

PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR PROPERTI DAN REAL ESTATE

Muhammad Haqi Furqoni

Universitas Negeri Surabaya

muhammadf16@mhs.unesa.ac.id

Nadia Asandimitra

Universitas Negeri Surabaya

nadiaharyono@unesa.ac.id

Abstract

This quantitative research was conducted to analyze the influence of firm size, firm age, dividend policy and capital expenditure on firm value. Since 2012, the property and real estate sector has shown a decline. This continues until 2017 seen from the sales data that has decreased. Whereas in 2015, the government has issued a policy to encourage growth in this sector. Determination of sample using purposive sampling with the criteria include companies in the property and real estate sector that are listed on the IDX and have complete data consistently for the period 2014-2017. Then the sample data obtained 34 companies in a period of 4 years, so that the total number of samples is 136. The results of the study show the firm age and dividend policy significantly influence the firm value. While the firm size and capital expenditure were not found to have an influence on the firm value.

Keywords: capital expenditure; dividend policy; firm age; firm size; firm value.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan sarana dalam pembiayaan sebuah usaha. Perusahaan yang ingin mendapatkan pembiayaan melalui pasar modal harus melakukan *go public*. Dengan *go public*, perusahaan harus memenuhi ketentuan dalam keterbukaan informasi penuh mengenai posisi keuangan dan kinerja perusahaan. Karena dengan melakukan keterbukaan informasi tentang perusahaan, para investor dapat melihat dan terdorong untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut (Idx.co.id, 2018).

Satu dari beberapa indikator yang digunakan para investor dalam menangkap gambaran kinerja perusahaan yaitu melihat nilai perusahaan. Pengukuran nilai perusahaan bisa memanfaatkan harga saham sebagai rasio yang dinamakan rasio penilaian. Rasio penilaian merupakan rasio yang berkaitan dengan cara menilai kinerja saham perusahaan pada pasar modal (Sudana, 2011:23).

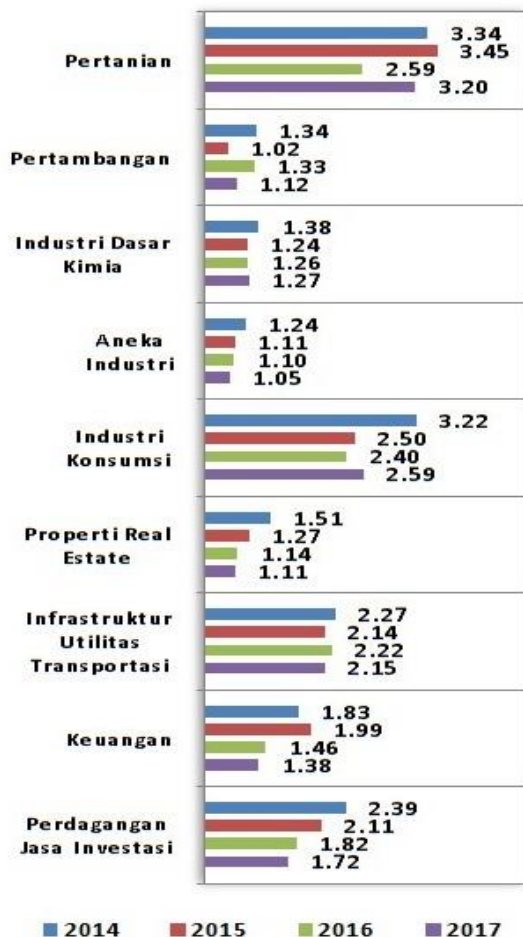
Rasio penilaian dapat memakai *Price Book Value Ratio*, *Price Earning Ratio*, *Dividend Yield Ratio*, *Market Book Ratio* dan *Dividend Payout Ratio* (Brigham, 2010:150). Selain beberapa rasio penilaian tersebut, terdapat rasio penilaian yang cukup populer untuk

menggambarkan nilai perusahaan yaitu rasio Tobin's Q.

Servaes dan Tamayo (2012:1050), rasio Tobin's Q sudah banyak dimanfaatkan di bidang strategi, keuangan dan ekonomi dalam menilai kinerja. Keuntungan memakai rasio Tobin's Q daripada rasio profitabilitas, bahwa rasio profitabilitas merupakan pengukuran untuk jangka pendek, sedangkan Tobin's Q merupakan pengukuran untuk jangka panjang. Al-Khouri (2005) dalam penelitiannya mengenai nilai perusahaan menerapkan pengukuran rasio Tobin's Q dari perhitungan nilai pasar ekuitas dibagi dengan biaya penggantian modal. Karena tidak tersedianya data untuk menghitung biaya penggantian maka menggunakan nilai buku dari total aset.

Rasio ini telah dipergunakan beberapa penelitian terdahulu seperti Al-Khouri (2005), Mak dan Kusnadi (2004), Servaes dan Tamayo (2013), Rizqia, Aisjah dan Sumiati (2013), Setiabudi dan Agustia (2012), Zhang (2005), Amman, Oesch dan Schmid (2011), Amran dan Ahmad (2009), Connelly, Limpaphayom dan Nagarajan (2012), Oxelheim dan Rando (2001), Ahn dan Shrestha (2013), Yu, Sopranzetti dan Lee (2012), Ng, Yuce, dan Chen (2009), Benson dan Davidson (2009), Harjoto dan Jo

(2015), Al-Saidi dan Al-Shammari (2014) serta Kouki dan Said (2011).



Sumber: Idx.co.id (2018), data diolah.

Gambar 1. PERKEMBANGAN NILAI PERUSAHAAN MENGGUNAKAN RASIO TOBIN'S Q

Gambar 1 merupakan rata-rata nilai perusahaan dari 9 sektor pada BEI tahun 2014-2017 memanfaatkan rasio tersebut (Tobin's Q). Gambar 1 menerangkan perkembangan tiap sektor yang tercatat di BEI memiliki nilai perusahaan yang fluktuatif tiap tahunnya. Dari beberapa sektor tersebut, nilai perusahaan terendah yang tercatat yaitu sektor pertambangan di tahun 2015 sebesar 1,02. Sedangkan nilai tertinggi yaitu sektor pertanian di tahun 2015 sebesar 3,45.

Berdasar gambar ada 5 sektor yang memiliki nilai rendah di bawah 2, yaitu: Sektor Keuangan; Sektor Properti dan Real Estate; Sektor Aneka Industri; Sektor Industri Dasar dan Kimia; dan Sektor Pertambangan. Di antara kelima sektor tersebut, penurunan terus

menerus terjadi pada 2 sektor, yaitu: Sektor Properti dan Real Estate; dan Sektor Aneka Industri. Sektor Aneka Industri mengalami penurunan yang tidak signifikan dan stabil dari sebelumnya memiliki nilai 1,24 pada tahun 2014 menjadi nilai 1,05 pada akhir tahun 2017. Sektor Properti dan Real Estate mengalami penurunan konsisten dari nilai 1,51 pada tahun 2014 menjadi nilai 1,11 pada akhir tahun 2017. Bila kedua sektor tersebut ke depannya terus merosot hingga dibawah nilai 1 maka perusahaan-perusahaan ini akan menarik untuk diakuisisi oleh perusahaan lain maupun likuidasi.

Menurut informasi yang dikutip dari Bachdar (2018), Sektor Properti dan Real Estate sudah menunjukkan penurunan mulai tahun 2012. Hal ini terjadi dikarenakan tahun 2012 merupakan tahun politik memperebutkan gubernur DKI Jakarta. Pada tahun 2014 dilaksanakan pula pilpres. Ishak Chandra, salah satu CEO dari Sinarmas Land mengungkapkan bahwa harga properti terkoreksi 20%-30% setiap tahun politik atau pemilu.

Penjualan properti hingga tahun 2017 mengalami penurunan terbukti dari laporan penjualan perusahaan properti yang tercatat di BEI. Penyebabnya mayoritas target penjualan mereka tidak tercapai, minoritas stagnan dan hanya beberapa yang mengalami peningkatan (Sugianto, 2017).

Untuk mendorong pertumbuhan pada sektor properti, pemerintah telah menyiapkan dua kebijakan di tahun 2015. Kebijakan pertama yaitu menetapkan batas yang tinggi untuk pajak penjualan atas barang mewah (PPnBM) untuk apartemen dan hunian mewah. Kebijakan kedua yaitu memperbolehkan warga asing untuk mempunyai hak milik properti dalam negeri (Jefriando, 2015). Akan tetapi sektor ini tetap mengalami penurunan dikarenakan kondisi pasar yang masih lesu (Sugianto, 2017).

Berdasarkan olah data pada gambar 1, Sektor Properti dan Real Estate adalah sektor dengan nilai rendah di bawah 2 di antara beberapa sektor yang lain dan menurun secara signifikan hingga tahun 2017. Padahal sektor ini merupakan sektor yang seharusnya bernilai tinggi, karena properti memiliki nilai jual yang tinggi dan sulit untuk turun drastis (Azkia, 2017). Oleh sebab itu, penelitian ini akan

sangat menarik bila sektor tersebut digunakan sebagai objek penelitian.

Secara teoritis, beberapa faktor dari karakteristik perusahaan mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan (Rizqia, 2013:120). Adapun karakteristik perusahaan yang peneliti gunakan yaitu ukuran perusahaan, umur perusahaan, kebijakan dividen dan belanja modal.

Ukuran perusahaan akan menjadi penentu dalam mencapai stabilitas dan profitabilitas, perusahaan besar akan mempunyai kemudahan akses di pasar modal dan biaya transaksi rendah daripada perusahaan-perusahaan kecil dan baru (Weston dan Copeland, 1992 dalam Rizqia et al, 2013:121). Ukuran perusahaan mengilustrasikan kecil atau besarnya perusahaan. Ukuran perusahaan diperkirakan mempunyai hubungan terhadap nilai perusahaan. Pada pasar modal, ukuran perusahaan yang besar dinilai lebih baik dibanding perusahaan yang berukuran lebih kecil (Suranta, 2003 dalam Rizqia, 2013:122). Beberapa penelitian terdahulu mendukung pernyataan tersebut dengan menunjukkan adanya pengaruh signifikan positif yaitu Mak & Kusnadi (2004), Rizqia, Aisjah & Sumiati (2013), Ahn & Shrestha (2013) dan Malan, Salamudin & Ahmad (2013).

Namun dalam penelitian Al-Khouri (2005), Servaes & Tamayo (2013), Zhang (2005), Ammann, Oesch & Schmid (2011), Amran & Ahmad (2009), Connelly, Limpaphayom & Nagarajan (2012), Oxelheim & Rando (2001), Ng, Yuce & Chen (2009), Harjoto & Jo (2015) dan Kouki & Said (2011) menerangkan pengaruhnya yang signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian oleh Setiabudi & Agustia (2012), Al-Saidi & Al-Shammari (2014) dan Vintila & Gherghina (2013) menerangkan tidak ada pengaruh terhadap nilai perusahaan. Proksi ukuran perusahaan adalah *total assets*.

Umur perusahaan menggambarkan bahwasanya perusahaan mampu bertahan dan bersaing. Perusahaan yang telah berdiri untuk waktu yang cukup lama bisa dianggap mempunyai keahlian dan pengetahuan yang lebih daripada perusahaan baru. Perhitungan umur perusahaan dimulai sejak tahun perusahaan berdiri sampai

pada tahun penelitian (Kuan, Liu & Ween, 2000 dalam Al-Khouri, 2005:41). Kouki & Said (2011:174) menganggap bahwa usia perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena perusahaan-perusahaan yang lebih tua mengirimkan sinyal kepada investor mengenai kelangsungan hidup perusahaan, keuangan dan profitabilitas, yang menguntungkan akan mempengaruhi kekayaan pemegang saham. Investor lebih percaya perusahaan lama dibanding perusahaan baru. Kouki & Said (2011:174) berpendapat bahwa laba jauh lebih tinggi dihasilkan oleh perusahaan yang lebih lama berdiri karena lebih berpengalaman sehingga nilai perusahaan akan naik.

Pendapat tersebut selaras dengan hasil riset Amran & Ahmad (2009). Akan tetapi, pendapat tersebut tidak sependapat dengan hasil riset Ahn & Shrestha (2013), Yu, Sopranzetti & Lee (2012), dan Kouki & Said (2011) yang menerangkan pengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan dalam penelitian Al-Khouri (2005), Connelly, Limpaphayom & Nagarajan (2012), Oxelheim & Rando (2001) serta Al-Saidi & Al-Shammari (2014) menerangkan bahwa tidak ada pengaruh. Pengukuran umur perusahaan dihitung sejak tanggal didaftarkanya perusahaan pada BEI hingga tahun penelitian.

Kebijakan Dividen, suatu hal penting bagi perusahaan. Dalam membagikan dividen, perusahaan tidak hanya berbagi keuntungan yang didapat kepada para investor, melainkan harus didasari oleh peninjauan keputusan oleh pihak manajemen perusahaan. Kebijakan dividen ialah kebijakan perusahaan dalam mengambil keputusan pembagian pendapatan tersedia sebagai dividen untuk para pemegang saham atau menahannya guna investasi masa depan sebagai laba ditahan (Weston & Copeland, 1992 dalam Rizqia et al, 2013:120).

Miller & Rock, 1985 dalam Rizqia et al, 2013:127 menerangkan hubungan kebijakan dividen dan nilai perusahaan dalam teori asimetri informasi, investor tidak mempunyai semua informasi yang dikuasai oleh manajemen. Setiap kebijakan yang dibuat dapat mencerminkan informasi tentang kondisi dan kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan sinyal arus kas dan harapan laba di masa mendatang

pada informasi kebijakan dividen menyebabkan nilai perusahaan meningkat.

Pendapat tersebut diperkuat dengan adanya hasil penelitian dari Al-Khouri (2005), Isshaq, Bokpin & Onumah (2009), Zhang (2005), Ammann, Oesch & Schmid (2011) serta Malan, Salamudin & Ahmad (2013) membuktikan pengaruh signifikan positif. Di sisi lain, Kouki & Said (2011) dalam penelitiannya membuktikan kebijakan dividen perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Alat ukur kebijakan dividen, penelitian memanfaatkan variabel *dummy*. Nilai 1 diberikan pada perusahaan yang memberi dividen. Sedangkan nilai 0 untuk perusahaan yang tidak memberi dividen.

Belanja modal atau istilah yang dikenal sebagai *capex (capital expenditure)* merupakan biaya pengeluaran perusahaan guna investasi dan mendapatkan aset tetap. Peluang investasi adalah salah satu indikasi suatu perusahaan masih berada dalam kompetisi antara perusahaan dalam industri. Investasi adalah keputusan perusahaan yang sangat penting karena langsung berhubungan dengan prestasi akan tujuan perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan (Myers, 1977; Fama, 1978 dalam Rizqia et al, 2013:127). Hasil penelitian menunjukkan peluang investasi (belanja modal terhadap total aset) memiliki efek positif pada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan pertimbangan keputusan perusahaan dalam berinvestasi yang berkualitas dalam penggunaan biaya belanja modal bisa menentukan harga saham bereaksi. Keputusan perusahaan dalam berinvestasi yang lebih tinggi meningkatkan nilai pemegang saham. Dengan demikian, teori menandakan bahwa hubungan yang mendasari antara peluang investasi dan nilai perusahaan terbukti (Rizqia, 2013:127).

Pendapat tersebut didukung oleh penelitian Mak & Kusnadi (2004), Rizqia, Aisjah & Sumiati (2013), Ammann, Oesch & Schmid (2011), Ahn & Shresta (2013), Yu, Sopranzetti & Lee (2012) yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan positif.

Namun dalam penelitian Malan, Salamudin & Ahmad (2013) menerangkan ada efek negatif signifikan antara belanja modal terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Connelly,

Limpaphayom & Nagarajan (2012) serta Harjoto & Jo (2015) menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan. Belanja modal penelitian diproksikan dengan CAPEX (*Capital Expenditure*) yaitu perbandingan aset tetap dengan total aset perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, umur perusahaan, kebijakan dividen dan belanja modal terhadap nilai perusahaan pada sektor properti dan real estate yang tercatat di BEI periode 2014-2017.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Spence (1973:355) menjelaskan teori persinyalan (*signaling theory*) bagaimana sinyal yang diberikan pihak pemilik informasi dapat mempengaruhi penerima sinyal tersebut untuk tertarik maupun sebagai masalah bagi pengirim sinyal serta keputusan berinvestasi bagi para pengguna laporan keuangan.

Menurut Sulistyanto (2008:65), *signaling theory* merupakan ilmu manajemen yang menerangkan pemanfaatan laporan keuangan oleh perusahaan untuk memberi sinyal baik ataupun buruk kepada para pengguna laporan keuangan. *Signaling theory* atau teori persinyalan secara umum berhubungan dengan asimetri informasi antara dua pelaku pasar yaitu perusahaan atau pihak manajemen dan pengguna laporan keuangan atau pihak pemilik (investor).

Asimetri informasi (*asymmetric information*) menurut Mardiyanto (2009:264) merupakan informasi yang hanya dimiliki para manajer dalam praktiknya yang memuat lebih lengkap dan detail mengenai perihal operasi dan prospek perusahaan daripada pihak pemiliknya sendiri. Ketidaksempurnaan informasi inilah yang terkadang membuat keputusan yang dianggap pihak pengelola menguntungkan tetapi dianggap merugikan bagi pihak pemilik. Sehingga keputusan-keputusan tersebut berdampak baik dan buruk terhadap nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Fuad et al (2000:23), nilai perusahaan menggambarkan kelayakan harga jual perusahaan yang akan dibayarkan oleh para

investor jika suatu perusahaan akan dijual. Indikator nilai perusahaan yang paling mudah dilihat dari perusahaan yang *listing (go public)* adalah dinilai dari harga sahamnya yang diperjualbelikan pada pasar modal. Hal itu didasari oleh argumen bahwa harga saham yang meningkat selaras dengan meningkatnya kemakmuran para pemegang saham, oleh karena itu harga saham yang semakin meningkat menyebabkan makin bernilainya suatu perusahaan.

Penelitian ini menggunakan metode *Deductive Application of Human Judgment* dalam pengukuran nilai perusahaan. Menurut Thavikulwat (2004:210), metode ini menilai dengan skala psikometri, kemudian hasilnya dikonversi ke dalam rumus untuk nilai moneter. Pengukuran tersebut membalikkan prosedur penghitungan indeks kinerja perusahaan dengan menggabungkan nilai pasar (*market values*) dengan nilai-nilai akuntansi (*accounting values*). Dua nilai tersebut telah menjadi subyek dari beberapa studi penelitian, salah satunya yaitu teori Tobin's Q. Keunggulan teori Tobin's Q adalah penggunaan penilaian rasio mewakili sejumlah variabel penting, antara lain aset tercatat, modal intelektual, dan biaya pengeluaran aset yang mana sangat berguna dalam membuat keputusan investasi.

Definisi nilai Q menurut Tobin adalah pembagian nilai *market* perusahaan terhadap biaya mengganti modal (*replacement cost of capital*). Bila nilai Q semakin naik, perusahaan akan cenderung membeli barang modal dan peralatan baru. Perusahaan bisa mengeluarkan saham dengan harga relatif tinggi atas biaya yang telah dikeluarkan untuk peralatan dan fasilitas yang telah dibeli. Dengan demikian, pengeluaran investasi semakin meningkat seiring dengan penambahan barang modal baru yang dibeli dari hasil menerbitkan saham dengan jumlah sedikit karena harga saham yang tinggi. Sebaliknya bila nilai Q rendah, maka perusahaan tidak menambah barang modal dan pengeluaran investasi akan menurun (Mishkin, 2009:321).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan akan menjadi penentu dalam mencapai stabilitas dan profitabilitas, perusahaan besar akan mempunyai kemudahan akses di pasar modal dan biaya transaksi rendah daripada perusahaan-perusahaan kecil dan baru

(Weston dan Copeland, 1992 dalam Rizqia et al, 2013:121).

Penentuan ukuran perusahaan bisa dilihat berdasarkan aset, tenaga kerja, laba, dll. Di beberapa penelitian keuangan, ukuran perusahaan adalah variabel yang perlu banyak pertimbangan. Sebab, ada banyak dugaan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh atas keputusan/hasil keuangan. Alat ukur ukuran perusahaan biasanya menggunakan total aset. Dikarenakan nilai total aset sangat besar dibanding variabel keuangan lain, maka variabel aset dihaluskan dengan Log (aset) atau Ln (aset) untuk meminimalkan peluang heteroskedastis. (Asnawi & Chandra, 2005:274).

Umur Perusahaan

Salim (2010:22) berpendapat bahwa masyarakat umum sebagai investor atau pemegang saham menganggap bahwa dengan melihat umur perusahaan maka dapat melihat eksistensi sebuah perusahaan. Perusahaan dengan eksistensi tinggi akan lebih dipercaya oleh para penanam modal, sehingga banyak yang menanam modal pada perusahaan. Semakin banyak penanam modal maka nilai perusahaan juga akan semakin naik.

Kouki & Said (2011:174) menganggap bahwa usia perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena perusahaan-perusahaan yang lebih tua mengirimkan sinyal kepada investor mengenai kelangsungan hidup perusahaan keuangan dan profitabilitas, yang menguntungkan akan mempengaruhi kekayaan pemegang saham. Investor sebagai pemilik modal lebih mempercayai perusahaan lama dibandingkan perusahaan baru. Mereka berpendapat semakin lama perusahaan berdiri semakin tinggi laba yang dihasilkan karena lebih berpengalaman.

Umur perusahaan mengilustrasikan kemampuan perusahaan dapat bersaing dan bertahan. Perusahaan yang telah berdiri dalam waktu yang cukup lama bisa dianggap mempunyai keahlian dan pengetahuan yang lebih daripada perusahaan baru. Perhitungan umur perusahaan dimulai sejak tahun berdiri sampai pada tahun penelitian (Kuan, Liu & Ween, 2000 dalam Al-Khoury, 2005:41).

Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen, suatu hal penting dan tak bisa dipisahkan dari keputusan pendanaan perusahaan. Pemberian dividen sebagai penentu besarnya laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Apabila perusahaan melakukan penahanan laba dengan jumlah besar, akibatnya semakin sedikit pula dana tersedia untuk pembagian dividen. Dapat dikatakan, aspek penting kebijakan dividen adalah penentuan alokasi laba antara pembagian dividen dan laba ditahan (Van Horne, 2007:270). Pendapat ini didukung oleh Weston & Copeland (1992) dalam Rizqia et al (2013:120) yang menerangkan kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan dalam memutuskan pembagian pendapatan tersedia sebagai dividen untuk para pemilik saham atau menyimpannya guna investasi di masa mendatang sebagai laba ditahan.

Alat ukur kebijakan dividen menggunakan variabel *dummy*. Sebab data pada laporan keuangan perusahaan sektor properti dan real estate yang bersumber dari idx.co.id (2018) ditemukan bahwa sebagian tidak menunjukkan nominal dividen yang dibagikan. Ghazali (2013:178) menerangkan penggunaan variabel *dummy* pada variabel independen berukuran kategori atau non-metrik. Cara memberi kode *dummy* yaitu memberi nilai 1 dan 0. Nilai 1 untuk perusahaan yang memberi dividen kepada para pemilik saham. Sedangkan nilai 0 untuk perusahaan yang tidak memberi dividen.

Belanja Modal

Belanja modal atau *capital expenditures* ialah pengeluaran untuk membeli aset perusahaan yang masa manfaatnya lebih dari satu tahun buku, misalnya pengeluaran yang digunakan dalam pembelian gedung dan mesin-mesin. Pengeluaran yang digunakan untuk perbaikan aset perusahaan yang mengakibatkan perpanjangan umur ekonomis atau penambahan kapasitas termasuk pengertian belanja modal (Lumbantoran, 1996:122).

Belanja modal atau istilah yang dikenal sebagai capex (*capital expenditure*) merupakan biaya pengeluaran perusahaan guna investasi dan mendapatkan aset tetap. Peluang investasi adalah salah satu indikasi suatu perusahaan masih berada dalam kompetisi antara perusahaan dalam industri. Investasi adalah keputusan perusahaan yang sangat penting

karena langsung berhubungan dengan prestasi akan tujuan perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan (Myers, 1977; Fama, 1978 dalam Rizqia et al, 2013:127).

Menurut Mukherjee (2003:16-18), belanja modal (*capital expenditure*) adalah uang yang dihabiskan untuk membeli aset tetap atau menambah nilai mereka. Aset ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi bisnis selama lebih dari satu periode akuntansi. Pembelian tanah atau biaya perluasan dari bangunan yang ada merupakan contoh belanja modal. Belanja modal dimasukkan ke dalam debit akun aset tetap pada neraca. Malan (2013:81) mengukur belanja modal menggunakan total aset tetap dibagi dengan total aset. Penelitian ini menggunakan rasio capex yang terdiri dari total aset tetap dibagi total aset.

Hipotesis

Berdasar pada latar belakang masalah, penelitian terdahulu dan kajian pustaka, hipotesis yang diajukan yakni:

- H1: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H2: Umur perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H3: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H4: Belanja modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan metode kuantitatif. Jenis data merupakan data kuantitatif yaitu laporan keuangan dan *annual report* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2014-2017. Sumber data dalam yaitu data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui akses situs website resmi (www.idx.co.id).

Populasi yakni seluruh data sekunder yang menggunakan rujukan pada semua perusahaan pada sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan total 64 perusahaan. Teknik mengambil sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Sugiyono (2014:122) menjelaskan *purposive sampling* yaitu sebuah teknik dalam menentukan sampel, berdasar pada peninjauan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan

meliputi: perusahaan pada sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017; dan mempunyai kelengkapan data keuangan yang dibutuhkan meliputi saham beredar, harga saham, total *debt*, total aset, total aset tetap dan pembagian dividen secara konsisten dari tahun 2014 sampai tahun 2017. Adapun hasil sampel yang telah ditentukan menggunakan teknik tersebut berjumlah 34 sampel perusahaan.

Variabel independen yakni ukuran perusahaan (SIZ), umur perusahaan (AGE), kebijakan dividen (DIV) dan belanja modal (CPX), sedangkan variabel dependennya adalah nilai perusahaan (TBQ). Teknik pengumpulan data yaitu menggunakan metode dokumentasi. Teknik analisis pengujian hipotesis penelitian yakni teknik analisis linear berganda atau *multiple regression* memanfaatkan program pengolah data statistik yaitu SPSS versi 23.

Ada beberapa tahapan-tahapan metode analisis data seperti uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda dan uji hipotesis. Uji hipotesis dalam penelitian ini terdiri dari uji statistik F, uji parsial t dan koefisien determinasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolonieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

Uji normalitas menggunakan Uji One-Sample Kolmogrov-Smirnov, distribusi data tidak normal karena nilai Asymp. Sig. (2-tailed) 0.000 berada di bawah nilai signifikansi (0,05). Untuk data tidak normal dapat dilakukan transformasi agar normal. Ada beberapa bentuk transformasi, diantaranya: akar kuadrat, logaritma 10, logaritma natural dan *inverse* (Ghozali, 2013:34). Dari beberapa transformasi tersebut, semua data sampel diperhalus menggunakan transformasi logaritma 10 karena transformasi tersebut menjadikan data sampel lolos uji normalitas menggunakan SPSS. Uji normalitas setelah dilakukan transformasi menghasilkan bahwa data tetap berdistribusi normal dikarenakan signifikansi 0,2 di atas nilai signifikansi.

Uji multikolonieritas setelah dilakukan transformasi menghasilkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas antar variabel independen karena nilai *tolerance* variabel independen lebih dari 0,10 yang memiliki nilai masing-masing yaitu: 0,743 (SIZ); 0,948 (AGE); 0,785 (DIV); dan 0,905 (CPX), dan nilai *variance inflation factor* (VIF) semua variabel independen kurang dari 10 dengan nilai masing-masing yaitu: 1,346 (SIZ); 1,055 (AGE); 1,274 (DIV); dan 1,106 (CPX).

Uji autokorelasi menggunakan Uji Durbin-Watson setelah dilakukan transformasi ditemukan bahwa nilai DW = 2,118 dengan jumlah total data sampel (n) = 136 dan variabel independen (k) = 4. Berdasarkan tabel DW dengan signifikansi 5%, diperoleh nilai dL (1,6599) dan nilai dU (1,7808). Dikarenakan nilai DW lebih tinggi dari nilai dU dan kurang dari nilai 4-dU sehingga $dU \leq DW \leq 4-dU$ ($1,7808 < 2,118 < 2,2192$), berarti tidak ada gejala autokorelasi.

Uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser setelah dilakukan transformasi menghasilkan bahwa tidak terjadi adanya gejala heteroskedastisitas karena semua variabel independen mempunyai signifikansi lebih tinggi dari tingkat kepercayaan 5% yang nilainya masing-masing yaitu: 0,388 (SIZ); 0,962 (AGE); 0,509 (DIV); dan 0,420 (CPX).

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Pengujian memanfaatkan program SPSS Statistik versi 23 dan mempergunakan proksi rasio tobin's q untuk nilai perusahaan (TBQ) sebagai variabel dependen dan variabel independennya yaitu ukuran perusahaan (SIZ), umur perusahaan (AGE), kebijakan dividen (DIV) serta belanja modal (CPX). Adapun bentuk model regresinya (1) yaitu sebagai berikut.

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan (TBQ)

X₁ = Ukuran Perusahaan (SIZ)

X₂ = Umur Perusahaan (AGE)

X₃ = Kebijakan Dividen (DIV)

X₄ = Belanja Modal (CPX)

α = Konstanta

e = Standar error atau kesalahan

Tabel 1.
HASIL ANALISIS REGRESI LINIER
BERGANDA

Model	Unstandardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	0.539	1.003	0.538	0.592
SIZ	-0.145	0.917	-0.158	0.875
AGE	-0.284	0.095	-2.996	0.003
DIV	0.492	0.145	3.403	0.001
CPX	0.048	0.026	1.828	0.070

Sumber: *Output SPSS.*

Hasil pengujian model regresi dapat dilihat di tabel 1. Konstanta pada tabel 1 memiliki nilai signifikansi 0,592 sehingga tidak dimasukkan model. Dari keempat variabel independen tersebut, variabel SIZ (ukuran perusahaan) dan CPX (belanja modal) tidak signifikan karena probabilitas signifikansi keduanya di atas 0,05. Kesimpulannya, variabel TBQ (nilai perusahaan) dipengaruhi oleh variabel AGE (umur perusahaan) dan DIV (kebijakan dividen). Berdasarkan tabel, persamaan matematis yang dapat disusun adalah:

$$TBQ = (-0,284)SIZ + (0,492)DIV$$

Dari persamaan tersebut dapat ditarik kesimpulan yaitu koefisien regresivariabel umur perusahaan mempunyai nilai -0,284 menyatakan bahwa adanya pengaruh negatif umur perusahaan pada nilai perusahaan. Artinya setiap penambahan umur perusahaan 1 satuan, akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,284 satuan dengan asumsi variabel lainnya tetap.

Koefisien regresi variabel kebijakan dividen mempunyai nilai 0,492 menyatakan bahwa adanya pengaruh positif ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. Artinya setiap peningkatan kebijakan dividen 1 satuan, akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 0,492 satuan dengan asumsi variabel lainnya tetap.

Hasil Uji Statistik F

Output SPSS dalam uji statistik F menggunakan uji ANOVA yang dapat dilihat di Tabel 2. Hasil uji ANOVA menghasilkan H_0 ditolak, dengan nilai F hitung 7,232 yang mana lebih tinggi dari F tabel 2,44 ($df_1=4$; $df_2=131$; $(\alpha)=5\%$) dengan probabilitas senilai 0,000 lebih rendah dari 0,05 menandakan variabel umur

perusahaan dan kebijakan dividen secara serentak mempengaruhi variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Tabel 2
HASIL UJI F

Model	F	Sig.
Regression	7.232	0.000 ^b
Residual		
Total		

Sumber: *Output SPSS*

Hasil Uji Parsial t

Nilai t pada tabel 2 menerangkan hasil uji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Ukuran perusahaan (SIZ) mempunyai nilai signifikansi 0,875 > 0,05 yang menandakan hipotesis ditolak, ukuran perusahaan (SIZ) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (TBQ) secara parsial. Umur perusahaan (AGE) mempunyai nilai signifikansi 0,003 < 0,05 yang menandakan hipotesis diterima, umur perusahaan (AGE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (TBQ) secara parsial. Kebijakan dividen (DIV) mempunyai nilai signifikansi 0,001 < 0,05 menandakan hipotesis diterima, kebijakan dividen (DIV) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (TBQ) secara parsial. Belanja modal (CPX) mempunyai nilai signifikansi 0,07 > 0,05 menandakan hipotesis ditolak, belanja modal (CPX) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (TBQ) secara parsial.

Tabel 3
NILAI(R²)

Model	R	R ²	Adjusted R ²
1	0.425 ^a	0.181	0.156

Sumber: *Output SPSS*

Pada tabel 3, *Adjusted R²* mempunyai nilai 0,156 atau 15,6%, merupakan jumlah variasi nilai perusahaan (TBQ) yang bisa diterangkan oleh variasi dari keempat variabel independen SIZ, AGE, DIV dan CPX. Dan sisanya sebesar 84,4% diterangkan oleh penyebab lain di luar model seperti *leverage*, struktur kepemilikan (*ownership structure*), pertumbuhan penjualan (*sales growth*), penelitian & pengembangan (*research & development*), CSR (*corporate social responsibility*), *advertising expenditure*, profitabilitas, pertumbuhan GDP (*gross*

domestic product), tingkat inflasi dan tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang beberapa variabel tersebut telah digunakan pada penelitian terdahulu.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil menerangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut selaras dengan hasil penelitian Setiabudi (2010), Al-Saidi (2014) dan Vintila (2013) yang menerangkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan.

Kouki (2011:174) berpendapat bahwa perusahaan berukuran besar kurang efisien dan mempunyai risiko lebih besar untuk dihadapkan pada masalah-masalah manajemen daripada bisnis-bisnis kecil. Besar kecilnya ukuran perusahaan tidak menjamin efisiensi kinerja perusahaan, sehingga tidak mempengaruhi minat investor.

Menurut Andhika (2018), tidak peduli seberapa bagus dan besar suatu perusahaan, investor akan menghindari saham-saham yang berada di industri yang tidak berkembang atau bahkan mengalami penurunan. Dari pendapat tersebut bisa ditarik kesimpulan, ukuran perusahaan yang besar sekalipun tidak berpengaruh terhadap minat investor jika perusahaan tersebut berkecimpung pada industri yang sedang melemah atau mengalami penurunan. Pada kasus yang terjadi sektor properti dan real estate periode 2014-2017 memang sedang menurun.

Menurut Bachdar (2018), sektor properti dan real estate telah menunjukkan penurunan mulai tahun 2012 dan terus menurun hingga tahun 2017. Industri yang sedang mengalami penurunan, dia akan terlihat tidak menarik di mata investor meskipun kinerjanya baik. Di sisi lain, investor seringkali lebih tertarik pada konsep bisnis dari suatu perusahaan daripada profitabilitas. Dalam pencarian calon saham unggulan, sangat besar kemungkinan investor membeli saham perusahaan yang masih belum menghasilkan keuntungan tetapi memiliki konsep bisnis yang menawan. Hal itu merupakan salah satu penyebab mengapa ukuran besar kecilnya suatu perusahaan tidak berpengaruh bagi nilai perusahaan sebab nilai perusahaan penelitian ini memanfaatkan rasio

Tobin's Q yang mana berkaitan dengan harga saham. Harga saham di pasar modal dipengaruhi oleh minat investor sebagai pemilik modal.

Beberapa data sampel membuktikan tidak ada pengaruh yang pasti antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Bukti yang menggambarkan hubungan terbalik (negatif) contohnya yaitu perusahaan dengan kode WIKA memiliki nilai ukuran perusahaan yang terus meningkat yakni: 13,2018 (tahun 2014); 13,2923 (tahun 2015); 13,4963 (tahun 2016); dan 13,6598 (tahun 2017) dengan nilai perusahaan (Tobin's Q) yang terus menurun yakni: 2,7613 (tahun 2014); 1,9306 (tahun 2015); 1,2689 (tahun 2016); dan 0,9841 (tahun 2017). Sedangkan yang menggambarkan hubungan sejalan (positif) contohnya perusahaan dengan kode perusahaan MKPI memiliki nilai ukuran perusahaan yang terus meningkat yakni: 12,6351 (tahun 2014); 12,7566 (tahun 2015); 12,8203 (tahun 2016); dan 12,8343 (tahun 2017) dengan nilai perusahaan (Tobin's Q) yang meningkat dan tertinggi di antara lainnya yakni: 3,8603 (tahun 2014); 3,3070 (tahun 2015); 4,1307 (tahun 2016); dan 5,4021 (tahun 2017). Dan yang tidak menggambarkan hubungan yaitu kode perusahaan BAPA memiliki nilai ukuran perusahaan yang naik turun yakni: 11,2459 (tahun 2014); 11,2449 (tahun 2015); 11,2535 (tahun 2016); dan 11,2529 (tahun 2017) dengan nilai perusahaan (Tobin's Q) yakni: 0,6228 (tahun 2014); 0,6140 (tahun 2015); 0,5874 (tahun 2016); dan 0,6542 (tahun 2017).

Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Umur perusahaan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut selaras dengan hasil penelitian Ahn (2013), Yu (2012) dan Kouki (2011) yang menerangkan ada pengaruh hubungan negatif antara umur perusahaan dengan nilai perusahaan.

Kouki (2011:177) berpendapat ini bisa terjadi karena perusahaan lebih muda memberikan sinyal terbalik kepada para investor tentang kemampuan bertahan hidupnya dan profitabilitas perusahaan tersebut. Maksud dari pendapat tersebut adalah perusahaan-perusahaan yang muda atau belum lama berkecimpung pada sektor properti dan real

estate memberikan sinyal maupun isu-isu baik mengenai perusahaan mereka, sehingga informasi yang diterima investor seolah-olah perusahaan tersebut lebih kuat bertahan dan lebih baik kinerjanya dalam menghasilkan laba daripada perusahaan yang lebih lama berdiri.

Menurut Sugianto (2017), hingga pada tahun 2017 daya beli masyarakat menurun. Hal ini diperkuat oleh pernyataan Hans Kwee (Direktur Investa Saran Mandiri) dalam tulisan Putri (2016), bahwa kebutuhan properti di Indonesia sangat besar tetapi yang menjadi masalah di bidang properti adalah daya beli karena harga saat ini tinggi. Hans Kwee menilai hunian properti kelas menengah ke bawah lebih diminati ketimbang properti dengan konsep menengah ke atas. Perusahaan yang lebih muda lebih menawarkan harga jual properti yang lebih rendah dan menyasar properti menengah ke bawah. Hal ini menyebabkan isu-isu atau informasi yang diterima investor bahwa perusahaan yang lebih muda lebih mencapai target dari segi penjualan maupun profitabilitas ketimbang perusahaan yang lebih lama berdiri yang terlihat tidak mencapai target penjualan dikarenakan harga jual properti yang ditawarkan lebih pada konsep menengah ke atas. Pencapaian pada perusahaan muda tersebut menarik minat investor yang berakibat meningkatnya harga saham di pasar modal sehingga nilai perusahaan semakin tinggi.

Dari data sampel ada salah satu perusahaan yang menggambarkan hal tersebut yaitu perusahaan dengan kode perusahaan MKPI. Perusahaan muda tersebut baru berdiri 8 tahun pada saat tahun penelitian (2017), namun memiliki nilai perusahaan (Tobin's Q) yang terus meningkat mencapai nilai 5,4021 pada tahun 2017. Nilai tersebut merupakan nilai pencapaian tertinggi pada sektor properti dan real estate. Sedangkan perusahaan lebih tua yaitu perusahaan dengan kode perusahaan DART telah berdiri selama 27 tahun pada saat tahun penelitian (2017) memiliki nilai perusahaan yang rendah dan semakin menurun yakni: 0,7828 (tahun 2014); 0,6326 (tahun 2015); 0,5891 (tahun 2016); dan 0,5915 (tahun 2017).

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak

bertolak belakang dengan hasil penelitian Al-Khouri (2005), Isshaq (2009), Zhang (2005), Ammann (2011), dan Malan (2013) yang menerangkan bahwa ada pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan.

Menurut Miller & Rock dalam Rizqia (2013:120), setiap kebijakan yang dibuat perusahaan dapat mencerminkan informasi tentang kondisi dan kinerja perusahaan. Kebijakan dalam pembayaran dividen merupakan gambaran perusahaan kepada para investor mengenai pertumbuhan maupun penurunan profitabilitas. Pada saat perusahaan mengalami penurunan profitabilitas, perusahaan akan membagikan dividen yang rendah maupun tidak sama sekali. Dilihat pada sampel data, hanya 6 perusahaan yang konsisten memberikan dividennya selama tahun 2014 hingga 2017 yaitu CTRA, GMTD, MKPI, PWON, TOTL dan WIKA. Sementara itu, 28 perusahaan lainnya tidak konsisten membagikan dividennya bahkan tidak membagikan sama sekali selama periode tahun tersebut. Kondisi melemahnya sektor properti dan real estate hingga tahun 2017 mengakibatkan sebagian besar perusahaan-perusahaan pada sektor tersebut tidak membagikan dividennya. Menurut Sulistyanto (2008:65) dalam teori *signaling*, laporan keuangan digunakan perusahaan dalam menyampaikan sinyal baik maupun buruk kepada para penggunanya. Kebijakan perusahaan untuk tidak membagikan dividen mengakibatkan sinyal buruk bagi para penggunanya yaitu para investor, sehingga menurunkan minat para investor dan memutuskan untuk tidak menanam modalnya maupun memiliki saham tersebut. Harga saham yang kurang peminatnya akan semakin menurun dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Sebab nilai perusahaan memanfaatkan rasio Tobin's Q yang mana berkaitan dengan harga saham.

Hal itu dibuktikan dengan melihat sampel data pada perusahaan dengan kode perusahaan LPCK yang tidak memberikan dividennya dari tahun 2014 hingga 2017 mengakibatkan nilai perusahaan (Tobin's Q) terus menurun yakni: 2,0597 (tahun 2014); 1,2579 (tahun 2015); 0,8712 (tahun 2016) dan 0,5528 (tahun 2017). Hal tersebut menerangkan bahwa ada hubungan positif sehingga memperkuat hipotesis bahwa

adanya pengaruh antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

Pengaruh Belanja Modal terhadap Nilai Perusahaan

Belanja modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian tersebut selaras dengan hasil riset Connolly (2012) dan Harjoto (2015) yang menerangkan tidak adanya pengaruh yang signifikan. Menurut Rizqia (2013:127), belanja modal atau *capital expenditure* adalah anggaran biaya pengeluaran perusahaan dalam berinvestasi untuk mendapatkan aset baru maupun perbaikan aset guna menambah nilai ekonomis. Keputusan dalam belanja modal memang sangat penting bagi perusahaan. Harapan perusahaan mengeluarkan biaya investasi agar meningkatkan laba di masa depannya. Namun kenyataannya, sinyal tersebut tidak ditangkap oleh para investor untuk menanamkan modalnya.

Ada alasan yang menjadikan belanja modal tidak menarik minat para investor. Dikutip dari Putri (2016), sebagian besar belanja modal pada sektor ini yaitu pembelian lahan. Penggunaan dana yang disiapkan pada belanja modal dalam pembelian lahan dinilai kurang maksimal karena menunggu sampai tersedia (*available*) sehingga tidak terpakai seluruhnya hingga akhir tahun. Maksud dari pendapat tersebut yaitu dana anggaran belanja untuk membeli lahan sebagai aset guna dikembangkan kembali untuk dijadikan properti maupun real estate tidak terserap secara maksimal karena menunggu lahan tersebut tersedia atau dijual kepada perusahaan sehingga pada akhir tahun dana anggaran belanja tersebut masih tersisa dan tidak digunakan sepenuhnya. Hal ini menimbulkan persepsi investor bahwa nilai anggaran belanja modal yang tinggi belum tentu digunakan secara maksimal oleh perusahaan. Atas dasar hal tersebut, para investor tidak menggunakan belanja modal sebagai alasan menanamkan modalnya.

Beberapa data sampel yang membuktikan tidak adanya pengaruh yang jelas yaitu pada perusahaan dengan kode perusahaan DART menggambarkan belanja modal yang semakin meningkat, yakni: 0,0046 (tahun 2014); 0,0048 (tahun 2015); 0,0125 (tahun 2016); dan

0,00451 (tahun 2017), akan tetapi tidak meningkatkan nilai perusahaan (Tobin's Q) justru semakin menurun yakni: 0,7828 (tahun 2014); 0,6326 (tahun 2015); 0,5891 (tahun 2016); dan 0,5915 (tahun 2017). Sedangkan perusahaan dengan kode perusahaan WIKA menggambarkan keadaan lain dimana nilai belanja modalnya semakin menurun yakni: 0,1681 (tahun 2014); 0,1624 (tahun 2015); 0,1060 (tahun 2016); dan 0,0861 (tahun 2017) dengan nilai perusahaan (Tobin's Q) yang juga ikut menurun yakni: 2,7613 (tahun 2014); 1,9306 (tahun 2015); 1,2689 (tahun 2016); dan 0,9841 (tahun 2017). Di sisi lain, perusahaan dengan kode perusahaan JRPT memiliki nilai belanja modal yang naik turun yakni: 0,0063 (tahun 2014); 0,0116 (tahun 2015); 0,0101 (tahun 2016); dan 0,0127 (tahun 2017) dengan nilai perusahaan (Tobin's Q) yang naik turun pula, yakni: 2,6603 (tahun 2014); 1,8053 (tahun 2015); 1,8398 (tahun 2016); dan 1,6827 (tahun 2017).

KESIMPULAN

Ukuran perusahaan dan belanja modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Umur perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keterbatasan penelitian yaitu pengambilan sampel berada di sektor yang sama yaitu properti dan real Estate. Oleh karena itu, saran untuk penelitian selanjutnya dalam mengembangkan penelitian ini, gunakan sampel data dari perusahaan-perusahaan pada sektor lain agar dapat menjadi referensi tambahan pada bidang keuangan khususnya pada pasar modal dan menambahkan variabel lainnya selain ukuran perusahaan, umur perusahaan, kebijakan dividen dan belanja modal yang dapat menjelaskan sebab-sebab lain yang mempengaruhi nilai perusahaan di luar model penelitian seperti *leverage*, struktur kepemilikan (*ownership structure*), pertumbuhan penjualan (*sales growth*), penelitian & pengembangan (*research & development*), CSR (*corporate social responsibility*), *advertising expenditure*, profitabilitas, pertumbuhan GDP (*gross domestic product*), tingkat inflasi dan tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang beberapa variabel tersebut telah digunakan pada penelitian terdahulu.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahn, Seoungpil & Keshab Shrestha.(2013). "The Differential Effects of Classified Boards on Firm Value".Elsevier.*Journal of Banking & Finance*. 37: 3993-4013.
- Al-Khouri, Ritab.(2005). "Corporate Governance And Firms Value In Emerging Markets:The Case Of Jordan". Elsevier.*Advances in Financial Economics*. 11: 31-50.
- Al-Saidi, Mejbel & Bader Al-Shammari.(2014). "The Relationship between a Firm's Value and Ownership Structure in Kuwait: Simultaneous Analyses Approach". CCSE.*International Business Research*.7(5): 32-48.
- Andhika, A. QWP. (2018). Mengapa Saham Perusahaan Besar Belum Tentu Menjadi Investasi yang Tepat?.*Kompasiana.com*. (<https://www.kompasiana.com/anthonykwo5911/5b6d26bf677ffb034046d9b2/mengapa-saham-perusahaan-besar-belum-tentu-menjadi-investasi-yang-tepat>, diakses pada 16 Juni 2019).
- Ammann, Manuel, David Oesch, & Markus M. Schmid.(2011). "Cash Holdings and Corporate Governance Around the World". *Working Paper of University of St. Gallen*.1-31.
- Amran, Noor Afza & Ayoib Che Ahmad.(2009). "Family Business, Board Dynamicsand Firm Value: Evidence from Malaysia". Emerald.*Journal of Financial Reporting & Accounting*. 7(1): 53-74.
- Asnawi, Said Kelana dan Chandra Wijaya.(2005). *Riset Keuangan: Pengujian-Pengujian Empiris*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Azkia, Fathia. (2017). Penasaran Mengapa Harga Properti Tak Pernah Turun?. *Liputan6.com*. (<https://www.liputan6.com/properti/read/3209828/penasaran-mengapa-harga-properti-tak-pernah-turun?>, diakses pada 20 April 2019).
- Bachdar, Saviq. (2018). Tiga Fase Properti Indonesia Periode 2010-2017.*Marketeers.com*. (<http://marketeers.com/tiga-fase-properti-indonesia-periode-2010-2017/>, diakses pada 19 April 2019).
- Benson, Bradley W. & Wallace N. Davidson III.(2009). "Reexamining The Managerial Ownership Effect on Firm Value". Elsevier.*Journal of Corporate Finance*. 15: 573-586.
- Brigham dan Houston.(2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku I*. Edisi 11. Jakarta : Salemba Empat.
- Connelly, J. Thomas, Piman Limpaphayom & Nandu J. Nagarajan. (2012). "Form Versus Substance: The Effect of Ownership Structure and Corporate Governance on Firm Value In Thailand". Elsevier.*Journal of Banking & Finance*. 36: 1722-1743.
- Fuad, M., Christin H., Nurlela, Sugiarto dan Paulus, Y.E.F. (2000).*Pengantar Bisnis*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS21*.Edisi 7. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harjoto, Maretno A. & Hoje Jo.(2015). "Legal vs. Normative CSR: Differential Impact on Analyst Dispersion, Stock Return Volatility, Cost of Capital, and Firm Value". Springer.*Journal Bussiness Ethics*. 128: 1–20.
- Idx.co.id. (2018). Panduan Go Public. (<https://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/Information/ForCompany/Panduan-Go-Public.pdf>, diakses pada 19 April 2019)
- Isshaq, Zangina, Godfred A. Bokpin & Joseph Mensah Onumah.(2009). "Corporate Governance, Ownership Structure, Cash Holdings, and Firm Value on the Ghana Stock Exchange".Emerald.*The Journal of Risk Finance*. 10(5): 488-499.

- Jefriando, Maikel. (2015). Ini 2 Kebijakan Baru Jokowi di Sektor Properti. *Detik.com*. (<https://finance.detik.com/properti/d-3023912/ini-2-kebijakan-baru-jokowi-di-sektor-properti>, diakses pada 19 April 2019).
- Kouki, Mondher & Hatem ben Said. (2011). "Does Management Ownership Explain The Effect Of Leverage On Firm Value? An Analysis Of French Listed Firms". *JBSQ. Journal of Business Studies Quarterly*. 3(1): 169-186.
- Lumbantoruan, Sophar. (1996). *Akuntansi Pajak*. Edisi Revisi. Jakarta: Grasindo.
- Mak, Y.T. & Y. Kusnadi. (2005). "Size Really Matters: Further Evidence on the Negative Relationship Between Board Size and Firm Value". Elsevier. *Pacific-Basin Finance Journal*. 13: 301-318.
- Malan, Irfah Najihah Basir, Norhana Salamudin & Noryati Ahmad. (2013). "Ownership and Control Divergence on Firm Value". Scholarshub. *Indian Journal of Commerce & Management Studies*. 4(1): 78-85.
- Mardiyanto, Handono. (2009). *Intisari Manajemen Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Mishkin, Frederic S. (2009). *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan* 2. Edisi 8. Diterjemahkan oleh: Soelistianingsih, Lana dan Beta Yulianita. Jakarta: Salemba Empat.
- Mukherjee, A. Dan M. Hanif. (2003). *Financial Accounting*. New Delhi: Tata McGraw-Hill.
- Ng, Alex, Ayse Yuce & Eason Chen. (2009). "Determinants of State Equity Ownership, and Its Effect on Value/Performance: China's Privatized Firms". Elsevier. *Pacific-Basin Finance Journal*. 17: 413-443.
- Oxelheim, Lars & Trond Randøy. (2001). "The Impact of Foreign Board Membership on Firm Value". Econstor. *IUI Working Paper*. 567: 1-37.
- Putri, Elisabet Lisa Listiani. (2016). Emiten properti hati-hati alokasikan belanja modal. *Kontan.co.id*. (<https://investasi.kontan.co.id/news/emiten-properti-hati-hati-alokasikan-belanja-modal>, diakses pada 16 Juni 2019).
- Rizqia, Dwita Ayu, Siti Aisjah & Sumiati. (2013). "Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value". IISTE. *Research Journal of Finance and Accounting*. 4(11): 120-130.
- Salim, Joko. (2010). *108 Tanya Jawab Tentang Investasi*. Jakarta: Visimedia.
- Servaes, Henri & Ane Tamayo. (2013). "The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value: The Role of Customer Awareness". *Inform. Management Science*. 59(5): 1045-1061.
- Setiabudi, Andy & Dian Agustia. (2012). "Fundamental Factor of Firm due to the Firm Value", Text Road. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*. 2(12): 12651-12659.
- Spence, Michael. (1973). "Job Market Signaling". *JSTOR. The Quarterly Journal of Economics*. 87(3): 355-374.
- Sudana, I Made. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Sugianto, Danang. (2017). Mengintip Perkembangan Industri Properti Sepanjang 2017. *Detik.com*. (<https://finance.detik.com/properti/d-3778476/mengintip-perkembangan-industri-properti-sepanjang-2017>, diakses pada 19 April 2019).
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Sulistiyanto, H. Sri. (2008). *Manajemen Laba: Teori dan Model*. Empiris. Jakarta: Grasindo.

Thavikulwat, Precha. (2004). "Determining The Value Of A Firm". *Developments In Business Simulation and Experiential Learning*. 31: 210-215.

Van Horne, J.C. dan J.M. Wachowicz. (2007). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Buku 2. Diterjemahkan oleh: Fitriasisari, Dewi dan Deny A. K. Jakarta: Salemba Empat.

Vintilă, Georgeta & Ștefan Cristian Gherghina. (2013). "Board of Directors Independence and Firm Value: Empirical Evidence Based on the Bucharest Stock Exchange Listed Companies". *Econjournals. International Journal of Economics and Financial Issues*. 3(4): 885-900.

Yu, Hai-Chin, Ben J. Sopranzetti & Cheng-Few Lee. (2012). "Multiple Banking Relationships, Managerial Ownership Concentration and Firm Value: A Simultaneous Equations Approach". Elsevier. *The Quarterly Review of Economic and Finance*. 52: 286-297.

Zhang, Rongrong. (2005). "The Effects of Firm- and Country-level Governance Mechanisms on Dividend Policy, Cash Holdings, and Firm Value: a Cross-country Study". SSRN. *Working Paper of The University of Tennessee*. 1-35.