

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *property, real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2018. Penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yang telah ditetapkan dengan beberapa kriteria tertentu, sehingga didapat 20 perusahaan sebagai sampel dalam objek penelitian. Berikut adalah daftar profil dari perusahaan sektor *property, real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2018 yang menjadi sampel dalam penelitian.

1. Agung Podomoro Land Tbk (APLN)

Agung Podomoro Land Tbk (APLN) didirikan tanggal 30 Juli 2004 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 2004. Kantor pusat APLN beralamat di APL Tower, Jl. Letjen S. Parman Kav. 28, Jakarta Barat 11470 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Agung Podomoro Land Tbk, antara lain: PT Indofica (pengendali) (64,76%), PT Prudential Life Assurance-Ref (6,73%), Saham Treasuri (5,54%) dan PT Simfoni Gema Lestari (5,07%).

Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan APLN meliputi usaha dalam bidang *real estat*, termasuk pembebasan tanah, pengembang, dan penjualan tanah, baik tanah untuk perumahan, maupun tanah untuk industri, serta penjualan tanah berikut bangunannya. Kegiatan usaha yang dijalankan APLN meliputi pembebasan tanah, pengembang *real estat*, persewaan dan penjualan tanah berikut bangunannya atas apartemen, pusat perbelanjaan dan perkantoran dengan proyek Mediterania Garden

Residence 2, Central Park, Royal Mediterania Garden, Garden Shopping Arcade, Gading Nias Emerald, Gading Nias Residence, Grand Emerald, Gading Nias Shopping Arcade, Madison Park dan Garden Shopping Arcade 2 serta melakukan investasi pada entitas anak dan asosiasi. Pada tanggal 1 Nopember 2010, APLN memperoleh pernyataan efektif Bapepam – LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham APLN (IPO) kepada masyarakat sebanyak 6.150.000.000 saham dengan nilai nominal Rp100,- per saham serta harga penawaran Rp365,- per saham. Pada tanggal 11 Nopember 2010, saham tersebut telah dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Bekasi Asri Pemula Tbk (BAPA)

Bekasi Asri Pemula Tbk (BAPA) didirikan tanggal 20 Oktober 1993 dan mulai melakukan kegiatan komersial sejak tahun 2004. Kantor pusat BAPA beralamat di Gedung Tomang Tol Lt. 2, Jalan Arjuna Nomor 1, Tanjung Duren Selatan, Jakarta Barat 11470 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Bekasi Asri Pemula Tbk, yaitu: PT Adicipta Griyasejati (pengendali) (33,94%), PT Papua Timber Jaya (18,13%), PT Fikasa Raya (12,03%) dan Trisno Limanto (6,01%).

Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan BAPA adalah dalam bidang *real estat*, perdagangan, pembangunan, industri, percetakan, agrobisnis, pertambangan dan jasa angkutan. Kegiatan usaha yang dilakukan BAPA sampai dengan saat ini adalah *real estat*. BAPA dan anak usaha memiliki dan mengelola proyek perumahan Bumi Serpong Residence di daerah Pamulang (PT Puriayu Lestari), Taman Alamanda dan Alamanda Regency (PT Karya Graha Cemerlang) di daerah Bekasi Timur. Pada tanggal 19 Desember 2007, BAPA memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BAPA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 150.000.000 saham dengan nilai nominal Rp100,- per saham serta harga penawaran Rp150,- per saham. Saham-saham

tersebut telah dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 14 Januari 2008.

3. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk (BEST)

Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk (BEST) didirikan tanggal 24 Agustus 1989 dan mulai beroperasi secara komersial tahun 1989. Kantor pusat BEST berkedudukan di Kawasan Industri MM 2100, Jl. Sumatera, Cikarang Barat, Bekasi 17520 dengan kantor perwakilan di Wisma Agro Manunggal Lt. 10, Jl. Jend. Gatot Subroto Kav. 22 – Jakarta Selatan 12930 – Indonesia. Induk usaha Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk adalah PT Argo Manunggal Land Development, sedangkan induk usaha utama BEST adalah kelompok usaha properti Argo Manunggal Grup, dan pengendali grup adalah keluarga The Ning King. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk, yaitu: PT Argo Manunggal Land Development (48,13%) dan Daiwa House Industry Co. Ltd. (10,00%).

Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan BEST adalah menjalankan usaha dalam bidang pembangunan dan pengelolaan kawasan industri dan perumahan. Kegiatan usaha yang dijalankan BEST adalah pembangunan dan pengelolaan kawasan industri dan properti berikut seluruh sarana dan prasarana (pengelolaan kawasan, penyediaan air bersih, pengelolaan air limbah) serta fasilitas pendukung (lapangan golf, coffee shop dan restoran Jepang, dimana seluruh fasilitas tersebut berada di area club house). Bekasi Fajar memiliki anak usaha yang juga bergerak di bidang kawasan industri (PT Bekasi Matra Industrial Estate dan PT Bekasi Surya Pratama, yang dimiliki melalui PT Bekasi Matra Industrial Estate) dan perhotelan (PT Best Sinar Nusantara). Pada tanggal 29 Maret 2012, BEST memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BEST (IPO) kepada masyarakat sebanyak 1.765.000.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp170,- per saham disertai dengan Waran Seri I yang diberikan

secara cuma-cuma sebagai insentif sebanyak 882.500.000 dengan pelaksanaan sebesar Rp200,- per saham. Setiap pemegang saham Waran berhak membeli satu saham perusahaan selama masa pelaksanaan yaitu mulai tanggal 10 Oktober 2012 sampai dengan 10 April 2015. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 10 April 2012.

4. Bhuwanatala Indah Permai Tbk (BIPP)

Bhuwanatala Indah Permai Tbk (BIPP) didirikan 21 Desember 1981 dengan nama PT Bandung Indah Plaza. Kantor pusat BIPP beralamat di Graha BIP Lt. 6, Jl. Gatot Subroto Kav. 23, Jakarta 12930 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau saham Bhuwanatala Indah Permai Tbk, yaitu: Safire Capital Pte. Ltd (pengendali), dengan persentase kepemilikan sebesar 76,99%. Pengendali terakhir BIPP adalah Tay Yew Beng Peter. Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan BIPP terutama meliputi pembangunan dan pengelolaan properti seperti apartemen, perkantoran, pertokoan dan perumahan, perdagangan dan pelayanan jasa. Kegiatan utama BIPP saat ini adalah melakukan investasi saham pada beberapa perusahaan (Anak Usaha), terutama yang bergerak di pembangunan dan pengelolaan properti seperti gedung perkantoran (Graha BIP dan The Victoria, Jakarta), perhotelan (U Paasha – Bali dan Studio One – Jakarta), apartemen (Sinabung – Jakarta), pusat perbelanjaan (Star Square – Manado), properti komersial lainnya dan pengembangan perumahan.

Pada tanggal 26 Juni 1989, BIPP memperoleh ijin dari Menteri Keuangan untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BIPP (IPO) kepada masyarakat sebanyak 6.500.000. Saham-saham tersebut telah dicatatkan pada Bursa Paralel Indonesia tanggal 31 Juli 1989. Kemudian tanggal 31 Januari 1990 dilakukan pencatatan 9.500.000 saham BIPP milik pemegang saham pendiri, sehingga seluruh saham BIPP tercatat di Bursa Paralel Indonesia. Pada tanggal 29 Juni 1991, Perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari

Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) untuk melakukan Penawaran Umum Terbatas I (PUT I) dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) sebanyak 24.000.000 saham. Saham-saham PUT I dicatatkan pada Bursa Paralel Indonesia pada tanggal 2 September 1991. Pada tanggal 23 Oktober 1995, BIPP mulai memindahkan pencatatan sahamnya dari Bursa Paralel Indonesia ke Bursa Efek Indonesia (dahulu Bursa Efek Jakarta).

5. Bukit Darmo Property Tbk (BKDP)

Bukit Darmo Property Tbk (BKDP) didirikan 12 Juli 1989 dengan nama PT Adhibaladika dan beroperasi secara komersial mulai tahun 2003. Kantor pusat BKDP berdomisili di Jalan Khairil Anwar No. 21, Surabaya 60241 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Bukit Darmo Property Tbk, yaitu: PT Adhibalaraja (pengendali) (35,54%), Hendro Sumampow (8,52%) dan Saham Treasuri (6,62%).

Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan BKDP adalah bergerak di bidang pembangunan dan pengembangan perumahan, apartemen, perkantoran, pertokoan, tempat rekreasi dan kawasan wisata serta fasilitas-fasilitas yang berkaitan; perdagangan dan investasi. Kegiatan usaha utama BKDP adalah penjualan kondominium, gedung perkantoran dan sewa stand mall. Saat ini proyek real estat BKDP, antara lain: The Adhiwangsa Golf Residence, Suite Hotel & Serviced Residence (kondominium dan apartemen), Hotel Melia Adhiwangsa (hotel), Lenmarc Mall (mal) dan Nine Boulevard (gedung perkantoran), semua proyek tersebut berlokasi Bukit Darmo Boulevard, Surabaya Barat. Pada tanggal 07 Juni 2007, BKDP memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BKDP (IPO) kepada masyarakat sebanyak 2.000.000.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp120,- per saham dan disertai 1.400.000.000 Waran seri I dan periode pelaksanaan mulai dari 15 Januari 2008 sampai dengan 14 Juni 2010 dengan harga pelaksanaan sebesar Rp135,- per saham. Saham dan Waran Seri

I tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 15 Juni 2007.

6. Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk (DGIK)

Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk (dahulu Duta Graha Indah Tbk) (DGIK) didirikan tanggal 11 Januari 1982 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1982. Kantor pusat DGIK di Jalan Sunan Kalijaga No. 64, Kebayoran Baru, Jakarta Selatan 12160 – Indonesia. DGIK memiliki 11 kantor cabang di beberapa daerah di Indonesia yaitu Surabaya, Padang, Pekanbaru, Makasar, Samarinda, Mataram, Kupang, Semarang, Medan, Aceh, Palembang dan cabang di luar negeri yaitu di Timor Leste. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk, yaitu: PT Lintas Kebayoran Kota (pengendali) (33,03%), Hudson River Group Pte.Ltd. (14,09%), PT Rezeki Segitiga Emas (9,02%) dan PT Lokasindo Aditama (7,35%).

Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan DGIK adalah bergerak dalam jasa konstruksi, industri, perdagangan, agen/perwakilan, *real estate*, pertambangan, investasi dan jasa lain. Kegiatan utama DGIK adalah menjalankan usaha-usaha di bidang jasa konstruksi gedung dan konstruksi pekerjaan sipil termasuk jalan, bandara, irigasi, waduk, pembangkit tenaga listrik, rel kereta api dan pelabuhan. Pada tanggal 13 Desember 2007, DGIK memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham DGIK (IPO) kepada masyarakat sebanyak 1.662.345.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp225,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 19 Desember 2007.

7. Intiland Development Tbk (DILD)

Intiland Development Tbk (DILD) didirikan tanggal 10 Juni 1983 dan memulai kegiatan usaha komersialnya sejak 01 Oktober 1987. Kantor pusat

DILD beralamat di Intiland Tower, Lantai Penthouse, Jl. Jenderal Sudirman Kav. 32, Jakarta 10220 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Intiland Development Tbk adalah Truss Investment Partners Pte. Ltd. (melalui kustodian UBS AG Singapore) (pengendali) (22,24%) dan Strand Investment Ltd. (melalui kustodian Credit Suisse Singapore) (pengendali) (19,89%).

Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan DILD terutama meliputi bidang usaha pembangunan dan persewaan perkantoran. Bisnis utama Intiland meliputi: pengembangan kawasan perumahan, bangunan tinggi berkonsep (mixed-use & high rise), perhotelan dengan brand "Whiz" dan kawasan industri. Proyek-proyek yang dikembangkan dan dijalankan oleh Intiland, antara lain: 1). Kawasan hunian yang berlokasi di Tangerang meliputi: Aeropolis, Talaga Bestari dan Magnolia;; untuk lokasi Jakarta: Serenia Hills, 1 Park Avenue, Regatta, Pinang Residence 2, Beach Terrace Apartment; dan lokasi surabaya: Graha Famili dan Graha Natura; 2). Kawasan superblok yang berlokasi di Jakarta meliputi: South Quarter, Kebon Melati, H-Island, West One City dan Intiland Tower; dan untuk lokasi Surabaya: Praxis, Intiland Tower, Sumatra 36, Graha Festival (Spazio, Spazio Tower dan National Hospital); dan 3). Kawasan industri, yakni Ngoro Industrial Park, Mojokerto – Jawa Timur. Pada tanggal 21 Oktober 1989, DILD memperoleh pernyataan efektif dari Menteri Keuangan Republik Indonesia untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham DILD (IPO) di Bursa Paralel kepada masyarakat sebanyak 6.000.000. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Paralel pada tanggal 15 Januari 1990. Pada tanggal 02 Agustus 1991, DILD memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham DILD (IPO) kepada masyarakat sebanyak 12.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp6.500,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 04 September 1991.

8. Greenwood Sejahtera Tbk (GWSA)

Greenwood Sejahtera Tbk (GWSA) didirikan tanggal 16 April 1990 dan memulai aktivitas usaha komersialnya sejak tahun 2010. Kantor pusat Greenwood berlokasi di Gedung TCC Batavia-Tower One Lantai 45, Jl. K.H. Mas Mansyur Kav. 126, Tanah Abang, Jakarta Pusat 10220 – Indonesia. GWSA tergabung dalam kelompok usaha Kencana Graha Global (KG Global). Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Greenwood Sejahtera Tbk, antara lain: PT Prima Permata Sejahtera dan PT Kencana Graha Nusamandiri, dengan persentase kepemilikan masing-masing sebesar 56,25% dan 23,24%.

Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan GWSA adalah berusaha dalam bidang pembangunan dan pengembangan, investasi, perdagangan, perindustrian, jasa dan angkutan. Kegiatan usaha utama GWSA dan anak usaha adalah pengembangan *real estat* dengan proyek The City Center – Batavia, Capital Square, Proyek JORR (kawasan perkantoran dan apartemen, lokasi berdekatan dengan jalan toll lingkaran luar Jakarta) dan Proyek SBY2 (apartemen, lokasi dekat kawasan industri Surabaya dan pelabuhan Tanjung Perak). Pada tanggal 14 Desember 2011, Perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham GWSA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 1.600.000.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp250,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 23 Desember 2011.

9. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk (JKON)

Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk (JKON) didirikan tanggal 23 Desember 1982 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1982. Kantor pusat Jaya Konstruksi berlokasi di Taman Bintaro Jaya Gedung B, Jalan Bintaro Raya, Jakarta 12330 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk,

antara lain: PT Pembangunan Jaya (induk usaha) (60,89%) dan UBS AG Singapore Non-Treaty Omnibus (5,28%).

Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan JKON adalah berusaha dalam bidang pembangunan, perdagangan, perindustrian dan jasa. Kegiatan utama Jaya Konstruksi adalah bertindak sebagai pengembang; pemborong pada umumnya (*general contractor*); pemasangan komponen bangunan (*berat/heavy-lifting*); pembangunan konstruksi segala bangunan; pemasangan instalasi; pengembangan wilayah pemukiman; pemborongan bidang pertambangan minyak, gas dan panas bumi; pemborong bidang pertambangan umum; pemborong bidang petrokimia; pembangunan sarana dan prasarana jaringan telekomunikasi; konstruksi besi dan baja; pembangunan lapangan golf; penyelenggaraan proyek jalan tol; konstruksi sinyal dan telekomunikasi kereta api; usaha penunjang ketenagalistrikan. Pada tanggal 26 Nopember 2007, JKON memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham JKON (IPO) kepada masyarakat sebanyak 300.00.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp615,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 04 Desember 2007.

10. Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI)

Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI) didirikan 29 Maret 1972 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1975. Kantor pusat MKPI berlokasi di Jalan Metro Duta Niaga Blok B5 Pondok Indah, Jakarta Selatan. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Metropolitan Kentjana Tbk, antara lain: PT Karuna Paramita propertindo (47,44%), PT Penta Cosmoploitan (7,49%), PT Buditama Nirwana (7,15%), PT Dwitunggal Permata (7,09%) dan PT Apratima Sejahtera (7,09%). Semua pemegang saham ini merupakan pemegang saham pengendali.

Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan MKPI terutama meliputi bidang *real estat*, pembangunan, penyewaan dan pengelolaan pusat perbelanjaan, apartemen, perkantoran, perumahan serta jasa pemeliharaan, pembersihan dan pengelolaan. Kegiatan utama MKPI adalah penyewaan ruang pusat perbelanjaan, perkantoran dan apartemen dan penjualan tanah dan bangunan. MKPI dan Anak Usaha memiliki dan mengelola pusat perbelanjaan (Mal) Pondok Indah I, II dan Street Gallery, Pondok Indah Office Tower I, II dan III, Pondok Indah Office Park dan Apartemen Golf Pondok Indah I, II dan III serta proyek *Real Estat* perumahan Pondok Indah, Taman Shangril La di Batam dan Pondok Indah Hotel. Pada tanggal 29 Juni 2009, MKPI memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham MKPI (IPO) kepada masyarakat sebanyak 95.000.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp2.100,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 10 Juli 2009.

11. Metropolitan Land Tbk (Metland) (MTLA)

Metropolitan Land Tbk (Metland) (MTLA) didirikan tanggal 16 Pebruari 1994 dan mulai beroperasi secara komersial pada Desember 1994. Kantor pusat Metland beralamat di Gedung Ariobimo Sentral Lt. 10, Jl. HR. Rasuna Said Blok X-2 Kav. 5, Jakarta 12950 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Metropolitan Land Tbk, antara lain: Northern Trust Company SA Reco Newtown Pte. Ltd., Singapura (37,50%), PT Metropolitan Persada Internasional (36,70%) dan DBS Bank LTD S/A PTSL as Trustee of NS ASEAN Hospitality and Real Estate Fund (14,68%).

Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan MTLA terutama meliputi bidang pembangunan perumahan dan konstruksi bangunan serta menyediakan jasa. Kegiatan usaha yang dijalankan Metland meliputi pembebasan tanah, pengembang *real estat*, persewaan, hotel dan penjualan tanah berikut bangunan rumah dan ruko serta melakukan investasi pada

entitas anak. Proyek-proyek MTLA, meliputi: residensial (Metland Menteng, Metland Puri, Metland Cyber City, Metland Tambun, Metland Transyogi, Metland Cileungsi dan Metland Cibitung.), pusat perbelanjaan (Mal Metropolitan, Grand Metropolitan dan Plaza Metropolitan), hotel (Horison Bekasi, Horison Seminyak, @HOM Tambun dan Metland Hotel Cirebon), gedung perkantoran dan apartemen (M Gold Tower). Pada tanggal 09 Juni 2011, MTLA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham MTLA kepada masyarakat sebanyak 1.894.833.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham saham dengan harga penawaran Rp240,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 20 Juni 2011.

12. Hanson International Tbk (MYRX)

Hanson International Tbk (dahulu Hanson Industri Utama Tbk) (MYRX) didirikan dengan nama PT Mayertex Indonesia tanggal 07 Juli 1971 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1973. Kantor pusat MYRX berlokasi di Mayapada Tower, lantai 21, Jl. Jend. Sudirman Kav 28, Jakarta Selatan 12920 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih Saham Biasa Hanson International Tbk (MYRX), antara lain: Benny Tjokrosaputro (pengendali) (14,81%) dan PT ASABRI (Persero) (11,66%). Sebelumnya kegiatan usaha MYRX meliputi bidang industri kimia dan serat sintesis, pemintalan dan pertununan, industri tekstil lainnya, perdagangan ekspor impor, lokal, leveransir, grosir dan distributor, serta agen.

Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan usaha MYRX adalah bergerak di bidang Industri, Perdagangan Umum dan Pembangunan. Kegiatan usaha MYRX hanya melakukan penyertaan saham pada anak usaha. Penyertaan saham terbesar MYRX adalah pada PT Mandiri Mega Jaya (aset sebelum eliminasi mencapai Rp4,99 triliun per 30-Sep-2015). PT Mandiri Mega Jaya merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang properti mulai dari perencanaan, pengembangan, pelaksanaan proyek,

jasa pemborongan dan konstruksi umum pada sektor perumahan (*real estate*), kawasan industri, gedung-gedung apartemen, kondominium, perkantoran, pertokoan beserta fasilitas-fasilitasnya. Pada tanggal 10 September 1990, MYRX memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham MYRX (IPO) kepada masyarakat sebanyak 1.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp9.900,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 31 Oktober 1990.

13. Nusa Raya Cipta Tbk (NRCA)

Nusa Raya Cipta Tbk (NRCA) didirikan tanggal 17 September 1975 dan memulai kegiatan komersial pada tahun 1975. Kantor pusat NRCA beralamat di Gedung Graha Cipta, Jalan D.I. Panjaitan No. 40, Jakarta 13350 dan memiliki cabang di Surabaya, Denpasar, Medan, Semarang serta Balikpapan. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Nusa Raya Cipta Tbk, antara lain: Surya Semesta Internusa Tbk (SSIA) (induk usaha) (60,16%) dan Saratoga Investama Sedaya Tbk (SRTG) (6,97%). Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan NRCA adalah berusaha dalam bidang pembangunan, perindustrian perdagangan, jasa, perbengkelan dan pengangkutan. Kegiatan usaha NRCA terutama berusaha dalam bidang infrastruktur dan jasa konstruksi untuk pemborongan bangunan sipil konstruksi beton bertulang, baja dan kayu, pembangunan jalan, jalan tol dan jembatan, pelabuhan, irigasi dan lain-lain, baik untuk pemerintah maupun swasta, termasuk pula merencanakan dan mengawasi atau memberikan nasehat-nasehat dalam pembangunan tersebut. Saat ini, sebagian besar proyek NRCA adalah pekerjaan bangunan komersial, bangunan industrial, dan pekerjaan infrastruktur, khususnya infrastruktur jalan (jalan tol dan kawasan industri)

Pada tanggal 18 Juni 2013, NRCA memperoleh pernyataan efektif dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk melakukan Penawaran Umum Perdana

Saham NRCA_(IPO) kepada masyarakat sebanyak 306.087.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp850,- per saham dan disertai dengan Waran Seri I yang diberikan secara cuma-cuma sebagai insentif sebanyak 102.029.000 dengan harga pelaksanaan sebesar Rp1.050,- per saham. Setiap pemegang saham Waran berhak membeli satu saham perusahaan selama masa pelaksanaan yaitu mulai tanggal 30 Desember 2013 sampai dengan 27 Juni 2016. Saham dan waran tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 27 Juni 2013.

14. Pakuwon Jati Tbk (PWON)

Pakuwon Jati Tbk (PWON) didirikan tanggal 20 September 1982 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada bulan Mei 1986. Kantor Jakarta Pakuwon terletak di Gandaria 8 Office Tower, Lantai 32, Jl. Sultan Iskandar Muda 8, Jakarta Selatan 12240 – Indonesia dan kantor Surabaya berlokasi di Eastcoast Center Lt. 5, Pakuwon Town Square – Pakuwon City, Jl. Kejawan Putih Mutiara No. 17, Surabaya 60112 – Indonesia. Pemegangan saham yang memiliki 5% atau lebih saham Pakuwon Jati Tbk, yaitu: Burgami Investment Limited (20,90%), PT Pakuwon Arthaniaga (pengendali) (16,75%), Concord Media Investment Ltd (7,39%) dan Raylight Investment Limited (7,15%).

Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan PWON bergerak dalam bidang pengusahaan 1). pusat perbelanjaan (Tunjungan Plaza, Supermall Pakuwon Indah, Royal Plaza, Blok M Plaza), 2). pusat perkantoran (Menara Mandiri, Gandaria 8 Office dan Eighty8), 3). hotel dan apartemen (Sheraton Surabaya Hotel & Towers, Somerset dan Ascott Waterplace), serta 4). real estat (Pakuwon City (dahulu Perumahan Laguna Indah), Gandaria City dan kota Kasablanka). Pada tanggal 22 Agustus 1989, PWON memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO) PWON kepada masyarakat sebanyak 3.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga

penawaran Rp7.200,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 09 Oktober 1989.

15. Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk (RBMS)

Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk (RBMS) didirikan 22 Mei 1985 dan mulai beroperasi secara komersial pada bulan Februari 1994. Kantor pusat RBMS berlokasi di Gedung Ribens Autocars, Jl. R.S. Fatmawati No. 188, Jakarta Selatan. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk, antara lain: Richard Wiriahardja (pengendali) (36,50%), PT Artha Era Primayasa (19,18%), Michella Ristiadewi (8,42%), Siaw Yunus Subandi (6,57%) dan Maria Florentina Tulolo (5,61%).

Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan RBMS adalah bergerak dalam bidang *real estat* dan kontraktor. kegiatan utama RBMS adalah sebagai pengembang (*developer*) untuk perumahan Bintang Metropole, Mahkota Simprug, Saung Riung yang masing-masing berlokasi di Bekasi, Tangerang dan Karawang. Pada tanggal 04 Desember 1997, RBMS memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham RBMS (IPO) kepada masyarakat sebanyak 70.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp500,- per saham dan disertai Waran Seri I sebanyak 27.500.000. Saham dan Waran Seri I tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 19 Desember 1997.

16. Roda Vivatex Tbk (RDTX)

Roda Vivatex Tbk (RDTX) didirikan 27 September 1980 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1983. Kantor pusat RDTX berlokasi di Menara Standard Chartered Lt. 32 Jl. Prof. Dr. Satrio No. 164 Jakarta Selatan sedangkan pabrik berlokasi di Jl. Pahlawan Km 1, Citeureup, Bogor. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Roda Vivatex Tbk, antara lain: PT Geno Tatagraha (pengendali) (37,75%), PT Geno Intiperkasa

(pengendali) (37,24%) dan UBS AG SG S/A Energy Network Investment Ltd. 2091144668 (7,68%).

Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan RDTX meliputi usaha industri dan perdagangan. Kegiatan utama RDTX meliputi usaha industri tekstil (kain), perdagangan dan investasi dalam saham, serta menjalankan usaha di bidang property melalui anak usahanya, antara lain: PT Chitalex Peni (kegiatan penyewaan ruang perkantoran Menara Bank Danamon, di Jl. Prof. Dr. Satrio Kav. E IV/6, Mega Kuningan, Jakarta, gedung Menara Standard Chartered berlokasi di Jl. Prof. Dr. Satrio, Karet Semanggi, Jakarta dan gedung Menara PHE berlokasi di Jl. Let. Jend. TB. Simatupang, Kebagusan, Pasar Minggu), PT Chitaland Perkasa dan PT Dwimitra Graha Mandiri masih dalam tahap pengembangan proyek pembangunan gedung perkantoran. Pada tanggal 03 April 1990, RDTX memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham RDTX (IPO) kepada masyarakat sebanyak 1.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp7.500,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 14 Mei 1990.

17. Danayasa Arthatama Tbk (SCBD)

Danayasa Arthatama Tbk (SCBD) didirikan 01 April 1987 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1989. Kantor pusat SCBD berlokasi di Gedung Artha Graha – Lantai 12, Kawasan Niaga Terpadu Sudirman (KNTS), Jalan Jenderal Sudirman Kavling 52 – 53, Jakarta Selatan. Induk usaha Danayasa Arthatama Tbk adalah Jakarta International Hotels & Development Tbk (JIHD), dengan persentase kepemilikan sebesar 82,41%.

Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan SCBD meliputi usaha pembangunan perumahan (*real-estat*), perkantoran, pertokoan dan pusat niaga beserta fasilitas-fasilitasnya; menyewakan bangunan-

bangunan, ruangan-ruangan kantor dan ruangan-ruangan pertokoan beserta fasilitas-fasilitasnya; menyediakan sarana dan prasarana dan melaksanakan pembangunan, perusahaan dan pengembangan pembangunan kawasan niaga terpadu. Saat ini, SCBD sedang mengembangkan area sekitar 45 hektar yang terletak di Jalan Jenderal Sudirman, Jakarta Selatan, yang dikenal dengan nama Kawasan Niaga Terpadu Sudirman (Sudirman Central Business District / SCBD). Pada tanggal 28 Maret 2002, SCBD memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham SCBD (IPO) kepada masyarakat sebanyak 100.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp500,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 19 April 2002.

18. Summarecon Agung Tbk (SMRA)

Summarecon Agung Tbk (SMRA) didirikan tanggal 26 November 1975 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1976. Kantor pusat SMRA berkedudukan di Plaza Summarecon, Jl. Perintis Kemerdekaan Kav. No. 42, Jakarta 13210 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Summarecon Agung Tbk, yaitu: PT Semarop Agung (pengendali) (25,43%), PT Sinarmegah Jayasentosa (6,60%) dan Mel BK NA S/A Stichting Dep Apg Str Real Est (5,61%). Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan SMRA bergerak dalam bidang pengembangan *real estat*, penyewaan properti dan pengelolaan fasilitas rekreasi dan restoran. Saat ini, Summarecon mengembangkan 3 proyek pembangunan kota terpadu yaitu kawasan Summarecon Kelapa Gading, Summarecon Serpong, Summarecon Bekasi, Summarecon Bandung dan Summarecon Karawang. Pada tanggal 1 Maret 1990, SMRA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana SMRA kepada masyarakat sebanyak 6.667.000 saham dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dan harga penawaran Rp6.800 per saham.

Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 07 Mei 1990.

Pada tanggal 7 Juli 2007, SMRA memperoleh Pernyataan Efektif dari BAPEPAM-LK dalam rangka melaksanakan Penawaran Umum Terbatas I (PUT I / Right Issue I). Rasio PUT I adalah setiap pemegang 6 saham lama berhak atas 1 HMETD untuk membeli 1 saham baru dengan nilai nominal Rp100 per saham dengan Harga Pelaksanaan Rp900 per saham, dimana pada setiap 2 Saham baru melekat 1 Waran Seri I. Jumlah Waran Seri I. Waran Seri I adalah efek yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk melakukan pembelian saham baru dengan nilai nominal Rp100 per saham dan harga pelaksanaan sebesar Rp1.100 per saham yang dapat dilakukan selama masa berlaku pelaksanaan yaitu mulai tanggal 26 Desember 2007 sampai dengan 21 Juni 2010. Berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) yang diselenggarakan pada tanggal 25 April 2008, para pemegang saham menyetujui pembagian saham bonus melalui kapitalisasi tambahan modal disetor sebesar Rp321.789.380.000, dengan ketentuan untuk setiap saham yang ada akan mendapatkan 1 (satu) saham bonus. Sehubungan dengan pembagian saham bonus tersebut, maka harga pelaksanaan Waran Seri I disesuaikan dari Rp1.100 per saham menjadi Rp550 per saham dan jumlah sisa Waran Seri I dari 224.714.603 lembar menjadi 449.429.206 lembar.

19. Total Bangun Persada Tbk (TOTL)

Total Bangun Persada Tbk (TOTL) didirikan dengan nama PT Tjahja Rimba Kentjana tanggal 4 September 1970 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1970. Kantor pusat TOTL berlokasi di Jl. Letjen S. Parman Kav. 106, Tomang, Jakarta Barat 11440 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Total Bangun Persada Tbk, antara lain: PT Total Inti Persada (pengendali) (56,50%) dan Ir. Djadjang Tanuwidjaja, MSc. (8,02%).

Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan TOTL adalah dalam bidang konstruksi dan kegiatan lain yang berkaitan dengan bidang usaha konstruksi. TOTL melaksanakan bisnis jasa konstruksi dengan berfokus pada layanan kontraktor utama (*Main Contractor*) dan layanan rancang dan bangun (*Design and Build*). Selain itu, TOTL juga mengerjakan proyek-proyek *Joint Operation* untuk proyek-proyek yang besar dan proyek-proyek yang berskala internasional. Pada tanggal 18 Mei 2006, TOTL memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham atas 300.000.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp100,- per saham dan harga penawaran Rp345,- per saham. Sejak tanggal 25 Juli 2006, TOTL mencatatkan saham hasil penawaran tersebut pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

20. Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA)

Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA) didirikan tanggal 29 Maret 1961 dengan nama Perusahaan Negara/PN "Widjaja Karja" dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1961. Kantor pusat WIKA beralamat di Jl. D.I Panjaitan Kav.9, Jakarta Timur 13340 dengan lokasi kegiatan utama di seluruh Indonesia dan luar negeri. Berdasarkan Peraturan Pemerintah No.64, perusahaan bangunan bekas milik Belanda yang bernama Naamloze Vennootschap Technische Handel Maatschappij en Bouwbedrijf Vis en Co. yang telah dikenakan nasionalisasi, dilebur ke dalam PN Widjaja Karja. Kemudian tanggal 22 Juli 1971, PN. Widjaja Karja dinyatakan bubar dan dialihkan bentuknya menjadi Perusahaan Perseroan (PERSERO). Selanjutnya pada tanggal 20 Desember 1972 Perusahaan ini dinamakan PT Wijaya Karya. Pemegang saham pengendali Wijaya Karya (Persero) Tbk adalah Pemerintah Republik Indonesia, dengan memiliki 1 Saham Preferen (Saham Seri A Dwiwarna) dan 65,05% di saham Seri B. WIKA memiliki anak usaha yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu Wijaya Karya Beton Tbk (WIKA Beton) (WTON).

Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, maksud dan tujuan WIKA adalah berusaha dalam bidang industri konstruksi, industri pabrikasi, industri konversi, jasa penyewaan, jasa keagenan, investasi, agro industri, energi terbarukan dan energi konversi, perdagangan, *engineering procurement, construction*, pengelolaan kawasan, layanan peningkatan kemampuan di bidang jasa konstruksi, teknologi informasi jasa *engineering* dan perencanaan. Pada tanggal 11 Oktober 2007, WIKA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham WIKA (IPO) kepada masyarakat atas 1.846.154.000 lembar saham seri B baru, dengan nilai nominal Rp100,- per saham dan harga penawaran Rp420,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 29 Oktober 2007.

4.1.2 Deskripsi Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat satu variabel terikat yaitu nilai perusahaan (Y), dan empat variabel bebas (X) yaitu, kepemilikan manajerial (X_1), kepemilikan institusional (X_2), proporsi dewan direksi (X_3), dan *Investment Opportunity Set* (IOS) (X_4). Berikut adalah hasil pengolahan data.

4.1.2.1 Variabel Dependen

a. Perhitungan Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Pada penelitian ini nilai perusahaan diproksikan dengan menggunakan nilai rasio tobin's Q, yaitu perbandingan nilai pasar ekuitas yang didapat dari harga penutupan dikalikan dengan jumlah saham ditambah dengan nilai buku dari total hutang dibagi dengan total aktiva perusahaan. Merujuk pada penelitian Radhitya dan Purwanto (2017) rasio tobin's Q dirumuskan sebagai berikut:

$$Q = \frac{MVS + D}{TA}$$

Tabel 4.1 hasil perhitungan nilai perusahaan (Tobin's Q)

Kode Perusahaan	Tobin's Q						Rata-rata
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
APLN	0.8575	0.9327	0.9094	0.7797	0.7502	0.6869	0.8194
BAPA	0.7220	0.6228	0.6140	0.5874	0.6542	0.6764	0.6461
BEST	1.5381	2.1475	0.9556	0.8193	0.7488	0.6558	1.1442
BIPP_	0.7171	0.7378	0.4971	0.5246	0.5158	0.6662	0.6097
BKDP_	0.9478	1.0863	1.1082	0.9568	1.0624	0.9388	1.0167
DGIK	0.8909	0.9447	0.7073	0.7081	0.7446	0.7758	0.7953
DILD	0.8896	1.2518	1.0290	1.0106	0.7952	0.7662	0.9571
GWSA	0.7290	0.7321	0.2198	0.2132	0.2353	0.2276	0.3928
JKON	3.1520	4.1468	4.0852	2.9740	2.5238	1.6981	3.0966
MKPI_	3.4972	3.8603	3.3070	4.1307	5.4021	3.2977	3.9158
MTLA	1.3935	1.3992	0.8433	1.0528	1.0098	0.9982	1.1161
MYRX_	1.7230	2.0123	1.3748	1.8668	1.1869	1.2059	1.5616
NRCA	1.5390	2.0207	1.2373	0.8510	0.8914	0.8915	1.2385
PWON	1.9572	1.9850	1.7686	1.7831	1.8647	1.5815	1.8233
RBMS	0.3152	0.2698	0.2020	0.1993	0.6452	0.5774	0.3682
RDTX	1.1096	1.0362	1.0124	1.4090	0.8061	0.6695	1.0071
SCBD_	1.8422	1.4841	1.3327	1.2379	1.8056	1.7922	1.5825
SMRA	1.4828	2.0362	1.8676	1.5262	1.2437	1.1096	1.5443
TOTL	1.3980	2.2159	1.4325	1.5647	1.3825	0.9043	1.4830
WIKA	1.4570	2.0035	1.5507	1.2788	0.9841	0.9600	1.3724
Rata-rata	1.4079	1.6463	1.3027	1.2737	1.2626	1.0540	

Sumber: data diolah peneliti (2019)

Berdasarkan Tabel 4.1 di atas menyatakan nilai rata-rata Tobin's Q yang merupakan indikator dari nilai perusahaan mengalami fluktuasi tiap tahunnya. Hasil tersebut diketahui bahwa rata-rata nilai perusahaan sektor *property, real estate and building construction* tahun 2013 yaitu 1,4079 dan mengalami kenaikan pada tahun 2014 sebesar 1,6463. Rata-rata nilai perusahaan di tahun 2015 mengalami penurunan yaitu sebesar 1.3027 dan penurunan tersebut terjadi hingga tahun 2018. Penurunan tersebut tidak terlalu signifikan karena rata-rata nilai perusahaan masih di atas satu, karena menurut perhitungannya apabila nilai Tobin's Q di atas satu ($Q > 1$), hal tersebut menunjukkan nilai perusahaan masih cukup baik. Hasil perhitungan nilai perusahaan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengelola asetnya

dengan baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan pada sektor *property, real estate and building construction* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

4.1.2.2 Variabel Independen

a. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial menggambarkan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan, yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki manajemen. Rasio ini digunakan untuk mengetahui proporsi kepemilikan saham oleh manajerial terhadap total saham yang beredar. Merujuk pada penelitian Solokin *et al.* (2015) kepemilikan manajerial di ukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{jumlah saham manajer \& komisaris}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Tabel 4.2 hasil perhitungan kepemilikan manajerial

Kode Perusahaan	Kepemilikan Manajerial						Rata-rata
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
APLN	0.0007	0.0007	0.0006	0.0005	0.0004	0.0004	0.0005
BAPA	0.0013	0.0013	0.0013	0.0013	0.0013	0.0013	0.0013
BEST	0.0007	0.0007	0.0007	0.0007	0.0007	0.0007	0.0007
BIPP_	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0223	0.0223	0.0074
BKDP_	0.0878	0.0878	0.0820	0.0820	0.0820	0.0878	0.0849
DGIK	0.0009	0.0009	0.0009	0.0029	0.0029	0.0032	0.0020
DILD	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.2558	0.0426
GWSA	0.0004	0.0004	0.0004	0.0004	0.0004	0.0004	0.0004
JKON	0.0405	0.0405	0.0414	0.0211	0.0330	0.0330	0.0349
MKPI_	0.0285	0.0285	0.0247	0.0247	0.0472	0.0565	0.0350
MTLA	0.0032	0.0039	0.0051	0.0040	0.0047	0.0137	0.0058
MYRX_	0.0794	0.0829	0.0984	0.1036	0.1348	0.0808	0.0967
NRCA	0.0680	0.0680	0.0676	0.0676	0.0682	0.0684	0.0680
PWON	0.0003	0.0002	0.0002	0.0002	0.0002	0.0002	0.0002
RBMS	0.5031	0.5031	0.5053	0.5053	0.5118	0.5473	0.5126
RDTX	0.0127	0.0127	0.0103	0.0266	0.0250	0.0243	0.0186
SCBD_	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
SMRA	0.0028	0.0028	0.0028	0.0014	0.0061	0.0099	0.0043
TOTL	0.0183	0.0183	0.0183	0.0183	0.0183	0.0183	0.0183
WIKA	0.0022	0.0008	0.0008	0.0001	0.0001	0.0001	0.0007
Rata-rata	0.0425	0.0427	0.0430	0.0430	0.0480	0.0612	

Sumber: data diolah peneliti (2019)

Berdasarkan Tabel 4.2 di atas dari hasil perhitungan kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa, rata-rata tingkat kepemilikan manajerial pada perusahaan sektor *property, real estate and building construction* selalu mengalami peningkatan setiap tahunnya. Pada tahun 2013 rata-rata kepemilikan manajerial adalah 0,0425, dan mengalami peningkatan pada tahun 2014 dan 2015 yaitu sebesar 0,427 dan 0,430. Pada tahun 2016 tidak mengalami peningkatan tetapi memiliki tingkat kepemilikan yang sama seperti tahun 2015 yaitu 0.0430. Pada tahun berikutnya kembali mengalami peningkatan yaitu pada tahun 2017 sebesar 0.0480 dan pada tahun 2018 sebesar 0.0612. Hal tersebut menunjukkan semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial semakin besar saham yang dimiliki oleh manajer sehingga jumlah saham yang beredar juga meningkat pada perusahaan.

b. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, *investment banking* dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional diukur dari persentase kepemilikan saham oleh institusi. Merujuk pada penelitian Solikin *et al.* (2015) kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Tabel 4.3 hasil perhitungan kepemilikan institusional

Kode Perusahaan	Kepemilikan Institusional						Rata- rata
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
APLN	0.6704	0.6704	0.7713	0.7702	0.7178	0.7599	0.7267
BAPA	0.6416	0.7689	0.7689	0.7689	0.5207	0.8992	0.7280
BEST	0.6139	0.5797	0.5813	0.5813	0.5813	0.6432	0.5968
BIPP_	0.6635	0.6635	0.7699	0.7699	0.7149	0.7149	0.7161
BKDP_	0.3806	0.3806	0.3554	0.3554	0.3554	0.3806	0.3680
DGIK	0.6412	0.6398	0.6399	0.6349	0.6349	0.6702	0.6435
DILD	0.4214	0.4214	0.4214	0.4214	0.6132	0.3112	0.4350
GWSA	0.7949	0.7949	0.7949	0.7949	0.7949	0.7949	0.7949
JKON	0.7056	0.7056	0.6616	0.6774	0.6089	0.6089	0.6613
MKPI_	0.7626	0.7626	0.7626	0.7626	0.7707	0.7707	0.7653
MTLA	0.8882	0.8888	0.8888	0.8427	0.7420	0.7420	0.8321
MYRX_	0.0505	0.1222	0.0518	0.1107	0.0528	0.0489	0.0728
NRCA	0.7153	0.0870	0.0756	0.0756	0.0756	0.0756	0.1841
PWON	0.5218	0.5760	0.5218	0.5613	0.6974	0.6868	0.5942
RBMS	0.1918	0.1918	0.1918	0.1774	0.1805	0.1043	0.1729
RDTX	0.8174	0.8420	0.8268	0.7500	0.7500	0.7500	0.7894
SCBD_	0.8241	0.8241	0.8241	0.8241	0.9128	0.9128	0.8537
SMRA	0.3764	0.3764	0.3764	0.3764	0.4573	0.4576	0.4034
TOTL	0.5650	0.5650	0.5650	0.5650	0.5650	0.5650	0.5650
WIKA	0.6515	0.6505	0.6505	0.6505	0.6505	0.6505	0.6507
Rata-rata	0.5949	0.5756	0.5750	0.5735	0.5698	0.5774	

Sumber: data diolah peneliti (2019)

Berdasarkan Tabel 4.3 di atas dari hasil perhitungan kepemilikan institusional menunjukkan bahwa, rata-rata kepemilikan institusional pada perusahaan sektor *property, real estate and building construction* mengalami fluktuasi tiap tahunnya. Pada tahun 2013 terdapat 0,5949 rata-rata kepemilikan institusional dan terus menurun hingga pada tahun 2017 yaitu 0,5698. Pada tahun 2018 terjadi peningkatan kepemilikan institusional yaitu sebesar 0,5774. Hal ini disebabkan karena pemanfaatan aktiva perusahaan yang efisien serta adanya peningkatan pengawasan yang lebih maksimal terhadap kinerja manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional yang dimiliki perusahaan, semakin besar saham yang dimiliki oleh lembaga institusi.

c. Proporsi Dewan Direksi

Proporsi dewan direksi disini merupakan jumlah anggota dewan direksi yang ada didalam perusahaan, yang ditetapkan dalam jumlah satuan. Ukuran dewan direksi diukur dengan jumlah anggota dewan direksi yang ada di dalam perusahaan. Merujuk pada penelitian Syafitri *et al.* (2018) proporsi dewan direksi di ukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Proporsi Dewan Direksi} = \frac{\sum \text{Anggota Dewan Direksi}}{\text{Jumlah Anggota Dewan Direksi}}$$

Tabel 4.4 hasil perhitungan proporsi dewan direksi

Kode Perusahaan	Proporsi Dewan Direksi						Rata-rata
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
APLN	9.0000	8.0000	7.0000	8.0000	8.0000	7.0000	7.8333
BAPA	3.0000	3.0000	3.0000	3.0000	3.0000	3.0000	3.0000
BEST	4.0000	3.0000	3.0000	5.0000	5.0000	5.0000	4.1667
BIPP_	3.0000	3.0000	3.0000	3.0000	3.0000	3.0000	3.0000
BKDP_	4.0000	4.0000	4.0000	4.0000	4.0000	4.0000	4.0000
DGIK	3.0000	3.0000	3.0000	4.0000	4.0000	4.0000	3.5000
DILD	8.0000	8.0000	7.0000	7.0000	7.0000	8.0000	7.5000
GWSA	4.0000	4.0000	4.0000	4.0000	4.0000	4.0000	4.0000
JKON	8.0000	9.0000	9.0000	7.0000	6.0000	6.0000	7.5000
MKPI_	6.0000	7.0000	7.0000	7.0000	7.0000	7.0000	6.8333
MTLA	5.0000	5.0000	5.0000	6.0000	6.0000	6.0000	5.5000
MYRX_	2.0000	4.0000	5.0000	5.0000	4.0000	4.0000	4.0000
NRCA	5.0000	6.0000	6.0000	6.0000	6.0000	6.0000	5.8333
PWON	7.0000	7.0000	7.0000	6.0000	6.0000	6.0000	6.5000
RBMS	3.0000	3.0000	2.0000	3.0000	4.0000	4.0000	3.1667
RDTX	3.0000	3.0000	3.0000	3.0000	3.0000	3.0000	3.0000
SCBD_	5.0000	6.0000	6.0000	6.0000	5.0000	6.0000	5.6667
SMRA	9.0000	9.0000	8.0000	8.0000	8.0000	8.0000	8.3333
TOTL	7.0000	8.0000	8.0000	8.0000	8.0000	7.0000	7.6667
WIKA	6.0000	6.0000	7.0000	6.0000	6.0000	7.0000	6.3333
Rata-rata	5.2000	5.4500	5.3500	5.4500	5.3500	5.4000	

Sumber: data diolah peneliti (2019)

Berdasarkan Tabel 4.4 di atas rata-rata proporsi dewan direksi yang dimiliki perusahaan sektor *property, real estate and building construction* mengalami fluktuasi tiap tahunnya namun tidak signifikan. Hasil perhitungan yang dihasilkan dari tabel di atas pada tahun 2013 sampai tahun 2018, rata-rata proporsi dewan direksinya

mendekati angka lima. Hal tersebut berarti menunjukkan dari tahun 2013 sampai 2018 rata-rata terdapat lima orang yang menjabat sebagai anggota dewan direksi pada perusahaan sektor *property, real estate and building construction*. Proporsi dewan direksi yang tinggi dapat ikut serta dalam pengambilan keputusan di suatu perusahaan dengan baik yang diindikasikan mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

d. Investment Opportunity Set (IOS)

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan di masa yang akan datang dengan *net present value positif*. *Investment Opportunity Set (IOS)* dalam penelitian ini diproksikan dengan *Market to Book Value of Equity (MBVE)* yang mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa depan terhadap *return* yang diharapkan dari ekuitasnya. Merujuk pada penelitian Suartawan dan Yasa (2016) *Investment Opportunity Set (IOS)* di ukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{MBVE} = \frac{\text{jumlah saham beredar} \times \text{closing price}}{\text{total ekuitas}}$$

Tabel 4.5 hasil perhitungan *Investment Opportunity Set (IOS)*

Kode Perusahaan	<i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>						Rata- rata
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
APLN	0.6111	0.8115	0.7547	0.4318	0.3745	0.2411	0.5374
BAPA	0.4722	0.3324	0.3278	0.3091	0.4847	0.5640	0.4150
BEST	1.7300	2.4710	0.9323	0.7227	0.6267	0.4810	1.1606
BIPP_	0.6337	0.6416	0.3816	0.3491	0.3024	0.3912	0.4499
BKDP_	0.9252	1.1197	1.1494	0.9379	1.0978	0.8992	1.0216
DGIK	0.7839	0.8977	0.4345	0.4017	0.4087	0.4170	0.5572
DILD	0.7972	1.5073	1.0625	1.0248	0.5749	0.4900	0.9094
GWSA	0.6911	0.6885	0.1531	0.1552	0.1753	0.1607	0.3373
JKON	5.5496	7.8611	7.0475	4.5945	3.6648	2.2987	5.1694
MKPI_	4.6947	6.7108	5.6556	6.5724	7.6037	4.0779	5.8859
MTLA	1.6320	1.6371	0.7436	1.0829	1.0158	0.9973	1.1848
MYRX_	1.7904	2.1918	1.4920	2.2121	1.2686	1.3020	1.7095
NRCA	2.1153	2.8944	1.4358	0.7216	0.7886	0.7975	1.4589
PWON	3.1695	2.9943	2.5264	2.4692	2.5790	1.9501	2.6148
RBMS	0.1482	0.1384	0.1188	0.1716	0.3366	0.3968	0.2184
RDTX	1.1481	1.0440	1.0146	1.4701	0.7848	0.6391	1.0168
SCBD_	2.0883	1.6829	1.4900	1.3298	2.0808	2.0403	1.7854
SMRA	2.4160	3.6593	3.1614	2.3410	1.6320	1.2818	2.4152
TOTL	2.0818	4.7786	2.4208	2.7675	2.2281	1.8150	2.6820
WIKA	2.7837	4.2080	2.9852	1.6937	0.9502	0.8623	2.2472
Rata-rata	1.8131	2.4135	1.7644	1.5879	1.4489	1.1052	

Sumber: data diolah peneliti (2019)

Berdasarkan Tabel 4.5 di atas dari hasil perhitungan *Investment Opportunity Set (IOS)* yang diprosikan dengan *Market to Book Value of Equity (MBVE)*, rata-rata IOS mengalami fluktuasi tiap tahunnya. Tabel diatas menunjukkan rata-rata IOS tahun 2013 adalah 1,831 dan mengalami kenaikan pada tahun 2014 yaitu sebesar 2,4135. Pada tahun 2016 rata-rata IOS mengalami penurunan yaitu sebesar 1,7644 dan terus mengalami penurunan hingga tahun 2018. Hal tersebut mengindikasikan perusahaan belum mampu memaksimalkan peluang-peluang investasi yang ada.

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan menjelaskan deskripsi data dari seluruh variabel yang akan dimasukkan dalam model penelitian. Tabel 4.1 menunjukkan hasil statistik deskriptif dari variabel-variabel dalam penelitian ini. Informasi mengenai statistik deskriptif tersebut meliputi, nilai minimum, maksimum, rata-rata

(*mean*), dan standar deviasi. Statistik deskriptif untuk variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini tertera pada Tabel 4.1, sebagai berikut:

Tabel 4.6 hasil analisis deskriptif

<i>Variabel</i>	<i>Mean</i>	<i>Median</i>	<i>Maximum</i>	<i>Minimum</i>	<i>Std.Deviation</i>	<i>Observations</i>
Nilai Perusahaan	1,3245	1,0325	5,4020	0,1993	0,9132	120
KM	0,0467	0,0030	0,5473	0,0001	0,1134	120
KI	0,5776	0,6468	0,9127	0,0488	0,2375	120
PDD	5,3666	5,5000	9,0000	20.000	1,9138	120
IOS	1,6888	1,0727	78.611	0,1188	1,6573	120

Sumber: data diolah peneliti (2019)

Keterangan: Nilai perusahaan, KM (*Kepemilikan Manajerial*), KI (*Kepemilikan Institusional*), PDD (*Proporsi Dewan Direksi*), IOS (*Investment Opportunity Set*).

Dari Tabel 4.6 di atas diketahui bahwa hasil pengujian statistik deskriptif untuk variabel nilai perusahaan yang diukur dengan tobin's q (Y) didapatkan N (observasi) sebesar 120 dengan nilai *mean* (rata-rata) sebesar 1,3245. Nilai perusahaan yang memiliki *mean* 1,3245 menunjukkan bahwa pertumbuhan nilai perusahaan sangat baik setiap tahunnya ($1,3245 > 1$). Standar deviasi sebesar 0,9132, menunjukkan bahwa penyebaran variasi data nilai perusahaan (*Tobin's-Q*) yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0,9132.

Hasil pengujian statistik deskriptif untuk variabel kepemilikan manajerial (X_1) maka didapatkan N (observasi) sebesar 120 dengan nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0,0467, yang memiliki arti bahwa perusahaan sampel memiliki jumlah kepemilikan institusional rata-rata sebesar 0,0467 dalam satu periode. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial yang dimiliki perusahaan, maka diindikasikan akan semakin besar saham yang dimiliki oleh manajer dibandingkan dengan saham yang beredar yang ada di perusahaan. Standar deviasi sebesar 0,1134 menunjukkan bahwa penyebaran variasi data kepemilikan manajerial yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0,1134.

Hasil pengujian statistik deskriptif untuk variabel kepemilikan institusional (X_2) maka didapatkan N (observasi) sebesar 120 dengan nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0,5776, yang memiliki arti bahwa perusahaan sampel memiliki jumlah kepemilikan institusional rata-rata sebesar 0,5776 dalam satu periode. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan institusional yang dimiliki perusahaan, maka diindikasikan akan semakin besar saham yang dimiliki oleh lembaga institusi dibandingkan dengan saham yang beredar yang ada di perusahaan. Standar deviasi sebesar 0,2375 menunjukkan bahwa penyebaran variasi data nilai jumlah kepemilikan institusional yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0,2375.

Hasil pengujian statistik deskriptif untuk variabel dewan direksi (X_3) maka didapatkan N (observasi) sebesar 120 dengan nilai *mean* (rata-rata) sebesar 5,3666, yang memiliki arti bahwa perusahaan sampel memiliki jumlah proporsi dewan direksi rata-rata sebesar 5,3666 dalam satu periode. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar proporsi dewan direksi yang dimiliki perusahaan, maka diindikasikan akan semakin besar saham yang dimiliki oleh dewan direksi dibandingkan dengan saham yang beredar yang ada di perusahaan. Standar deviasi sebesar 1,9138 menunjukkan bahwa tingginya penyebaran variasi data proporsi dewan direksi yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 1,9138.

Hasil pengujian statistik deskriptif untuk variabel *Investment Opportunity Set* (IOS, X_4) maka didapatkan N (observasi) sebesar 120 dengan nilai *mean* (rata-rata) sebesar 1,6888, yang memiliki arti bahwa perusahaan sampel memiliki *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan rata-rata sebesar 1,6888 dalam satu periode. Standar deviasi sebesar 1,6573 menunjukkan bahwa tingginya penyebaran variasi data *Investment Opportunity Set* (IOS) yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 1,6573.

4.3 Pemilihan Model Estimasi Data Panel

4.3.1 Hasil Uji *Chow*

Tujuan dilakukannya pegujian ini adalah untuk menetakan metode estimasi mana yang paling cocok digunakan, apakah *common effect model* atau *fixed effect model*. Pada uji *chow* apabila *probabilitas cross section* memiliki nilai *Chi-square* lebih rendah daripada nilai α maka akan diambil keputusan untuk menolak H_0 dan menerima H_1 , dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Penggunaan model estimasi *common effect model*
 H_1 : Penggunaan model estimasi *fixed effect model*

Pada Tabel 4.7 berikut tertera hasil uji *chow* yang telah dilakukan dalam penelitian ini yakni sebagai berikut:

Tabel 4.7 Hasil Uji *Chow*

Test 1	Prob.	Keputusan	Model Regresi
	0,0000	Terima H_1	<i>fixed effect model</i>

Sumber: data diolah peneliti (2019)

Berdasarkan Tabel 4.7 dapat dilihat bahwa nilai dari probabilitas yang didapatkan dengan menggunakan uji *chow* kurang dari nilai α ($0,0000 < 0,05$). Uji ini menunjukkan bahwa *Cross-section F* tidak signifikan terhadap uji *chow*. Oleh karena itu perlunya dilakukan uji dengan menggunakan *husman test* agar dicapai nilai uji lebih besar dibandingkan dengan nilai α .

4.3.2 Hasil Uji *Hausman*

Tujuan dilakukannya pegujian ini adalah untuk menetakan metode estimasi mana yang paling cocok digunakan, apakah *fixed effect model* atau *Random effect model*. Pada uji *hausman* apabila *probabilitas cross section* memiliki nilai *Cross-section random* lebih rendah daripada nilai α maka akan diambil keputusan untuk tolak H_0 dan terima H_1 , dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Penggunaan model estimasi *Random effect model*
 H_1 : Penggunaan model estimasi *fixed effect model*

Pada Tabel 4.8 berikut tertera hasil uji *hausman* yang telah dilakukan dalam penelitian ini yakni sebagai berikut:

Tabel 4.8 hasil uji *hausman*

Test 2	Prob.	Keputusan	Model Regresi
	0,0277	Terima H_1	<i>fixed effect model</i>

Sumber: data diolah peneliti (2019)

Berdasarkan Tabel 4.8 Dapat dilihat bahwa nilai dari probabilitas yang didapatkan dengan menggunakan uji *hausman* signifikan atau lebih kecil dibandingkan dengan nilai α ($0,0277 < 0,05$). Uji ini menunjukkan bahwa *Cross-section R* signifikan terhadap uji *hausman*. Oleh karena itu, uji dengan menggunakan *hausman test* menghasilkan nilai uji probabilitas lebih rendah dibandingkan dengan nilai α maka dapat disimpulkan pemilihan model dengan menggunakan uji *hausman*, *fixed effect model* yang akan digunakan sebagai model estimasi, tanpa harus dilakukan uji selanjutnya (*Langrangge Multiplier Test*).

4.4 Uji Asumsi Klasik

4.4.1 Uji Normalitas

Tujuan dari uji normalitas residual ini adalah untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Hasil pengujian ini dapat dilihat dari besaran nilai probabilitas dan nilai *jarque bera* yang tertera pada bagian lampiran. Gujarati dan Porter (2009) mengungkapkan bahwa pelanggaran asumsi normalitas dapat ditoleransi ketika jumlah observasi dalam penelitian tergolong besar yaitu lebih dari 100. Jumlah observasi dalam penelitian ini adalah sebesar 120 maka pelanggaran asumsi klasik normalitas yang terjadi masih dapat diterima.

4.4.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika

variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal variabel. Hasil matriks korelasi antara variabel bebas dan perhitungan nilai korelasi untuk model regresi adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9 hasil uji multikolinearitas

	KM	KI	PDD	IOS
KM	1,0000	-0,5563	-0,2545	-0,1647
KI	-0,5563	1,0000	0,0082	0,1107
PDD	-0,2545	0,0082	1,0000	0,5328
IOS	-0,1647	0,1107	0,5328	1,0000

Sumber: data diolah peneliti (2019)

Keterangan: KM (*Kepemilikan Manajerial*), KI (*Kepemilikan Institusional*), PDD (*Proporsi Dewan Direksi*), IOS (*Investment Opportunity Set*).

Dari hasil pengujian pada Tabel 4.9 di atas, dapat dilihat hasil perhitungan bahwa didapat nilai pada masing-masing variabel bebas, kepemilikan manajerial (X_1), kepemilikan institusional (X_2), proporsi dewan direksi (X_3), *Investment Opportunity Set* (IOS) (X_4), memiliki nilai korelasi dibawah 0,8 ($< 0,8$). Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas.

4.4.3 Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lainnya. Model yang baik adalah model yang tidak memiliki masalah heterokedastisitas. Uji heteroskedastisitas dapat dilihat bahwa probabilitas lebih besar dari α maka artinya tidak terjadi heteroskedastisitas, sedangkan apabila probabilitas lebih kecil dari α maka artinya terjadi heteroskedastisitas. Dalam pengujian heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan Uji *Glejser*, hasil pengujian heterokedastisitas dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.10 hasil uji heteroskedastisitas

Variabel	Prob.
Kepemilikan Manajerial	0,4754
Kepemilikan Institusional	0,4640
Proporsi Dewan Direksi	0,5159
<i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>	0,0565

Sumber: data diolah peneliti (2019)

Berdasarkan Table 4.10 diatas, dapat dilihat bahwa hasil perhitungan dari masing-masing variabel menunjukkan level signifikansi $> \alpha$ sehingga penelitian ini bebas dari gejala heterokedastisitas dan layak untuk diteliti.

4.4.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2011). Penelitian ini menggunakan Nilai DW (*Durbin Watson*), dengan hasil uji sebagai berikut :

Tabel 4.11 hasil uji autokorelasi

Durbin-Watson stat	2,1551
--------------------	--------

Sumber: data diolah peneliti (2019)

Gambar 4.1 hasil uji autokorelasi



Sumber: data diolah peneliti (2019)

Berdasarkan hasil output pada Tabel 4.11 terlihat bahwa nilai DW yang dihasilkan dari model regresi adalah 2.1551. Sedangkan dari tabel DW

dengan signifikansi 0,05 dan jumlah data (n) = 120, serta $k = 4$ (k adalah jumlah variabel independen) diperoleh nilai dL sebesar 1,6339 dan dU sebesar 1,7715 yang berarti dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

4.5 Analisis Regresi Data Panel

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi data panel. Data panel adalah kombinasi antara data silang tempat (*cross section*) dengan data runtut waktu (*time series*) (Kuncoro,2011). Analisis digunakan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial (X_1), kepemilikan institusional (X_2), proporsi dewan direksi (X_3), dan *Investment Opportunity Set* (IOS) (X_4), terhadap nilai perusahaan yang di ukur dengan Tobin's Q (Y). Berdasarkan uji *chow* dan uji *hausman* yang telah dilakukan sebelumnya, maka didapatkan model estimasi yang paling cocok pada penelitian ini adalah *fixed effect model* yaitu sebagai berikut:

Tabel. 4.12 Tabel Regresi Data Panel

Variabel	Coef	t-stat	Prob.
C	0,7221	3,6326	0,0000
Kepemilikan manajerial	0,5015	0,7794	0,1301
Kepemilikan institusional	0,0263	0,1279	0,5906
Proporsi dewan direksi	-0,0424	-1,5909	0,0403
IOS	0,4687	22,5202	0,0000
R-squared	0,3215		
N	120		
Prob F-stat	0,00000		

Sumber: data sekunder diolah Agustus 2019

Model regresi berdasarkan hasil analisis di atas adalah sebagai berikut:

$$Np_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_1 KM_{i,t} + \beta_2 KI_{i,t} + \beta_3 PDD_{i,t} + \beta_4 IOS_{i,t} + e_{i,t}$$

$$\text{Nilai Perusahaan}_{i,t} = 0,7221_{i,t} + 0,5015KM_{i,t} + 0,0263KI_{i,t} - 0,0424PDD_{i,t} + 0,4687IOS_{i,t} + e_{i,t}$$

Adapun interpretasi dari persamaan tersebut yaitu, sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (*intercept*) dari nilai perusahaan yang di ukur dengan tobin's q (Y) sebesar 0,7221 yang artinya apabila kepemilikan manajerial (X_1), kepemilikan institusional (X_2), proporsi dewan direksi (X_3), Investment Opportunity Set (IOS) (X_4), bernilai 0 maka nilai perusahaan (Y) sebesar 0,7221 dengan catatan variabel lain dianggap tetap.
2. Koefisien estimasi X_1 terhadap Y sebesar 0,5015, artinya apabila nilai X_1 naik sebesar satu-satuan maka nilai Y akan naik sebesar 0,5015 satu-satuan, dengan catatan variabel lain dianggap tetap.
3. Koefisien estimasi X_2 terhadap Y sebesar 0,0263, artinya apabila nilai X_2 naik sebesar satu-satuan maka nilai Y akan naik sebesar 0,0263 satu-satuan, dengan catatan variabel lain dianggap tetap.
4. Koefisien estimasi X_3 terhadap Y sebesar -0,0424, artinya apabila nilai X_3 naik sebesar satu-satuan maka nilai Y akan turun sebesar -0,0424 satu-satuan, dengan catatan variabel lain dianggap tetap.
5. Koefisien estimasi X_4 terhadap Y sebesar 0,4687, artinya apabila nilai X_4 naik sebesar satu-satuan maka nilai Y akan naik sebesar 0,4687 satu-satuan, dengan catatan variabel lain dianggap tetap.

Berdasarkan Tabel 4.12 diketahui bahwa nilai R-square sebesar 0,3215 atau 32,15% yang artinya bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi dewan direksi, *Investment Opportunity Set* (IOS) mampu mempengaruhi Nilai Perusahaan sebesar 32,15% sedangkan sisanya 67,85% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.6 Hasil Pengujian Hipotesis (Uji t)

Berdasarkan Tabel 4.12 didapat perhitungan pada kepemilikan manajerial diperoleh nilai sig ($0.1301 > 0,05$) dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak yang bermakna bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *property, real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2018.

Berdasarkan Tabel 4.12 didapat perhitungan pada kepemilikan institusional diperoleh nilai sig ($0.5906 > 0,05$) dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak yang bermakna bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *property, real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2018.

Berdasarkan Tabel 4.12 didapat perhitungan pada proporsi dewan direksi diperoleh nilai sig ($0.0403 < 0,05$) dengan demikian H_a diterima dan H_0 ditolak yang bermakna bahwa proporsi dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *property, real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2018.

Berdasarkan Tabel 4.12 didapat perhitungan pada *Investment Opportunity Set* (IOS) diperoleh nilai sig ($0.0000 < 0,05$) dengan demikian H_a diterima dan H_0 ditolak yang bermakna *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *property, real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2018.

4.7 Pembahasan

4.7.1 Penagruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil yang ditampilkan pada Tabel 4.12 menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki nilai probabilitas ($0,1301$) $> \alpha$ yang menandakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak didukung. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki tingkat pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Onasis dan Robin (2016) juga Warapsari dan suaryana (2016) yang menyatakan bahwa

kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan besarnya jumlah kepemilikan manajer dalam perusahaan tidak selalu mempengaruhi tingkat nilai perusahaan. Perusahaan tetap akan berusaha memberikan kesejahteraan bagi pemilik saham atau investor tanpa mempertimbangkan adanya kepemilikan saham oleh manajerial.

Penolakan hipotesis satu ini bisa terjadi dikarenakan rendahnya proporsi kepemilikan manajerial perusahaan di perusahaan *property, real estate and bulding cuntruction* yang berdampak tidak signifikannya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Jumlah kepemilikan saham manajerial yang masih kecil akan membuat manajer perusahaan lebih dikendalikan oleh manajer yang tidak memiliki saham di perusahaan tersebut. Manajer yang tidak memiliki saham tersebut cenderung akan mengambil keputusan yang hanya menguntungkan manajer. Berkaitan *agency theory* (Jensen & Meckling, 1976) yang menjelaskan hubungan antara pihak *agent* dan *principal* yang dibangun agar tujuan perusahaan dapat tercapai dengan maksimal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh semakin tinggi kepemilikan manajerial belum tentu mampu meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan menjadi menurun bisa diakibatkan kurangnya partisipasi pihak manajer dalam mengambil keputusan untuk meningkatkan keuntungan pemegang saham. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang ditemukan oleh Hariyanto dan Lestari (2015) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

4.7.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Variabel kepemilikan institusional yang ditunjukkan pada Tabel 4.12 menunjukkan bahwa nilai probabilitas yang didapat $(0,5906) > \alpha$. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil

tersebut menunjukkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak didukung. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan *agency theory* (Jensen & Meckling, 1976), yang menyatakan bahwa kepemilikan oleh institusional dapat mengurangi *agency cost* karena dengan adanya kepemilikan saham oleh investor-investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lainnya dalam bentuk perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan (*monitoring*) yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Sriwahyuni dan Wihandaru (2016) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan saham institusional di dominasi oleh pihak-pihak yang tidak independen (berafiliasi satu sama lain) sehingga fungsi kepemilikan institusional sebagai pengawas bagi manajemen tidak bisa berjalan dengan semestinya walaupun kepemilikan saham oleh pihak institusional tinggi. Pada penelitian ini kepemilikan institusional tidak dapat memonitoring perusahaan pada umumnya dalam pemanfaatan aktiva. Kondisi ini menyebabkan *agency problem* tidak bisa ditekan dan dapat berimbas pada *market value* perusahaan yang menurun. Kepemilikan institusional dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Warapsari dan Suaryana (2016) juga Ningtyas et al. (2014) dengan hasil penelitiannya menunjukan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.7.3 Pengaruh Proporsi Dewan Direksi Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian regresi pada Tabel 4.12 dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat probabilitas variabel proporsi dewan direksi $(0,0403) < \alpha$ kearah negatif. Penelitian tersebut menyatakan bahwa proporsi dewan direksi memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini membuktikan

bahwa hipotesis ketiga pada penelitian ini, yaitu proporsi dewan direksi perbengaruh negatif terhadap nilai perusahaan diterima. Dewan direksi didalam perusahaan yang memiliki proporsi besar diindikasikan dapan mempengaruhi tingkat nilai perusahaan kearah yang negatif.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sari dan Ardiana (2014) yang menyatakan semakin besar dewan direksi maka semakin rendah nilai perusahaan. Dewan direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil atau stratregi perusahaan tersebut secara jangka pendek maupun jangka panjang. Direksi harus memastikan bahwa perusahaan telah sepenuhnya menjalankan seluruh ketentuan yang di atur dalam anggaran dasar dan peraturan perundang – undangan yang berlaku. Hal tersebut untuk memungkinkan strategi perusahaan akan tercapai dan tentunya akan meningkatkan presepsi nilai perusahaan di mata investor dan calon investor. Dalam penelitian ini yang menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini mungkin disebabkan ukuran dewan direksi yang terlalu besar akan menyebabkan timbulnya permasalahan agensi. Hal ini berlaku sebaliknya, proporsi dewan direksi yang kecil dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan sebab ukuran dewan direksi yang besar tidak efektif dalam komunikasi dalam dewan dan mengambil keputusan dalam manajemen.

Hasil penelitian ini berarti mengindikasikan bahwa penambahan satu orang pada dewan direksi dapat menyebabkan tidak efektif dan efisiennya pengambilan keputusan dalam suatu perusahaan. Sebab, dengan banyaknya anggota pada dewan direksi berdampak pada banyaknya pemikiran dan saran-saran yang diberikan sehingga akan timbul perdebatan yang berarti. Penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan Obradovich dan Gill (2013) seta Firdausya *et al.* (2013) yang juga menyatakan bahwa direksi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

4.7.4 Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap Nilai Perusahaan

Variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) pada Tabel 4.12 menunjukkan tingkat probabilitas $(0,0000) < \alpha$ ke arah positif. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa hipotesis keempat pada penelitian ini, yaitu *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Berdasarkan hal tersebut hasil pengujian variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) menunjukkan hasil yang signifikan positif. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2014) yang menyatakan *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dimana meningkatnya pertumbuhan investasi dimasa yang akan datang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sesuai dengan *signalling theory* yang menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi oleh pihak diluar perusahaan. Hal ini dikarenakan apabila tingkat investasi disebuah perusahaan tinggi maka akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut karena pertumbuhan investasi tersebut dapat dipersepsikan sebagai sinyal positif bagi para investor. Selain itu peningkatan investasi akan dianggap sebagai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang dan penentu nilai perusahaan.

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang. *Investment Opportunity Set* (IOS) yang dalam penelitian ini diproksikan dengan MBVE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan perusahaan mampu mengelola tambahan modal perusahaan untuk meningkatkan aktifa produktif sehingga berpotensi dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan. MBVE 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 (MBVE) dapat mencerminkan adanya IOS bagi suatu perusahaan. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa IOS yang diproksikan dengan MBVE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Makin tinggi angka rasio MBVE 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.