatu aktivayang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Rasio-rasio ini meliputi:

- a. *Market Value to Book of Assets*. Rasio ini mencerminkan pertumbuhan perusahaan yang dinyatakan dalam harga pasar. Rasio *MV/BVA* mencerminkan peluang investasi yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi rasio *MV/BVA* semakin besar asset perusahaan yang digunakan oleh perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai *IOS* perusahaan. Pemilihan proksi mengacu pada penelitian Anugrah (2009). Rumus *MVBVA* adalah:

$$\frac{\text{Total aktiva} - \text{Total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{closing price})}{\text{Total aset}}$$

- b. *Market to book value of equity*. Rasio ini mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya (Smith dan Watts 1992, Jogiyanto 1999 dalam Julianto 2003). Berarti

jumlah saham beredar yang dikalikan dengan harga penutupan saham sebagai penilaian pasar dibagi dengan total ekuitas perusahaan. Rumus MVBVE adalah:

$$\frac{\text{Asset}-\text{Total ekuitas} + \text{jumlah lembar saham beredar} \times \text{closing price}}{\text{Total ekuitas perusahaan.}}$$

- c. Tobin's Q². Rasio ini didefinisikan sebagai nilai pasar dari perusahaan dibagi dengan *replacement cost* dari aset. *Replacement cost* yang digunakan dalam penelitian ini sama dengan yang digunakan pada penelitian Skinner (1993) dan Kallapur dan Trombley (1999) (Julianto 2003). Nilai pasar ditunjukkan dalam jumlah saham beredar dikalikan dengan harga penutupan pasar, *replacement cost* dari aset tercermin dari total hutang dan persediaan perusahaan dikurangi aktiva lancar dibagi dengan total aktiva perusahaan.
Rumus Tobin's Q² adalah sebagai berikut:

$$\frac{(\sum \text{saham} \times \text{closing price}) + \text{TU} + \text{Persd} - \text{AL}}{\text{TA.}}$$

- d. *Earnings to price*. Dari berbagai penelitian IOS, rasio EPS/*Price* ditemukan sebagai rasio yang tidak memiliki korelasi yang signifikan dengan realisasi pertumbuhan dan memiliki korelasi yang sangat kecil dengan pertumbuhan (Kallapur dan Trombley 1999, Sami *et al.*, 1999 dalam Agustina 2001). Rasio ini menunjukkan laba rata-rata saham yaitu laba per saham yang dibagi dengan harga penutupan saham (Gagaring 2003).

$$\frac{\text{laba per lembar saham}}{\text{closing price.}}$$

- e. *Return on equity*. Menurut Van Horn (1995: 59) ROE adalah salah satu bagian dari rasio penilaian laporan keuangan yang berguna untuk menilai seberapa besar kemampuan perusahaan untuk meningkatkan laba perusahaan dengan menggunakan modal perusahaan.

$$\frac{\text{ROE} = \text{laba bersih}}{\text{jumlah ekuitas}}$$

Proksi IOS berdasarkan investasi (investment based proxies). Proksi berbasis pada investasi menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan nilai IOS suatu perusahaan (Kallapur dan Trombley 1999 dalam Julianto 2003). Perusahaan-perusahaan yang memiliki IOS tinggi seharusnya juga memiliki tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva yang ditempatkan atau yang diinvestasikan untuk waktu yang lama dalam suatu perusahaan. Proksi ini berbentuk suatu rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap atau suatu hasil operasi yang diproduksi dari aktiva yang telah diinvestasikan (Gagaring; 2003). Proksi IOS berbasis investasi di antaranya adalah:

- a. Rasio *capital expenditure to book value assets*. Rasio ini menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk tambahan aktiva produktif sehingga berpotensi terhadap pertumbuhan perusahaan (Julianto 2003). Hal ini ditunjukkan dengan selisih nilai aktiva tetap perusahaan dibagi dengan total asset perusahaan.

$$\text{CAPBVA} = \frac{\text{Ni. Buku AT } t - \text{Ni. Buku AT } t-1}{\text{Total Aktiva}}$$

- b. Rasio *capital expenditure to market value of assets*. Rasio ini menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham dalam perusahaan (Julianto 2003). Yakni selisih nilai aktiva tetap namun dibagi dengan jumlah dari penilaian saham dan total aset dikurangi total ekuitas perusahaan.

$$\text{CAPMVA} = \frac{(\text{Ni. Buku AT } t - \text{Ni. Buku AT } t-1)}{\text{TA-TE} + (\text{Saham} \times \text{Closing Price})}$$

- c. Rasio *investment to net sales*. Rasio ini menggunakan investasi modal sesungguhnya sebagai suatu ukuran nilai buku *gross property, plant, dan equipment*. Hal ini dapat diketahui dengan menghitung investasi perusahaan dibagi dengan penjualan bersih. Proksi berdasarkan investasi mengungkapkan bahwa suatu kegiatan investasi yang besar berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki IOS tinggi seharusnya juga memiliki tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva yang ditempatkan atau yang diinvestasikan untuk waktu yang lama dalam suatu perusahaan.

$$\text{Inv. to Net Sales} = \frac{\text{Investasi}}{\text{Net Sales}}$$

Proksi IOS berdasarkan varian (*variance measures*). Proksi berdasarkan varian, proksi ini mendasarkan pada ide bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas dari *return* yang mendasari pada peningkatan asset/aktiva (Imam dan Indra 2001). Adapun Rasio yang digunakan pada proksi berdasarkan varian ini diantaranya adalah: ***Variance of returns dan Assets beta***. Proksi ini mengungkapkan bahwa suatu opsi yang akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva.

Nilai Perusahaan. Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) ada beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu nilai nominal, nilai intrinsik, nilai likuidasi, nilai buku dan nilai pasar. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan. Nilai pasar merupakan harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Konsep yang paling representatif untuk menentukan nilai suatu perusahaan adalah konsep intrinsik. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan nilai aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan.

Penilaian perusahaan menurut Michell (2006), bahwa penilaian tersebut mengandung unsur proyeksi, asuransi, perkiraan dan judgement. Konsep dasar penilaian, yaitu: (1) Nilai ditentukan oleh suatu waktu atau periode tertentu; (2) Nilai harus ditentukan pada harga yang wajar; (3) Penilaian tidak dipengaruhi oleh sekelompok pembeli tertentu.

Dalam jangka panjang tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejatera pula pemiliknya. Nilai perusahaan merupakan hal yang sangat diperhatikan oleh investor.

Menurut Harmono (2009:233) “nilai perusahaan merupakan ukuran nilai objektif oleh public dan orientasi pada kelangsungan hidup perusahaan”.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan lazim di indikasikan dengan *price to book value (PBV)*. *Price to book value* merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham Brigham dan Houston (2006:111). Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti pasar semakin percaya akan prospek perusahaan (Sugiono, 2009:64).

Jadi, PBV dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. Berdasarkan perbandingan tersebut harga saham perusahaan akan dapat diketahui berada diatas atau di bawah nilai buku sahamnya. Formula untuk menghitung PBV ditunjukkan sebagai berikut (Sugiono, 2009-64);

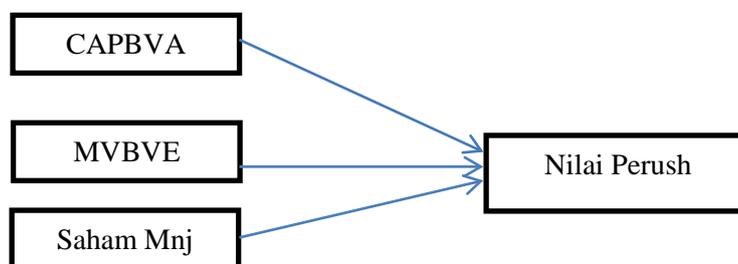
$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

Kepemilikan Manajerial. Jensen dan Meckling dalam Sujoko dan Soebiantoro (2007) mengemukakan bahwa konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan. Konflik yang terjadi antara pemegang saham dan pihak manajemen tersebut tentu akan berbeda jika dalam struktur kepemilikan saham terdapat kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh manajer atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham (Christiawan dan Tarigan (2007). Dalam laporan keuangan perusahaan, kepemilikan manajerial ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Informasi kepemilikan saham oleh pihak manajer diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Dalam teori keagenan, hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara agent dan principal (Rachmawati dan Triatmoko, 2006). Kebijakan dan keputusan perusahaan dengan adanya kepemilikan saham oleh manajerial tentu akan berbeda dengan perusahaan tanpa kepemilikan saham oleh manajerial. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial, sebagai pemegang saham tentunya akan menyelaraskan kepentingannya sebagai manajer dan pemegang saham. Hal ini akan berbeda jika manajernya tidak sekaligus sebagai pemegang saham, kemungkinan manajer tersebut hanya mementingkan kepentingannya sebagai manajer. Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan manajerial di hitung dengan membandingkan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh manajer dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar.

$$\% \text{ saham Manajerial} = \frac{\text{Jumlah lembar sahan mnj}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Kerangka Pemikiran. Shintawati (2011) menyatakan bahwa rasio nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku (MVE/BVE) dapat mencerminkan adanya IOS bagi suatu perusahaan. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa IOS yang diproksikan dengan MVE/BVE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi angka rasio MVE/BVE semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hal ini menandakan bahwa perusahaan dengan nilai pasar yang tinggi dinilai baik oleh investor melalui harga saham yang tinggi.

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap Nilai Perusahaan. Porsi saham yang dimiliki oleh manajerial akan mempengaruhi kebijakan perusahaan untuk memenuhi tujuan perusahaan yaitu memperoleh keuntungan bagi kemakmuran pemegang saham, untuk itu manajer harus dapat menghindari resiko yang menyebabkan pemegang saham tidak akan lagi memilih manajer yang gagal menjalankan fungsinya, dengan kebijakan manajer yang bertujuan untuk memberikan kemakmuran bagi pemegang saham dengan sendirinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini membuktikan bahwa proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung akan bekerja lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah dirinya sendiri sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kerangka Pemikiran dari uraian diatas adalah sebagai berikut:



METODE

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kausal, dalam hal ini variable independen yaitu Set Kesempatan Investasi (Proksinya MVBVE dan CAPBVA) dan Struktur Kepemilikan Manajerial. Variabel dependent Nilai Perusahaan yang diproksi dengan *Price to Book Value*.

Populasi adalah perusahaan yang terdaftar dalam kelompok perusahaan property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia sebanyak 40 perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Dan sampel yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini sebanyak 30 perusahaan, dengan tahun pengamatan 4 tahun, maka jumlah sampel 120 perusahaan.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah: (1) Deskriptif Statistik. Deskriptif statistik adalah statistik yang berfungsi untuk mendeskriptifkan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui sampel. (2) Uji Asumsi Klasik. Uji asumsi klasik bertujuan untuk mendeteksi adanya penyimpangan asumsi klasik pada persamaan regresi berganda. Proses pengujian asumsi dilakukan bersama dengan proses uji regresi, sehingga langkah-langkah yang dilakukan dalam pengujian asumsi klasik menggunakan langkah kerja yang sama dengan uji regresi. Uji asumsi klasik terdiri dari: Normalitas Data, Uji Multikolinearitas, Uji Autokorelasi, Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Autokorelasi. (3) Uji Hipotesis. Uji Hipotesis terdiri dari uji Koefisien Determinasi (R^2), Uji signifikansi F(kesesuaian model), dan Uji signifikansi t (parsial). (4) Uji Model Regresi Linear Berganda. Model regresi linear berganda digunakan untuk mengukur hubungan dua variable atau lebih juga untuk menunjukkan pengaruh antara variabel dependen dan variable Independen. Adapun model koefisien regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAPBVA	105	,00000	1,05689	,0517049	,16056634
MVBVE	105	,09	66,13	4,2178	8,40231
K.Mnj	105	,00000	1,00000	,50476190	,502375310
PBV	105	,13	6,32	1,3563	1,09929
Valid N (listwise)	105				

Sumber: Bursa Efek Indonesia, diolah

Dari Tabel di atas menunjukkan nilai minimum CAPBVA adalah 0,0000 sedangkan nilai maksimum 1,0517049, rasio CAPBVA menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk tambahan aktiva produktif sehingga berpotensi terhadap pertumbuhan perusahaan. Nilai minimum CAPBVA disimpulkan bahwa masih ada perusahaan yg belum memanfaatkan tambahan modal saham untuk meningkatkan aktiva produktifnya. Secara Rata-rata perusahaan meningkatkan tambahan modal saham sebesar 5%. Nilai MVBVE minimal 0,09 dan maksimal 0,661 menunjukkan perolehan return investasi perusahaan dari ekuitasnya. Dengan rata-rata perolehan return dari sampel perusahaan keseluruhan adalah sebesar 42%. Kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa nilai minimal 0 artinya perusahaan tidak terdapat kepemilikan saham manajerial sedangkan nilai 1 berarti perusahaan memiliki kepemilikan saham manajerial. Namun rata-rata kepemilikan saham perusahaan sebesar 50%, hal ini memang perusahaan property masih banyak di kuasai oleh keluarga. Sedangkan nilai PBV sebagai indikator nilai perusahaan dengan nilai minimal 0,13, nilai maksimal 6,32 dan nilai rata-rata 1,356 menunjukkan perusahaan mampu memberikan kemakmuran bagi pemegang sahamnya.

Analisis Data Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data

Tabel 2. Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		LNCAPBVA	LNMBVBE	LNPBV
N		105	105	105
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-5,8666	,7378	,0154
	Std. Deviation	3,41433	1,09018	,78495
Most Extreme Differences	Absolute	,131	,127	,055
	Positive	,068	,118	,055
	Negative	-,131	-,127	-,055
Kolmogorov-Smirnov Z		1,340	1,303	,563
Asymp. Sig. (2-tailed)		,055	,067	,909

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dengan menggunakan metode one sample Kolmogorof-Smirnof Test, seperti ditunjukkan pada Tabel 2, semua variabel penelitian tidak berdistribusi secara normal, menurut Imam Gozali, data yang tidak terdistribusi secara normal maka perlu dilakukan transformasi data. Data pada Tabel 2 ini adalah uji Normalitas yang telah di transformasi.

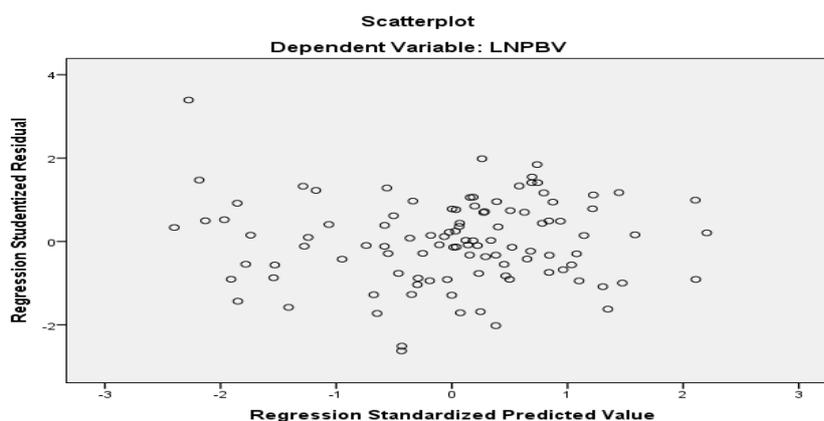
Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
(Constant)	,206	,166						
LNCAPBVA	,051	,022	,220	,210	,226	,219	,990	1,010
LNMBVBE	,181	,068	,252	,242	,257	,251	,996	1,004
K.Mnj	-,056	,147	-,036	-,063	-,038	-,036	,992	1,008

Dari Tabel 3 di atas dapat disimpulkan bahwa semua variable memenuhi syarat multikolinearitas, Yaitu nilai tolerance diatas 0.1 dan nilai VIF lebih dari 1. artinya tidak terdapat multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas. Dengan menggunakan hasil scatterplot seperti ditunjukkan pada gambar 1, menunjukkan bahwa caterplot menyebar tidak beraturan, sehingga disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas (terlihat pada Gambar 1).

Uji Koefisien Determinasi. Tabel 4 juga dapat ditunjukkan hasil pengujian koefisien determinasi, yang menunjukkan hasil adjusted R Square sebesar 0,083. Hasil tersebut diartikan bahwa variabel-variabel independen, yang terdiri dari MVBVE, CAPBVA dan kepemilikan manajerial mampu menjelaskan sebesar sebesar 8,3% dari variabel PBV, sedangkan sisanya sebesar 89% dijelaskan oleh variabel lain di luar model yang dianalisis, seperti variable Ukuran Perusahaan, kepemilikan publik, dan lain-lain.



Gambar 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Bursa Efek Indonesia, diolah

Uji Autokorelasi. Dalam pengujian autokorelasi, dari Tabel 4, terlihat nilai Durbin-Watson = 2,129, terletak antara 1,54 – 2,46, dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 4. Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,331 ^a	,110	,083	,75164	,110	4,141	3	101	,008	2,129

Sumber : data diolah dari BEI

a. Predictors: (Constant), K.Mnj , LNMVBVE, LNCAPBVA

b. Dependent Variable: LNPBV

Uji Ketepatan Model. Uji ketepatan model identik dengan uji hipotesis secara bersama-sama. Dianalisis dengan menggunakan hasil dari perhitungan Anova. Dengan melihat signifikansi yang kurang dari 0,05, menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel independen yang terdiri dari MVBVE, CAPBVA dan kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap variabel PBV atau dapat dikatakan bahwa model yang digunakan adalah sudah tepat.

Tabel 5. Uji Ketepatan Model
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7,018	3	2,339	4,141	,008 ^b
	Residual	57,061	101	,565		
	Total	64,079	104			

a. Dependent Variabel: LNPBV

b. Predictors: (Constant), K.Mjn, LNMVBVE, LNCAPBVA

Sumber: Bursa Efek Indonesia di olah

Dari Tabel 6 menunjukkan bahwa variable CAPBVA dan MVBVE berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan signifikansi sebesar 0,022 dan 0,009, sementara Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,703. Nilai tersebut diatas nilai signifikansi 0.05.

Uji Hipotesis (Uji t)

Tabel 6. Hasil Perhitungan Pengujian Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (constant)	,206	,166		1,241	,217
LNCAPBVA	,051	,022	,220	2,329	,022
LNMVBVE	,181	,068	,252	2,678	,009
K.Mjn	-,056	,147	-,036	-,382	,703

Sumber: Bursa Efek Indonesia, diolah

Uji Regresi Linear Berganda Dari Tabel 6 dapat pula disimpulkan untuk uji Regresi Linear Berganda, dengan hasil sebagai berikut:

$$Ni.Perush = 0,206 + 0.051 \text{ CAPBVA} + 0.181 \text{ MVBVE} - 0,056 \text{ K.Mnj}$$

Koefisien regresi CAPBVA sebesar 0,051, artinya bahwa jika CAPBVA meningkat sebesar 1 persen, berpengaruh kepada peningkatan Nilai Perusahaan yang di proksikan dengan PBV sebesar 0,051%. Koefisien regresi MVBVE sebesar 0,181, artinya bahwa jika MVBVE meningkat sebesar 1 persen, berpengaruh kepada peningkatan Nilai Perusahaan (PBV) sebesar 0,181% dan koefisien regresi untuk kepemilikan sebesar minus 0,056 artinya jika terdapat kenaikan Kepemilikan Manajerial sebesar 1% justru akan menurunkan nilai perusahaan.

Pengaruh *Invesment Opportunity Set (IOS)* terhadap Nilai Perusahaan. Invesment Opportunity set yang diproksikan dengan CAPBVA dan MVBVE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan perusahaan mampu mengelola tambahan modal saham perusahaan untuk meningkatkan aktiva produktif sehingga berpotensi dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan. MVBVE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Hal ini menandakan bahwa perusahaan dengan nilai pasar yang tinggi dinilai baik oleh investor karena dapat memberikan return yang baik melalui harga saham yang tinggi. Penelitian ini mendukung penelitian Shintawati (2011) menyatakan bahwa rasio nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku (MVE/BVE) dapat mencerminkan adanya IOS bagi suatu perusahaan. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa IOS yang diproksikan dengan MVE/BVE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Makin tinggi angka rasio MVE/BVE makin tinggi pula nilai perusahaan. Penelitian ini juga mendukung penelitian Irma Andriani (2011) yang mengemukakan bahwa pengaruh IOS terhadap nilai perusahaan signifikan namun kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. Variabel kepemilikan manajerial dalam penelitian ini tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan,

penelitian ini tidak mendukung penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung akan bekerja lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah dirinya sendiri sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini juga tidak mendukung penelitian Soliha dan Taswan (2002) yang menemukan hubungan yang signifikan dan positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung penelitian Irma Andriani (2011) mengemukakan bahwa pengaruh IOS terhadap nilai perusahaan signifikan namun kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan. Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, menandakan bahwa perusahaan tetap akan berusaha memberikan kesejahteraan bagi pemilik saham atau investor tanpa mempertimbangkan adanya kepemilikan saham oleh manajerial. Bagi Investor akan memberikan keuntungan karena komitmen perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaannya.

PENUTUP

Simpulan. Berdasarkan hasil penelitian yang menggunakan data dalam kurun waktu 2010-2013 dengan objek penelitian perusahaan Property dan Real Estat, maka dapat ditarik simpulan sebagai berikut: (1) Variabel *Investment Opportunity Set* yang di Proksikan dengan rasio CAPBVA (*Capital Expenditure to Book Value Assets*) yang merupakan Proksi IOS Investasi dan MVBVE (*Market to book value of equity*), diperoleh kesimpulan bahwa ke dua variabel tersebut berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan; (2) Variabel Kepemilikan Manajerial dalam penelitian ini terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Andriyani, Irma (2011) Pengaruh IOS dan Mekanisme Corporate Governance terhadap Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Undip.
- Andri Rachmawati, Hanung Triatmoko, (2007) Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. SIA Makasar 2007, Univ. Sebelas Maret.
- Anti Dwi Putriani, (2009) "Analisis Pengaruh IOS terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur", *Artikel*. Universitas Gunadarma.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel. (2001) *Manajemen Keuangan*, Buku IL Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Christiawan, Yulius Jogi dan Iosua Tarigan. (2009) Kepentilikan Manajerial; Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. <http://www.petra.ac.id>. 23 Juni.
- Fajrul Marinda, Zulkiorn, saifi (2014) "Pengaruh IOS dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan", *Jurnal Administrasi dan Bisnis (JAB)* vol 1 Sept. 2011.
- Fakhrudin, M dan HM. Sopian. (2001) *Perangkat dan Model Analisis Investasi Di pasar Modal*. Buku I. Jakarta; Elex Media Komputindo.
- Gaver, J.J, dan Gaver, K.M. (1993) "Additional Evidence on The Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing Dividend, and Compensation Policies", *Journal of Accounting and Economic*. pp. 125-160.

- Herdinata, Cristian. (2007) "Hubungan antara struktur kepemilikan, corporate governance, dan nilai perusahaan yang go public di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen PPM*, 7 Nov 2007.
- Hartono, Jogiyanto. (2008) *Teori Portfblio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta. BPFE UGM.
- Husnan S, (2008) *Manajernen Keuangan-Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang*. Buktt I Edisi Keempat. Yogtakarta: BPFE.
- Jensen dan Meckling, W. (1976) "Theory of the Firm: Managerial Behavior. Agency Cost and ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, 3: 305-360.
- Kallapur.S., dan Trombley, M. K (2001) The Investment Opportunity Set: Determninants, Consequences, and Measuremenl, *Managerial Finance* 27. pp.3-15.
- Myers, Stewart C. (1977) "Determinant of Corporate Borrowing", *Journal of Financial Economics* 5. pp. 147-175, 1984 The Cupital Structure Puzzle
- Modigliani, F dan Miller, M. H. (1958) "The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Invesment", *The American Economic Review*, 261-297.
- Ni.Gusti. Silka Pratika (2011) "Pengaruh IOS,Leverage, dan Deviden Yield terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan". *E Jurnal Ekonomi dan Bisnis Univ. Udayana* vol 2 (3), Tahun 2013.
- Rachmawati, Andri dan Triatmoko Hanung. (2007) "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Preusan", *SNA X*, Makasar 26-28 Juli 2007
- Siallagan, Hamonangan dan Machfoedz, Mas'ud. (2006) "Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba Dan Nilai Preusan". *Symposium Nasional Akuntansi IX*. Padang
- Scott, William R. (2011) *Financial Accounting Theory*, 6th Edition, USA: Prentice Hall.
- Solihah, Euis & Taswan. (2002) "Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya", *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* Vol. 9, p 149 STIE STIKLIBANK, Semarang.
- Sujoko & Soebiantoro, Ugy (2007) "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham,Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* Vol 9 (1),Universitas Kristen Petra, Surabaya.
- Putu Terestiani Dadri (2011) "Pengaruh *Investment Opportunity Set* Dan Struktur Modal Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia", *Tesis Universitas Udayana* .
- Wahyudi, Untung dan Pawestri, Hartini Prasetyaning. (2006) "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening", *Symposium Nasional Akuntansi 9*. Padang