



DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN SEKTOR *PROPERTY, REAL ESTATE, & BUILDING CONSTRUCTION* DI BEI

Hendy Guntur Saputra & Fachrurrozie

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima Desember 2014
Disetujui Januari 2015
Dipublikasikan Mei 2015

Keywords:

Firm Value, Leverage, Firm Size, Insider Ownership, Cash Holding, Investment Opportunity Set

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *leverage, firm size, insider ownership, cash holding, dan investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor *property, real estate, & building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013 dengan jumlah 65 perusahaan. Metode yang digunakan adalah *purposive sampling*, terpilih 17 perusahaan sektor *property, real estate, & building construction* dengan jumlah sampel yang di observasi yaitu 68 laporan tahunan perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan alat analisis *IBM SPSS Statistics 21*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* dan *insider ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, *firm size* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, *cash holding* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Saran untuk penelitian selanjutnya diharapkan mengganti indikator *firm size, cash holding* dan menambah kategori perusahaan.

Abstract

This research aims to determine the effect of leverage, firm size, insider ownership, cash holding, and investment opportunity set on the firm value. Population in this research are all property, real estate, & building construction companies listed in Indonesian Stock Exchange in 2010-2013 as many as 65 companies. The method used is purposive sampling, with 17 property, real estate, & building construction companies are selected with 68 samples of annual report are observed. Analysis technique that used here is multiple regression analysis using IBM SPSS Statistics 21. The result shows that leverage and insider ownership has a negative significant effect on firm value, firm size has a positive non-significant effect on firm value, cash holding has a negative non-significant effect on firm value, and investment opportunity set has a positive significant effect on firm value. Suggestion for next variable which is not discussed here and add company category.

© 2015 Universitas Negeri Semarang

✉ Alamat korespondensi:
Gedung C6 Lantai 2 FE Unnes
Kampus Sekaran, Gunungpati, Semarang, 50229
E-mail: hendyguntursaputra@gmail.com

ISSN 2252-6765

PENDAHULUAN

Tujuan berdirinya sebuah perusahaan salah satunya adalah meningkatkan nilai perusahaan dengan cara mendapatkan keuntungan yang maksimal sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan pemiliknya. Meningkatkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi perusahaan, pentingnya nilai perusahaan membuat investor dan kreditur semakin selektif dalam berinvestasi maupun memberikan kredit bagi perusahaan.

Untuk mencapai tujuan tersebut para pemilik perusahaan menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada manajer. Pemberian kepercayaan oleh pemilik kepada manajer merupakan pemisahan fungsi, antara fungsi pengambilan keputusan dan fungsi *risk bearing* (Jensen dan Meckling, 1976). Namun demikian pihak manajer sering bekerja untuk meningkatkan nilai perusahaan, tapi justru berkecenderungan pada kesejahteraan dirinya sendiri. Pihak pemilik perusahaan agar manajer bekerja untuk meningkatkan nilai perusahaan, atas perbedaan tersebut sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara pemilik dan manajer.

Berdasarkan indeks harga sektoral yang terdapat di Bursa Efek Indonesia, indeks harga sektoral rata-rata periode 2010-2013 sektor *mining* merupakan yang tertinggi yaitu sebesar 2.274,88 sedangkan sektor *property, real estate & building construction* merupakan indeks sektoral rata-rata yang paling rendah yaitu sebesar 274,18. Harga *property* semakin hari semakin mahal atau mengalami kenaikan, sudah seharusnya perusahaan pengembang mendapatkan keuntungan yang besar atas kenaikan tersebut, namun harga saham perusahaan sektor *property, real estate, & building construction* yang paling rendah diantara sektor yang lainnya.

Penelitian terhadap nilai perusahaan sudah diteliti sebelumnya, Wahyuni *et al.* (2013) menemukan bahwa keputusan pendanaan (*leverage*) berpengaruh negatif, sedangkan Isshaq *et al.* (2009) menemukan *leverage* berpengaruh positif. *Firm size* dibuktikan oleh Wahyuni *et al.* (2013) berpengaruh positif, sedangkan Sri *et al.*

(2013) menemukan bukti bahwa *firm size* tidak berpengaruh. Wahyudi dan Pawestri (2006) membuktikan bahwa *insider ownership* (kepemilikan manajerial) berpengaruh positif, sedangkan Antari dan Dana (2010) menemukan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif. Isshaq *et al.* (2009) membuktikan bahwa *cash holding* berpengaruh positif, sedangkan Lee dan Lee (2008) bahwa *cash holding* berpengaruh negatif. Berdasarkan penelitian terdahulu, variabel-variabel tersebut masih belum konsisten hasilnya, dan dalam penelitian ini akan menambahkan variabel *investment opportunity set*.

Penelitian ini dilakukan untuk menemukan bukti empiris pengaruh *leverage, firm size, insider ownership, cash holding, dan investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan. Pengukuran nilai perusahaan menggunakan rasio *Tobin's Q*, serta *Tobin's Q* sebagai pengukuran nilai perusahaan difokuskan pada perusahaan sektor *property, real estate, & building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

Agency theory mendeskripsikan hubungan antara pemilik (*principal*) dan manajer (*agent*) dalam pengelolaan perusahaan, dimana pemilik merupakan suatu entitas yang menyerahkan wewenang untuk mengelola perusahaan kepada pihak manajer. Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajer sering kali bertentangan dengan kepentingan pemilik, sehingga sering kali terjadi konflik (Jensen dan Meckling, 1976). Konflik tersebut terjadi karena manajer cenderung berusaha mendahulukan kepentingan pribadi daripada kepentingan perusahaan. Akibatnya dari perbedaan kepentingan tersebut, maka terjadi konflik agensi.

Pecking order theory merupakan teori struktur pendanaan yang menawarkan alternatif lain dalam pengambilan keputusan pendanaan. Perilaku manajemen yang tidak mengikuti urutan pendanaan menurut *pecking order theory* merupakan suatu sinyal yang buruk mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Pecking order theory mengacu pada teori perusahaan yang bertujuan memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan (Fadli, 2010). Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006) disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. Sesuai dengan teori ini maka investasi akan dibiayai dengan dana internal terlebih dulu (yaitu laba ditahan), kemudian baru diikuti oleh penerbitan hutang baru, dan akhirnya dengan penerbitan ekuitas baru.

Signalling theory memberikan petunjuk bagaimana perusahaan memberikan sinyal atau informasi kepada pengguna laporan keuangan. Menurut Jogiyanto (2003) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Investor akan menganalisis terlebih dahulu pengumuman tersebut merupakan sinyal positif atau sinyal negatif. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Leverage merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Semakin besar hutang maka semakin besar kemungkinan kegagalan perusahaan untuk tidak mampu membayar hutangnya, sehingga beresiko mengalami kebangkrutan. *Pecking order theory* menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006) menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai, sumber pendanaan yang paling utama berasal merupakan dana internal atau laba ditahan, kemudian hutang baru dan akhirnya ekuitas baru. Selain itu pihak manajemen yang tidak mengikuti urutan pendanaan *pecking order theory* merupakan sinyal yang buruk sehingga akan menurunkan nilai perusahaan.

H1 : Leverage berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Firm size merupakan gambaran besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dalam nilai total aktiva perusahaan. Menurut *signalling theory*, *firm size* yang besar memberikan sinyal

positif bagi investor maupun kreditor. Perusahaan yang besar dianggap mampu menaikkan nilai perusahaan, karena pihak manajemen lebih leluasa dalam menggunakan aset yang dimiliki perusahaan untuk meningkatkan produktivitas sehingga akan menaikkan nilai perusahaan. *Firm size* yang besar juga dapat mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan bersedia membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya (Sri *et al.*, 2013).

H2 : Firm Size berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Insider ownership merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan, pihak manajemen dalam penelitian ini adalah pihak direksi dan komisaris perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) berdasarkan *agency theory* kepentingan pihak manajemen dengan pemilik perusahaan dapat disatukan jika kepemilikan saham oleh manajer diperbesar sehingga manajer tidak akan memanipulasi laba untuk kepentingannya. Dengan meningkatkan kepemilikan saham pihak manajemen, diharapkan pihak manajemen akan bertindak sesuai dengan keinginan para pemilik (*principal*) karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja (Siallagan dan Machfoedz, 2006).

H3 : Insider Ownership berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Cash holding merupakan jumlah kepemilikan kas perusahaan yang berada di aktiva. Kepemilikan kas dalam perusahaan mengindikasikan tingkat likuiditas perusahaan tersebut, kas pada perusahaan tersebut cukup atau tidak berlebihan. Berdasarkan *agency theory* pemegang saham lebih menyukai distribusi kas yang tinggi melalui beberapa peluang investasi internal yang positif atau disebut *earning retention*. Pemilik perusahaan lebih memilih jika kas dalam aktiva untuk dikelola mendanai kegiatan investasi yang dapat menghasilkan laba yang besar. Menahan kas dalam bentuk aktiva tidak terlepas dari resiko, resiko tersebut karena turunnya nilai tukar terhadap barang dan jasa,

maupun valuta asing atau biasa disebut dengan istilah inflasi (Gitosudarmo dan Basri, 2002)

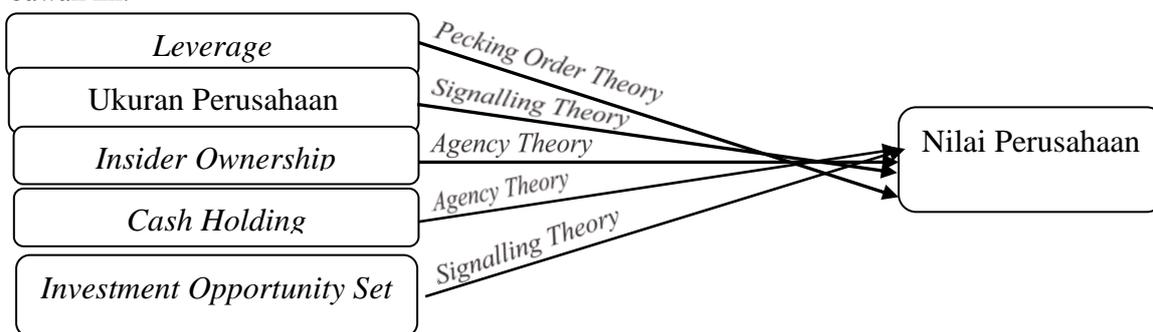
H4 : Cash Holding berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Investment opportunity set (IOS) merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang memilih *net present value* positif. Menurut Pagalung (2003) karena IOS merupakan keputusan investasi dalam

bentuk kombinasi dari aktiva sehingga IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan. *Signalling theory* menyebutkan bahwa pengeluaran-pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal yang positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

H5 : Investment Opportunity Set berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uraian di atas, kerangka berpikir penelitian ini digambarkan pada Gambar di bawah ini:



Gambar 1. Kerangka Berpikir

METODE PENELITIAN

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini seluruh perusahaan *property, real estate, & building*

construction di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penentuan dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Rincian Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
Perusahaan Sektor <i>Property, Real Estate, & Building Construction</i> periode 2010-2013	65
Perusahaan yang delisting periode 2010-2013	(2)
Perusahaan Sektor <i>Property, Real Estate, & Building Construction</i> yang tidak terdaftar di BEI tahun 2010	(9)
Perusahaan Sektor <i>Property, Real Estate, & Building Construction</i> yang saham nya tidak dimiliki <i>insider</i>	(33)
Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data	(4)
Jumlah sampel penelitian dalam setahun	17
Jumlah keseluruhan data penelitian (17x4)	68

Sumber: Data data diolah, 2015

Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek jangka panjang perusahaan. Nilai

perusahaan dihitung menggunakan rasio *Tobin's Q*. Menurut Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) rasio *Tobin's Q* diformulasikan:

$$Tobin's Q = \frac{MVE + D}{BVE + D}$$

Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini, yaitu *leverage*, *firm size*, *insider ownership*, *cash holding*, dan *investment opportunity set*.

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel Dependen

Varibel	Definisi	Pengukuran
<i>Leverage</i>	<i>Leverage</i> merupakan pengukur besarnya aktiva yang dibiayai oleh hutang, bukan dari pemegang saham ataupun pemilik perusahaan.	$Leverage = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$
<i>Firm Size</i>	<i>Firm Size</i> merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dinyatakan dengan total aktiva, maka semakin besar total aktiva semakin besar ukuran perusahaan tersebut.	$Firm Size = LN (total assets)$
<i>Insider Ownership</i>	<i>Insider ownership</i> merupakan banyaknya lembar saham yang dimiliki oleh pihak manajerial perusahaan yang dinyatakan dalam satuan persentase.	$\frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}} 100\%$
<i>Cash Holding</i>	<i>Cash holding</i> merupakan jumlah atau besarnya kas yang dimiliki oleh perusahaan.	$Cash Holding = LN \text{ of year end cash balance}$
<i>Investment Opportunity Set</i>	<i>Investment opportunity set</i> merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (<i>asset in place</i>) dan opsi investasi di masa yang akan datang.	$\frac{\text{Jumlah Lembar Saham} \times \text{Closing Price}}{\text{Total Ekuitas}}$

Sumber: Brigham dan Houston (2006), Hermuningsih dan Wardani (2009), Isshaq *et al* (2009), Shintawati (2011), Martin-Reyna dan Durán-Encalada (2012)

Metode Pengumpulan Data

Sesuai dengan jenis data yang diperlukan yaitu data sekunder, maka metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode dokumentasi, yaitu metode pengumpulan data yang menjadi objek

penelitian melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia dan situs perusahaan terkait.

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear

berganda, uji hipotesis, dan uji koefisien determinasi dengan menggunakan *IBM SPSS Statistics 21*.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test menunjukkan nilai *Kolmogorov Smirnov* sebesar 0,577 dengan nilai signifikansi (2-tailed) sebesar 0,894. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi di atas 0,05, artinya data yang diuji normal. Pengujian normalitas dengan menggunakan grafik normal plot menunjukkan titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini telah terdistribusi secara normal.

Berdasarkan hasil uji multikolonieritas besaran korelasi antar variabel independen tidak ada satu variabel bebas yang mempunyai korelasi yang tinggi. Hasil menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang mempunyai nilai *tolerance* kurang dari 0,10, hal ini berarti tidak ada korelasi antar variabel bebas. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama, dimana tidak ada variabel yang memiliki nilai VIF lebih besar dari 10. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolonieritas antar variabel bebas, sehingga model regresi layak untuk digunakan.

Menunjukkan bahwa model regresi penelitian ini bebas dari autokorelasi dilihat dari nilai D-W lebih besar dari batas (du) dan kurang dari (4-du), yaitu $1,768 < 1,935 < 2,232$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1.

Menunjukkan bahwa hasil uji heterokedastisitas tidak menunjukkan model regresi terkena heterokedastisitas. Penelitian ini menggunakan uji glejser dalam pengujian heterokedastisitas. Hasil nilai signifikansi variabel *leverage* sebesar 0,471. Nilai signifikansi variabel *firm size* sebesar 0,871. Nilai signifikansi variabel *insider ownership* sebesar 0,087. Nilai signifikansi variabel *cash holding* sebesar 0,957. Nilai signifikansi variabel *investment opportunity set* sebesar 0,070. Semua variabel independen menunjukkan bahwa model regresi bebas dari heterokedastisitas.

Analisis Regresi Berganda

Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi berganda dengan program *IBM SPSS Statistics 21* dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$NP = 0,272 - 0,309 LV + 0,022 FS - 0,007 IO - 0,008 CH + 0,422 IOS + e$$

Uji Hipotesis dan Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian data terhadap uji asumsi klasik, diperoleh model regresi telah memenuhi uji asumsi klasik. Hasil pengujian model regresi secara parsial diperoleh sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.272	.360		.756	.453
LV	-.309	.108	-.106	-2.856	.006
FS	.022	.020	.052	1.074	.287
IO	-.007	.001	-.150	-4.734	.000
CH	-.008	.015	-.026	.534	.595
IOS	.422	.013	.977	31.622	.000

a. Dependent Variable: NP

Sumber: Output SPSS 21

1. Pengaruh *Leverage* (LV) Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada Tabel 2 menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti hipotesis pertama **(H1) diterima**. Hasil penelitian ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal karena urutan paling pertama untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan adalah menggunakan dana internal atau berasal dari laba ditahan perusahaan. Disisi lain keterikatan terhadap hutang menyebabkan berkurangnya fleksibilitas perusahaan dalam membuat keputusan investasi pada masa yang akan datang. Berkurangnya fleksibilitas dalam membuat keputusan investasi, akan menyebabkan penggunaan hutang beresiko tinggi, dan hal ini dapat mengurangi nilai perusahaan. Untuk itu penggunaan modal sendiri menjadi solusi alternatif yang tepat dipakai untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Myers, 1977).

2. Pengaruh *Firm Size* (FS) Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada Tabel 2 menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh secara positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti hipotesis kedua **(H2) ditolak**. Para investor melihat besarnya perusahaan yang dinilai dari *total asset* nya bukan merupakan sebuah sinyal yang positif bagi mereka, karena dengan semakin besar total aset yang dimiliki sebuah perusahaan maka akan semakin besar penyusutan yang dilakukan oleh perusahaan terhadap aset tersebut. Dengan total aset yang besar sebuah perusahaan belum tentu menjanjikan laba yang maksimal ataupun tingkat profitabilitas yang tinggi jika pihak manajemen perusahaan tidak dapat mengelola aset yang dimiliki untuk meningkatkan produktivitas. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil yang ditemukan oleh Sri *et al.* (2013).

3. Pengaruh *Insider Ownership* (IO) Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada Tabel 2 menunjukkan bahwa *insider ownership* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti hipotesis ketiga **(H3) ditolak**. Menurut *stewardship theory* bahwa pihak manajer tidak perlu dicurigai atau diberi pengawasan berlebihan oleh pemilik. Manajer akan menjalankan tugasnya sebagai seorang manajer yaitu untuk kepentingan perusahaan sehingga manajer tidak perlu diberi kepemilikan perusahaan. Ketika mayoritas saham perusahaan dimiliki oleh dewan komisaris dan direksi, maka hal ini mengakibatkan minimnya kontrol dari pihak luar. Menurut Sugiarto (2009) karena pemegang saham pengendali akhir (mayoritas) merupakan tim manajemen, sangat dimungkinkan terjadi ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas.

4. Pengaruh *Cash Holding* (CH) Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada Tabel 2 menunjukkan bahwa *cash holding* berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti hipotesis ke-empat **(H4) ditolak**. Kepemilikan kas sebuah perusahaan bukan merupakan akses bagi perusahaan untuk mendapatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan dan mudah mendapatkan pembiayaan dari kreditor. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Sulistiani (2013) yang menyatakan bahwa *cash holding* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada Tabel 2 menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti hipotesis kelima **(H5) diterima**. Hasil penelitian ini sesuai dengan *signalling theory*, menyebutkan bahwa pengeluaran-pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal yang baik terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan.

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006) pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Signalling theory menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya pada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 4. Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.982 ^a	.964	.961	.11190117

a. Predictors: (Constant), IOS, IO, FS, LV, CH

Berdasarkan uji koefisien determinasi besarnya *Adjusted R²* diperoleh sebesar 0,961 atau sebesar 96,1%. Berdasarkan nilai *Adjusted R²* tersebut, dapat disimpulkan bahwa sebanyak 96,1% variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen, sedangkan sisanya sebanyak 3,9% (100%-96,1%) dijelaskan oleh variabel atau faktor lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

SIMPULAN

Berdasarkan analisis data dan pembahasan, maka dapat diambil kesimpulan bahwa *leverage* dan *insider ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, *firm size* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, *cash holding* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Saran untuk penelitian selanjutnya diharapkan mengganti indikator *firm size*, *cash holding* dan menambah kategori perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Antari, D. A. P. P., dan Dana, I. M. 2010. Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Journal Universitas Udayana*. Hal 274–288.
 Brigham, E. F., and Houston, J. F. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.

Fadli. 2010. Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Struktur Modal Terhadap Leverage Hipotesis Pecking Order dan Trade Off Teori. *Skripsi*. Jakarta: Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
 Gitosudarmo, I., dan Basri. 2002. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
 Hermuningsih, S., dan Wardani, D. K. 2009. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, Volume 13 No 2. Hal 173–183.
 Husnan, S., dan Pudjiastuti, E. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YOGYAKARTA.
 Isshaq, Z., Bokpin, G. a., and Onumah, J. M. 2009. Corporate governance, ownership structure, cash holdings, and firm value on the Ghana Stock Exchange. *The Journal of Risk Finance*, Volume 10 No 5. Hal 488–499.
 Jensen, M. C., and Meckling, W. H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Volume 3 No 4. Hal 305-360
 Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
 Lee, K. W., and Lee, C.-F. 2008. Cash Holdings , Corporate Governance Structure and

- Firm Valuation. *Nanyang Business School*. Hal 1–31.
- Martin-Reyna, J. M. S., and Durán-Encalada, J. A. 2012. Ownership Structure , Firm Value and Investment Opportunities Set: Evidence from Mexican Firms. *Journal of Entrepreneurship, Management and Innovation (JEMI)*, Volume 8 No 3. Hal 35–57.
- Myers, C. 1977. Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economic*, Volume 5. Hal 147–175.
- Pagalung, G. 2003. Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Volume 6 No 3. Hal 249–263.
- Shintawati, V. R. 2011. Pengaruh Board Diversity, Investment Opportunity Set (IOS), dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008. *Skripsi*. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Siallagan, H., and Machfoedz, M. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, No 61. Hal 23–26.
- Sofyaningsih, S., dan Hardiningsih, P. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan*, Volume 3 No 1. Hal 68–87.
- Sri, A., Dewi, M., dan Wirajaya, A. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Volume 2 No 4. Hal 358–372.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan & Informasi Asimetri Sugiart*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sulistiani, M. 2013. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Deviden Payout Ratio, Cash Holding dan Kualitas Audit Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Jakarta: Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Wahyudi, U., dan Pawestri, H. P. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, Volume 9. Hal 1–25.
- Wahyuni, T., Ernawati, E., dan Murhadi, W. R. 2013. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Property, Real Estate & Building Construction Yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Volume 2 No 1. Hal 1–18.