

**PENGARUH INDIKATOR MAKRO EKONOMI,
KINERJA KEUANGAN, DAN TATA KELOLA
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR PROPERTI
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Muhamad Sugiarto¹, Perdana Wahyu Santosa²

perdana.wahyu@yarsi.ac.id

Magister Management, Universitas YARSI^{1,2}

Abstract

*Received: 18 November 2017
Final Accepted: 5 December 2017
Published Online: 31 Januari 2018*

Keywords:

Macro Economics, Financial Performance, Governance, Random Effect, Tobin's Q.

Corresponding Authors:

* **Perdana Wahyu Santosa**

This study analyzes the influence of macro economic factors, the company's performance and governance on firm value. The variables studied were the BI interest rate, the rupiah against the US Dollar, ROE, TATO, Leverage, the use of big four public accounting, and managerial ownership, and Tobin's Q. This study uses panel data models Random Effect. As a result, studies show that the interest rate BI, the rupiah against the US Dollar, ROE, TATO, Leverage, the use of public accountants big four, and managerial ownership together significantly affect firm value represented by the variable Tobin's Q. Partially, BI interest rate, the rupiah against the US Dollar, ROE, and TATO significant effect on the value of the company, while the leverage, the use of the big four public accounting firms, and managerial ownership has no significant effect on firm value.

Copyright JEBA 2017., All rights reserved

ABSTRAK

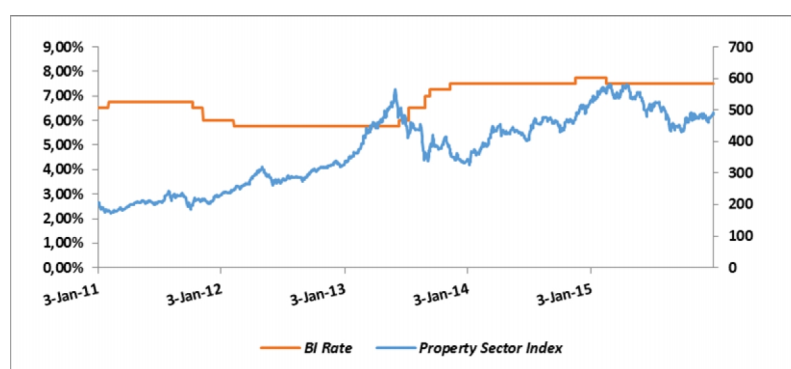
Penelitian ini menganalisis pengaruh faktor makro ekonomi, kinerja perusahaan dan tata kelola terhadap nilai perusahaan. Variabel-variabel yang diteliti adalah tingkat bunga BI, nilai tukar rupiah terhadap US Dollar, ROE, TATO, *Leverage*, penggunaan akuntan publik *big four*, dan kepemilikan manajerial, dan Tobin's Q. Penelitian ini menggunakan metode data panel model *Random Effect*. Hasilnya, penelitian menunjukkan bahwa tingkat bunga BI, nilai tukar rupiah terhadap US Dollar, ROE, TATO, *Leverage*, penggunaan akuntan publik *big four*, dan kepemilikan manajerial secara bersama-sama signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diwakili oleh variabel Tobin's Q. Secara parsial, tingkat bunga BI, nilai tukar rupiah terhadap US Dollar, ROE, dan TATO berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Leverage*, penggunaan kantor akuntan publik *big four*, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Makro Ekonomi, Kinerja Keuangan, Tata Kelola, *Random Effect*, Tobin's Q

PENDAHULUAN

Perubahan indikator makroekonomi seperti tingkat bunga BI ataupun volatilitas nilai tukar rupiah memiliki pengaruh terhadap pergerakan harga saham perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia (Sampurna, 2016). Perubahan indikator makroekonomi tersebut juga menimbulkan fenomena pergerakan yang tidak biasa pada indeks sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan (properti) di BEI. Fenomena tersebut adalah pergerakan harga saham dan indeks sektor properti di BEI yang bergerak dalam jarak yang lebih lebar ketika ada perubahan pada indikator tingkat bunga BI ataupun kurs rupiah.

Indeks properti terlihat bergerak lebih besar ketika ada perubahan pada tingkat bunga BI. Indeks sektor properti bergerak dua arah yaitu naik dan turun dalam jarak yang lebih lebar. Tingkat bunga dan nilai tukar rupiah terhadap US Dollar berpengaruh signifikan terhadap *return* saham properti di BEI (Suyati, 2015). Mardiyati dan Rosalina (2013) bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks sektor properti, namun tingkat bunga tidak signifikan berpengaruh terhadap sektor properti. Ini juga terkait dengan penelitian Kewal (2012) yang mengatakan bahwa kurs berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dimana sektor properti adalah salah satu sektor dalam komponen IHSG, sehingga nilai kurs turut mempengaruhi harga saham perusahaan-perusahaan sektor properti (Sitepu: 2013).



Sumber : Bloomberg, Bank Indonesia, diolah oleh peneliti

Gambar 1. Perbandingan tren indeks sektor properti terhadap tingkat bunga BI

Pada Gambar 1 terlihat pola gerakan indeks dan sektor properti yang cenderung meningkat saat tingkat bunga BI diturunkan yaitu pada sekitar bulan Oktober 2011. Namun indeks sektor properti terlihat dalam tren yang menurun mulai bulan Mei 2013, padahal BI

rate baru dinaikan pada bulan Juni 2013. Investor diduga telah melakukan antisipasi terhadap kebijakan kenaikan BI rate tersebut. Indeks sektor properti mulai kembali meningkat ketika tingkat bunga relatif stabil pada posisi 7 persen. Naiknya indeks sektor properti disebabkan oleh naiknya harga saham perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam sektor porperti, begitu juga ketika indeks sektor properti menurun adalah disebabkan oleh turunnya harga saham perusahaan-perusahaan di dalam sektor properti tersebut. Naiknya harga saham akan turut meningkatkan nilai perusahaan (Welley dan Untu, 2015).

Pergerakan harga saham juga dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan, Aditya (2014) menemukan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA), *Earning per Share* (EPS), dan *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan rokok yang tercatat di BEI. Bodie (2014) mengatakan bahwa ada beberapa ukuran untuk mengukur nilai perusahaan. Ukuran yang sering digunakan adalah *Price to Book Value* (PBV) dan Tobins'Q rasio. Ukuran PBV memiliki keterbatasan karena sifatnya yang mencatat harga masa lalu, sedangkan Tobin's Q rasio memperhitungkan *replacemanet cost* dari harga pasar aset dan kewajiban perusahaan saat ini. Sehingga penelitian ini akan menggunakan indikator Tobin's Q sebagai proksi dari nilai perusahaan.

Perumusan Masalah

1. Bagaimana BI *rate* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Bagaimana ROE terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Bagaimana TATO terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan
4. Bagaimana *Leverage* terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan
5. Bagaimana Penggunaan akuntan publik *big four* berpengaruh terhadap nilai perusahaan
6. Bagaimana Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan
7. Bagaimana tingkat bunga BI, nilai tukar rupiah terhadap US Dollar, ROE, TATO, *Leverage*, penggunaan akuntan publik *big four*, dan kepemilikan manajerial secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diwakilkan oleh variabel Tobin's Q.

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah :

1. Menguji dan menganalisis BI *rate* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Menguji dan menganalisis ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Menguji dan menganalisis TATO berpengaruh terhadap nilai perusahaan
4. Menguji dan menganalisis *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan
5. Menguji dan menganalisis Penggunaan akuntan publik *big four* berpengaruh terhadap nilai perusahaan
6. Menguji dan menganalisis Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan
7. Menguji dan menganalisis tingkat bunga BI, nilai tukar rupiah terhadap US Dollar, ROE, TATO, *Leverage*, penggunaan akuntan publik *big four*, dan kepemilikan manajerial secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diwakilkan oleh variabel Tobin's Q.

KAJIAN TEORI

Makro Ekonomi

Acemoglu *et al* (2016) mengatakan Makro ekonomi adalah studi mengenai ekonomi secara seluruhan, fenomena ekonomi yang luas. Parkin (2012) mengatakan bahwa Makro ekonomi adalah studi mengenai kinerja ekonomi nasional dan ekonomi global. Williamson (2014) mengatakan bahwa makro ekonomi adalah studi perilaku dari kumpulan besar agen ekonomi, makro ekonomi fokus pada perilaku agregat dari konsumen dan perusahaan, perilaku pemerintah, seluruh tingkat aktivitas ekonomi dalam suatu negara, interaksi ekonomi diantara negara-negara, dan pengaruh dari kebijakan fiskal dan moneter. Studi Makro ekonomi mencakup ukuran-ukuran perekonomian suatu negara atau biasa disebut sebagai *Wealth of Nation*, antara lain produk domestik bruto, inflasi, tingkat bunga, tenaga kerja dan pengangguran, kebijakan moneter, uang beredar, kebijakan fiskal, nilai tukar mata uang, dan perdagangan internasional (Acemoglu *et al.*, 2016).

Bade dan Parkin (2013) mengatakan ada tiga mahzab pemikiran dalam makro ekonomi yaitu: Makro ekonomi Klasikal, Makro ekonomi Keynesian, dan Makro ekonomi *Moneterist*.

Makro ekonomi Klasikal menganggap pasar berjalan baik dan memberikan yang kinerja makro ekonomi terbaik yang tersedia. Fluktuasi agregat adalah konsekuensi alami dari ekonomi yang bertumbuh dengan meningkatnya standar kehidupan, dan intervensi pemerintah hanya bisa menghalangi kemampuan pasar untuk mengalokasikan sumber daya secara efisien. Tokoh makro ekonomi klasik pertama antara lain Adam Smith, David Ricardo, dan John Stuart Mill, semuanya berada pada masa abad ke-18 dan 19.

Makro ekonomi Keynesian berpandangan bahwa ekonomi pasar secara sifatnya adalah tidak stabil dan membutuhkan intervensi aktif pemerintah untuk mencapai *full employment*. John Maynard Keynes dan bukunya yang berjudul *The General Theory of Employment, Interest, and Money* yang dipublikasikan pada tahun 1936 memulai paham mahzab ini. Paham ini populer sampai dengan tahun 1950-an dan mulai meredup pada zaman inflasi sekitar tahun 1970-an seiring mulai jauhnya dari masalah *Great Depression*. Namun pada saat krisis tahun 2008-2009 paham ini mulai bangkit kembali.

Makro ekonomi *moneterist* berpandangan bahwa pandangan klasik dunia adalah benar secara luas, namun dengan tambahan pada fluktuasi yang timbul dari fungsi normal bertumbuhnya ekonomi, fluktuasi dari kuantitas uang yang menghasilkan siklus bisnis. Perlambatan pada pertumbuhan uang membawa resesi dan penurunan besar pada kuantitas uang akan membawa pada *Great Depression*. Milton Friedman adalah tokoh moneteris yang menonjol pada 1960-an dan 1970-an. Pandangannya mengenai kuantitas uang memegang peran dalam fluktuasi ekonomi diterima oleh semua ekonom dan menjadi konsensus saat ini.

Kebijakan Moneter

Bade dan Michael Parkin (2013) mengatakan ada empat perangkat kebijakan moneter yang dilakukan oleh the Fed (bank sentral), yaitu (1) *Required Reserve Ratio*, (2) *Discount Rate*, (3) *Open Market Operation*, (4) *Extraordinary crisis measures*.

Required Reserve Ratio di Indonesia disebut sebagai Giro Wajib Minimum (GWM). Bank sentral mewajibkan bank-bank untuk menyimpan persentase minimum dari simpanan sebagai cadangan. *Discount rate* adalah tingkat bunga dimana bank sentral siap meminjamkan cadangan kepada bank umum. Perubahan tingkat bunga diawali dengan diadakannya *FOMC meeting* (the Fed) atau Rapat Dewan Gubernur BI oleh Bank Indonesia. *Open Market Operation* adalah membeli atau menjual surat berharga

pemerintah di pasar terbuka. Bank sentral akan bertransaksi dengan perbankan dalam menjalankan operasi pasar terbuka ini. *Extraordinary measures* adalah kebijakan yang dikeluarkan dalam keadaan darurat atau krisis seperti *Quantitative Easing (QE)*, *Credit Easing*, *Operation Twist*.

Cecchetti dan Schoenholtz (2015) mengatakan Bank sentral menggunakan kebijakan moneter untuk menstabilkan pertumbuhan ekonomi dan inflasi. Sebuah kebijakan yang ekspansi atau akomodatif adalah melalui penurunan tingkat bunga sehingga meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan inflasi, sebaliknya kebijakan yang ketat atau restriktif adalah dengan menaikkan tingkat bunga jangka pendek yang akan menurunkan pertumbuhan ekonomi dan inflasi.

Fisher Effect

Mankiw (2015) menjelaskan mengenai efek Fisher (*Fisher Effect*). Berdasarkan prinsip netralitas moneter, peningkatan pada tingkat pertumbuhan uang akan meningkatkan tingkat inflasi tetapi tidak berdampak pada variabel riil. Aplikasi penting pada prinsip ini fokus pada pengaruh uang terhadap tingkat bunga. Tingkat bunga adalah variabel penting untuk ekonom makro ekonomi untuk dimengerti karena ia menghubungkan ekonomi pada saat ini dan ekonomi pada masa depan melalui pengaruhnya pada tabungan dan investasi. Untuk mengerti hubungan antara uang, inflasi, dan tingkat bunga, perlu diingat perbedaan antara tingkat bunga nominal dan tingkat bunga riil. Tingkat bunga nominal adalah tingkat bunga yang sering didengar di bank. Sebagai contoh jika mempunyai tabungan di bank, tingkat bunga nominal menerangkan seberapa cepat uang dalam tabungan akan meningkat sepanjang waktu. Tingkat bunga riil mengoreksi tingkat bunga nominal terhadap pengaruh inflasi untuk menerangkan seberapa cepat daya beli tabungan akan meningkat sepanjang waktu. Tingkat bunga riil adalah tingkat bunga nominal dikurangi tingkat inflasi. Persamaan tingkat bunga riil dapat dilihat pada Persamaan dibawah ini.

$$\text{Tingkat bunga riil} = \text{Tingkat bunga nominal} - \text{Tingkat Inflasi} \dots\dots\dots(1)$$

Berdasarkan teori kuantitas uang, pertumbuhan penawaran uang menentukan tingkat inflasi. Sekarang bayangkan bagaimana pertumbuhan penawaran uang mempengaruhi tingkat bunga. Dalam jangka panjang dimana uang adalah netral,

perubahan pertumbuhan uang seharusnya tidak mempengaruhi tingkat bunga riil. Untuk tingkat bunga riil tidak akan terpengaruh, tingkat bunga nominal harus menyesuaikan satu untuk perubahan pada tingkat inflasi. Dengan demikian, ketika bank sentral menaikkan tingkat pertumbuhan uang, hasil jangka panjangnya adalah meningkatnya tingkat inflasi dan meningkatnya tingkat bunga nominal. Penyesuaian tingkat bunga nominal ini terhadap tingkat inflasi disebut *Fisher Effect*, setelah Irving Fisher (1867-1947), ekonom pertama yang mempelajarinya.

Cecchetti dan Schoenholtz (2015) juga mengungkapkan, secara umum tingkat bunga nominal adalah berhubungan positif dengan ekspektasi inflasi. Makin tinggi ekspektasi inflasi, makin tinggi pula tingkat bunga nominal. Persamaan efek Fisher diatas adalah sebuah pendekatan yang berjalan baik jika ekspektasi inflasi dan tingkat bunga riil rendah. Hubungan yang lebih tepat diantara tingkat bunga nominal, tingkat bunga riil dan ekspektasi inflasi adalah dijabarkan pada Persamaan sebagai berikut:

$$(1 + i) = (1 + r)(1 + \pi) \dots\dots\dots(2)$$

Dimana:

i = tingkat bunga nominal, r = tingkat bunga riil, π = ekspektasi inflasi

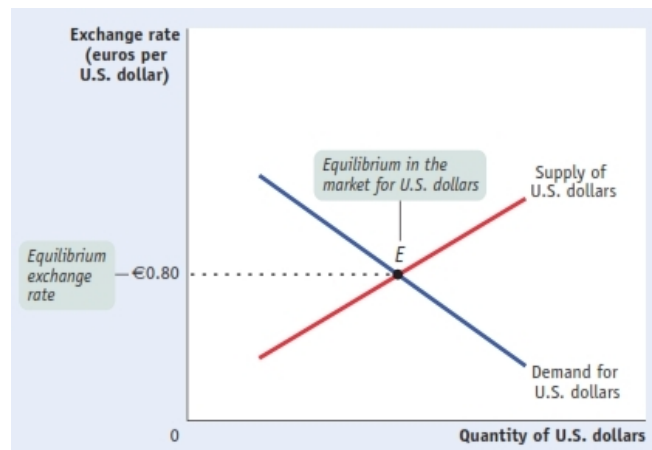
Nilai Tukar Mata Uang

Mishkin (2004), Krugman *et al.*, (2012), dan Pugel (2016) menjelaskan definisi nilai tukar (*exchange rate*), menurutnya nilai tukar adalah harga dari satu mata uang dipandang dari segi mata uang lain. Dalam perdagangan luar negeri, orang dari negara berbeda menggunakan mata uang yang berbeda pula, seperti pada bahasa, perlu adanya penerjemah. Penerjemah antara mata uang yang berbeda inilah yang disebut nilai tukar.

Krugman (2015) menjelaskan, umumnya, barang, jasa, dan aset yang diproduksi di suatu negara harus dibayar dengan mata uang negara tersebut. Produk Amerika harus dibayar dengan Dollar, produk eropa harus dibayar dengan Euro, produk Jepang harus dibayar dengan Yen. Terkadang, penjual akan menerima pembayaran dalam mata uang asing, namun mereka akan menukarkannya dengan mata uang domestik.

Krugman (2015) menjelaskan, misal jika hanya ada dua mata uang di dunia yaitu US dollar dan euro. Orang Eropa ingin membeli barang, jasa, aset orang Amerika datang ke pasar valuta asing ingin menukar euro dengan US dollar. Peristiwa ini adalah orang Eropa meminta US Dollar dari pasar valuta asing dan sebaliknya menawarkan euro ke

pasar tersebut. Orang Amerika ingin membeli barang, jasa, aset orang Eropa datang ke pasar valuta asing ingin menukar US Dollar dengan Euro. Peristiwa ini adalah orang Amerika menawarkan US Dollar ke pasar valuta asing dan sebaliknya meminta euro ke pasar tersebut (biaya transfer internasional dikesampingkan).

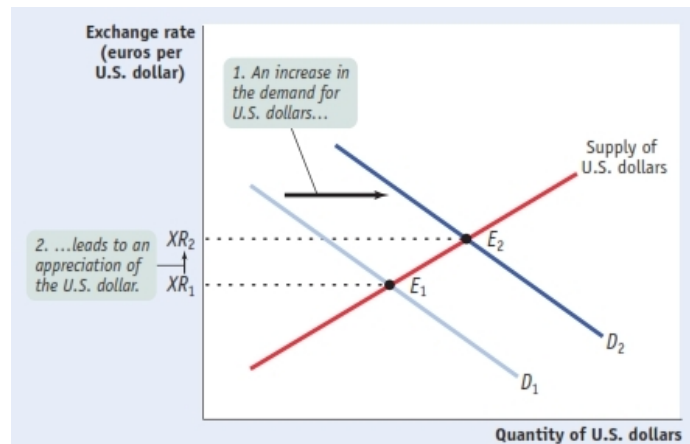


Sumber : Krugman (2015:1009)

Gambar 2. Keseimbangan nilai tukar

Pada Gambar 2 dapat dilihat grafik antara kuantitas dollar yang diminta dan ditawarkan pada setiap nilai tukar US Dollar-Euro. Pasar valuta asing memasangkan permintaan mata uang dari orang asing yang ingin membeli barang, jasa, aset domestik dengan penawaran mata uang dari penduduk domestik yang ingin membeli barang, jasa, aset dari luar negeri, maka terjadi satu titik keseimbangan pada titik E. Sehingga keseimbangan nilai tukar dapat diartikan sebagai nilai tukar dimana kuantitas mata uang yang diminta dalam pasar valuta asing sama dengan kuantitas yang ditawarkan. Mekanisme ini sama dengan mekanisme keseimbangan permintaan-penawaran dalam pasar barang dan jasa.

Jika ada capital inflow dari Eropa ke America, maka permintaan terhadap mata uang US Dollar di pasar valuta asing akan meningkat akibat investor eropa yang menukarkan euro-nya dengan US Dollar untuk berinvestasi di Amerika. Oleh karena itu kurva permintaan US Dollar akan bergeser kekanan. Pergeseran kurva permintaan ke kanan akan menyebabkan mata uang US Dollar menguat atau terapresiasi. Pergeseran kurva permintaan US Dollar dapat digambarkan sebagai berikut.



Sumber : Krugman (2015:1010)

Gambar 3. Pergeseran kurva permintaan USD

Ukuran Kinerja Keuangan

1. Return on equity (ROE)

ROE mengukur produktivitas ekuitas perusahaan dan menyediakan indikasi kemampuan untuk menarik modal yang menyediakan bantalan penting untuk pemegang surat utang (Friedson dan Alvares, 2002). Keown *et al.*, (2014) menjelaskan rumus untuk ROE sebagai berikut:

$$Return\ on\ equity = \frac{Net\ Income}{Total\ common\ equity} \dots\dots\dots(3)$$

2. Total asset turnover (TATO)

Keown *et al.*, (2014) mengatakan, *Total asset turnover* mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan total asetnya. *Total asset turnover* yang tinggi berarti perusahaan menggunakan asetnya secara lebih efisien. Rumus *Total asset turnover* adalah sebagai berikut.

$$Total\ asset\ turnover = \frac{Sales}{Total\ asset} \dots\dots\dots(4)$$

3. Leverage

Bodie *et al* (2014) menerangkan Rasio *leverage* adalah ukuran tingkat pengungkit keuangan perusahaan yang merupakan rasio aset terhadap ekuitas, atau dengan persamaan 1 ditambah rasio utang terhadap ekuitas.

$$\frac{Assets}{Equity} = \frac{Equity+Debt}{Equity} = 1 + \frac{Debt}{Equity} \dots\dots\dots(5)$$

4. Tobin's Q

Sudiyatno *et al.* (2010) juga menjelaskan, nilai Tobin's Q menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan atau potensi pertumbuhan perusahaan. Nilai Tobin's Q dihasilkan dari penjumlahan nilai pasar saham (*market value of all outstanding stock*) dan nilai pasar utang (*market value of all debt*) dibandingkan dengan nilai nilai seluruh modal yang ditempatkan dalam aktiva produksi (*replacement value of all production capacity*). Maka Tobin's Q dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan yaitu dari sisi potensi nilai pasar suatu perusahaan.

Chung dan Pruitt (1994) memberikan rumusan sederhana untuk menghitung Tobin's Q dengan membandingkan hitungan pendekatannya dengan hitungan Lindenberg dan Ross (1981) yang lebih teoritis. Rumusan pendekatan Chung hanya membutuhkan data keuangan dasar yang dapat diperoleh dari informasi akuntansi.

$$Approximate\ q = \frac{Market\ Value\ Equity+Preferred\ Stock+Debt}{Total\ Asset} \dots\dots\dots(6)$$

5. Tata Kelola Perusahaan

Larker dan Tayan (2011) mengatakan, kebutuhan pada tata kelola perusahaan muncul saat adanya ide pemisahan antara pemilik perusahaan dan manajemen, eksekutif yang mempunyai kepentingan pribadi memiliki kesempatan untuk mengambil tindakan yang menguntungkan diri mereka, dengan pemegang saham dan stakeholder menanggung biaya tindakan tersebut. Skenario itu disebut *agency problem*, dan biaya yang muncul akibat masalah itu disebut *agency cost*. Untuk mengurangi *agency cost* beberapa tipe kontrol dan sistem *monitoring* ditempatkan dalam organisasi. Sistem *check and balance* tersebut disebut *corporate governance*.

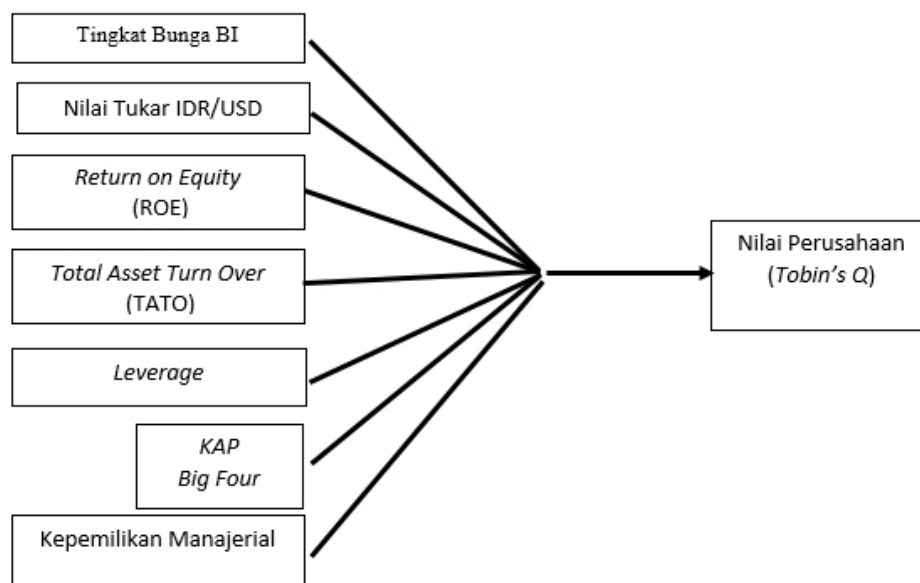
Organization for Economic Co-operations and Development/ OECD (2015) memberikan pedoman prinsip tata kelola perusahaan. Prinsip-prinsip ini ditujukan untuk membantu pengambil kebijakan untuk mengevaluasi dan meningkatkan kerangka kerja hukum, peraturan, dan institusi untuk tata kelola perusahaan, dengan pandangan untuk mendukung efisiensi ekonomi, pertumbuhan yang berkelanjutan, dan stabilitas keuangan.

Ini utamanya dicapai dengan menyediakan insentif yang tepat bagi pemegang saham, dewan direksi dan eksekutif, begitu juga dengan merantara keuangan dan penyedia jasa untuk melakukan peran mereka dalam kerangka kerja *check and balance*.

Prinsip-prinsip ini fokus pada perusahaan publik baik secara keuangan maupun non-keuangan. Sejauh prinsip-prinsip itu berlaku, mungkin juga akan menjadi alat yang berguna untuk meningkatkan tata kelola perusahaan diperusahaan yang belum *go public*.

Prinsip-prinsip tata kelola perusahaan tersebut yaitu:

1. Memastikan dasar kerangka kerja tata kelola perusahaan yang efektif,
2. Hak dan persamaan perlakuan pemegang saham dan fungsi kepemilikan kunci,
3. Investor institusi, pasar saham dan perantara lainnya,
4. Peran *stakeholder* pada tata kelola perusahaan,
5. Penyampaian informasi dan keterbukaan,
6. Tanggung jawab direksi dan komisaris.



Gambar 6. Kerangka Penelitian

METODE PENELITIAN

Data populasi merupakan seluruh data yang tersedia dan tercakup dalam suatu penelitian yang memiliki karakter tertentu (Santosa: 2014). Populasi dari penelitian ini

adalah seluruh perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang berjumlah 59 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, sampel penelitian ini adalah 30 perusahaan sektor property, real estate, dan konstruksi bangunan dipilih berdasarkan metode *purposive sampling*.

Data yang diambil adalah data sekunder, data kinerja keuangan dan data penggunaan akuntan publik berasal dari laporan keuangan perusahaan ataupun laporan tahunan yang dipublikasikan pada website Bursa Efek Indonesia ataupun berasal dari website perusahaan terkait. Data makroekonomi *BI rate* dan kurs nilai tengah berasal dari website Bank Indonesia. Data rasio Tobin's Q dihitung dari data-data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan dan data pasar yang diambil dari aplikasi online trading Lautandhana Securindo yaitu LOTS. Data harga saham diambil dari *adjusted closing price* website *yahoo finance*. Rentang waktu penelitian adalah sejak kuartal I 2014 sampai dengan kuartal III 2016.

Data di analisis dengan metode Regresi menggunakan perangkat lunak Eviews 7. Model yang digunakan adalah model regresi data panel. Data panel adalah salah satu tiga jenis tipe data yang umum dikenal yaitu data *time series*, *cross-sectional*, dan *panel*. Pada data *time series*, seorang peneliti akan mengamati nilai dari satu atau lebih variabel dalam periode waktu, pada data *cross-section*, nilai data dari satu variabel atau lebih dikumpulkan dengan beberapa sampel unit. Pada data panel, unit *cross-sectional* yang sama (misalnya sebuah keluarga, perusahaan atau negara) disurvei sepanjang waktu. Singkatnya, panel data memiliki dimensi ruang dan waktu yang baik (Gujarati, 2004). Nama lain dari data panel antara lain *pooled data*, kombinasi antara data *time series* dan *cross-section*, *micropanel data*, *longitudinal data*, *event historis analysis*, *cohort analysis*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Persamaan Model (Model Random Effect)

Untuk melihat pengaruh BI rate, Kurs, ROE, TATO, Leverage, KAP dan MSOP terhadap Tobin's Q maka digunakan analisis regresi dengan persamaan sebagai berikut :

$$\text{Tobins } Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ BI RATE}_{it} + \beta_2 \text{ KURS}_{it} + \beta_3 \text{ ROE}_{it} + \beta_4 \text{ TATO}_{it} + \beta_5 \text{ LEVEREGE}_{it} + \beta_6 \text{ KAP}_{it} + \beta_7 \text{ MSOP} + \varepsilon_{it}$$

Hasil pengolahan *software Eviews* untuk analisis regresi berganda (Tabel 1) berikut:

Tabel 1. Analisis Regresi Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.59452	1.520485	8.283222	0.0000
BI_RATE	1.131769	0.181771	6.226344	0.0000
KURS	-0.987450	0.161653	-6.108447	0.0000
ROE	-0.607343	0.265302	-2.289257	0.0227
TATO	0.049050	0.023048	2.128126	0.0341
LEVERAGE	0.020895	0.077752	0.268736	0.7883
KAP	-0.115928	0.111795	-1.036973	0.3005
MSOP	0.119716	0.113085	1.058634	0.2906

Sumber : Data penelitian, diolah dengan Eviews.

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 4, diperoleh bentuk persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$\text{Tobins } Q_{it} = 12,59452 + 1,131769 \text{ BI RATE}_{it} - 0,987450 \text{ KURS}_{it} - 0,607343 \text{ ROE}_{it} + 0,049050 \text{ TATO}_{it} + 0,020895 \text{ LEVEREGE}_{it} - 0,115928 \text{ KAP}_{it} + 0,119716 \text{ MSOP}$$

$$\text{Tobins } Q_{it} (0) = 12,59452 + 1,131769 \text{ BI RATE}_{it} - 0,987450 \text{ KURS}_{it} - 0,607343 \text{ ROE}_{it} + 0,049050 \text{ TATO}_{it} + 0,020895 \text{ LEVEREGE}_{it} - 0,115928 (0) + 0,119716 (0)$$

$$\text{Tobins } Q_{it} (0) = 12,59452 - 0,115928 (0) + 0,119716 (0)$$

$$\text{Tobins } Q_{it} (0) = 12,59452$$

$$\text{Tobins } Q_{it} (1) = 12,59452 + 1,131769 \text{ BI RATE}_{it} - 0,987450 \text{ KURS}_{it} - 0,607343 \text{ ROE}_{it} + 0,049050 \text{ TATO}_{it} + 0,020895 \text{ LEVEREGE}_{it} - 0,115928 (1) + 0,119716 (1)$$

$$\text{Tobins } Q_{it} (1) = 12,59452 - 0,115928 (1) + 0,119716 (1)$$

$$\text{Tobins } Q_{it} (1) = 12,59831$$

Keterangan:

Tobins Q_{it} (0) = Perusahaan yang diaudit KAP non *big four* dan tidak ada kepemilikan manajerial

Tobins Q_{it} (1) = Perusahaan yang diaudit KAP *big four* dan ada kepemilikan manajerial

Nilai koefisien regresi pada variabel-variabel bebasnya menggambarkan apabila diperkirakan variabel bebasnya naik sebesar satu satuan dan nilai variabel bebas lainnya diperkirakan konstan atau sama dengan nol, maka nilai variabel terikat diperkirakan bisa naik atau bisa turun sesuai dengan tanda koefisien regresi variabel bebasnya.

Dari persamaan regresi diatas diperoleh nilai konstanta pada perusahaan yang diaudit KAP Non *big four* dan tidak ada kepemilikan manajerial sebesar 12,59452. Artinya, jika variabel Tobins Q tidak dipengaruhi oleh kelima variabel bebasnya yaitu BI rate, Kurs, ROE, TATO dan *Leverege* (bernilai nol), maka besarnya rata-rata Tobins Q

akan bernilai 12,59452. Sedangkan nilai konstanta pada perusahaan yang diaudit KAP *big four* dan ada kepemilikan manajerial sebesar 12,59831. Artinya, jika variabel Tobins Q tidak dipengaruhi oleh kelima variabel bebasnya yaitu *Bi rate*, Kurs, ROE, TATO dan *Leverage* (bernilai nol), maka besarnya rata-rata Tobin's Q akan bernilai 12,59831. Hal ini menunjukkan Tobin's Q pada perusahaan yang diaudit KAP Non *big four* dan tidak ada kepemilikan manajerial lebih rendah dibandingkan perusahaan yang diaudit KAP *big four* dan ada kepemilikan manajerial.

Analisis Koefisien Determinasi

Untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel bebasnya terhadap Tobins Q, digunakan koefisien determinasi.

Tabel 2. Analisis Koefisien Determinasi

R-squared	0.238748	Mean dependent var	0.032042
Adjusted R-squared	0.222199	S.D. dependent var	0.212288
S.E. of regression	0.187223	Sum squared resid	11.28687
F-statistic	14.42675	Durbin-Watson stat	0.618115
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data penelitian, diolah dengan Eviews.

Berdasarkan hasil output *Eviews* di atas, diperoleh nilai Adjusted R-squared sebesar 0,2222. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi Pengaruh BI rate, Kurs, ROE, TATO, *Leverage*, KAP dan MSOP terhadap Tobin's Q adalah sebesar 22,22% sedangkan sisanya sebesar 77,78% merupakan kontribusi variabel lain selain variable bebas yang diteliti.

Pengujian Hipotesis

Untuk mengetahui signifikan atau tidaknya suatu pengaruh dari variabel-variabel bebas secara parsial atas suatu variabel tidak bebas digunakan uji t.

Hasil uji t berdasarkan pengolahan *software Eviews* disajikan pada tabel berikut :

Tabel 3. Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.59452	1.520485	8.283222	0.0000
BI_RATE	1.131769	0.181771	6,226344	0,0000
KURS	-0.987450	0.161653	-6,108447	0,0000

ROE	-0.607343	0.265302	-2,289257	0,0227
TATO	0.049050	0.023048	2,128126	0,0341
LEVERAGE	0.020895	0.077752	0,268736	0,7883
KAP	-0.115928	0.111795	-1,036973	0,3005
MSOP	0.119716	0.113085	1,058634	0,2906

Sumber : Data penelitian, diolah dengan Eviews.

Pengaruh BI Rate terhadap Tobin's Q

Berdasarkan Tabel 3 hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa untuk variabel BI *rate* diperoleh nilai t hitung sebesar 6,226344 dengan nilai prob. sebesar 0,0000. Karena Prob (0,0000) < 0,05, maka Ha diterima. Sehingga disimpulkan bahwa BI *rate* berpengaruh signifikan terhadap Tobins Q.

Pengaruh Kurs terhadap Tobin's Q

Pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa untuk variabel Kurs diperoleh nilai t hitung sebesar -6,108447 dengan nilai prob. sebesar 0,0000. Karena Prob (0,0000) < 0,05, maka Ha diterima. Sehingga disimpulkan bahwa Kurs berpengaruh signifikan terhadap Tobins Q.

Pengaruh ROE terhadap Tobin's Q

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa untuk variabel ROE diperoleh nilai t hitung sebesar -2,289257 dengan nilai prob. sebesar 0,0227. Karena Prob (0,0227) < 0,05, maka Ha diterima. Sehingga disimpulkan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap Tobins Q.

Pengaruh TATO terhadap Tobin's Q

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa untuk variabel TATO diperoleh nilai t hitung sebesar 2,128126 dengan nilai prob. sebesar 0,0341. Karena Prob (0,0341) < 0,05, maka Ha diterima. Sehingga disimpulkan bahwa TATO berpengaruh signifikan terhadap Tobins Q.

Pengaruh Leverage terhadap Tobin's Q

Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa untuk variabel *Leverage*

diperoleh nilai t hitung sebesar 0,268736 dengan nilai prob. sebesar 0,7883. Karena Prob (0,7883) > 0,05, maka H_a ditolak. Sehingga disimpulkan bahwa Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobins Q.

Pengaruh KAP terhadap Tobin's Q

Hasil pengujian hipotesis keenam menunjukkan bahwa untuk variabel KAP diperoleh nilai t hitung sebesar -1,036973 dengan nilai prob. sebesar 0,3005. Karena Prob (0,3005) > 0,05, maka H_a ditolak. Sehingga disimpulkan bahwa KAP tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobins Q.

Pengaruh MSOP terhadap Tobin's Q

Hasil pengujian hipotesis ketujuh menunjukkan bahwa untuk variabel MSOP diperoleh nilai t hitung sebesar 1,058634 dengan nilai prob. sebesar 0,2906. Karena Prob (0,2906) > 0,05, maka H_a ditolak. Sehingga disimpulkan bahwa MSOP tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobins Q.

Pengaruh BI rate, Kurs, ROE, TATO, Leverage, KAP dan MSOP terhadap Tobin's Q

Hasil uji F berdasarkan pengolahan *software Eviews* disajikan pada tabel berikut :

Tabel 4. Pengujian Hipotesis Secara Overall (Uji F)

R-squared	0.238748	Mean dependent var	0.032042
Adjusted R-squared	0.222199	S.D. dependent var	0.212288
S.E. of regression	0.187223	Sum squared resid	11.28687
F-statistic	14.42675	Durbin-Watson stat	0.618115
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data penelitian, diolah dengan Eviews.

Dari Tabel 4, diperoleh nilai Prob. F hitung sebesar 0,000000. Karena nilai Prob. F hitung (0,000000) < 0,05, maka H_0 ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel BI rate, Kurs, ROE, TATO, Leverage, KAP dan MSOP terhadap Tobin's Q.

Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan Tabel 7 dapat dilihat hasil pengujian terhadap variabel *BI rate* diperoleh nilai t hitung sebesar 6,226344 dengan nilai prob. sebesar 0,0000. Karena $\text{Prob}(0,0000) < 0,05$, maka H_a diterima. Sehingga disimpulkan bahwa *BI rate* berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q. Koefisien regresi variabel *BI rate* adalah positif sehingga dapat diartikan ketika *BI rate* meningkat maka Tobin's Q juga meningkat atau ketika *BI rate* menurun maka Tobin's Q juga menurun. Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu seperti Martina (2013) yang menunjukkan bahwa tingkat bunga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Fenomena ini terjadi disebabkan oleh kondisi ekonomi global yang sedang mengalami pelambatan mulai berdampak pada perekonomian Indonesia, hal ini terlihat dari tren ROE yang terus menurun sejak tahun 2014 sampai kuartal III tahun 2016. Sehingga walaupun *BI rate* telah diturunkan namun kinerja perusahaan belum dapat pulih akibat tingkat penjualan perusahaan-perusahaan properti yang mayoritas sedang mengalami penurunan, dengan kondisi yang demikian IHSG dan indeks sektor properti juga mengalami penurunan cukup tajam pada 2015 sehingga Tobin's Q tetap menurun.

Kebijakan Bank Indonesia untuk mengganti suku bunga acuan dari *BI rate* menjadi *7-days repo rate* diharapkan mampu mempercepat transmisi kebijakan moneter seperti perubahan suku bunga kepada sektor riil sehingga dampak dari perubahan suku bunga dapat lebih cepat berdampak pada nilai perusahaan. Arah pengaruh suku bunga dan nilai perusahaan menjadi negatif.

Pengujian terhadap variabel Kurs diperoleh nilai t hitung sebesar -6,108447 dengan nilai prob. sebesar 0,0000. Karena $\text{Prob}(0,0000) < 0,05$, maka H_a diterima. Sehingga disimpulkan bahwa Kurs berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q. Koefisien regresi variabel Kurs adalah negatif sehingga dapat diartikan ketika kurs meningkat (melemah) maka Tobin's Q akan menurun atau ketika kurs menurun (menguat) maka Tobin's Q akan meningkat.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rencana kenaikan *the Fed rate* akibat membaiknya ekonomi Amerika Serikat menyebabkan US Dollar menguat dan melemahkan nilai tukar rupiah (grafik meningkat) pada periode 2014-2015, nilai perusahaan properti di Indonesia menurun yang terlihat tren nilai Tobin's Q pada Q3 dan

Q4 2014 yang lebih rendah dibandingkan dengan periode Q3 dan Q4 2015 disebabkan oleh IHSG dan indeks sektor properti yang melemah tajam pada 2015. Penguatan rupiah terjadi pada periode Q3 2015 dimana Indonesia akan dan sedang menjalankan program *tax amnesty*. Adanya program *tax amnesty* yang menguatkan kurs rupiah (grafik menurun) menyebabkan nilai perusahaan ikut meningkat jika membandingkan Tobin's Q pada Q3 2015 dengan Tobin's Q pada Q3 2016.

Pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa untuk variabel ROE diperoleh nilai t hitung sebesar -2,289257 dengan nilai prob. sebesar 0,0227. Karena $\text{Prob}(0,0227) < 0,05$, maka H_a diterima. Sehingga disimpulkan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q. Koefisien regresi variabel ROE adalah negatif sehingga dapat diartikan ketika ROE meningkat maka Tobin's Q akan menurun atau ketika ROE menurun maka Tobin's Q akan meningkat. Hasil ini sesuai dengan penelitian-penelitian terdahulu namun dengan arah yang berbeda.

Hasil ini disebabkan karena data ROE adalah per kuartal sehingga ROE otomatis akan meningkat (terakumulasi) sampai kuartal IV setiap tahunnya. Sedangkan nilai perusahaan cenderung menurun akibat harga saham sektor properti khususnya dan IHSG pada umumnya yang menurun pada periode 2015.

Pengujian terhadap variabel TATO diperoleh nilai t hitung sebesar 2,128126 dengan nilai prob. sebesar 0,0341. Karena $\text{Prob}(0,0341) < 0,05$, maka H_a diterima. Sehingga disimpulkan bahwa TATO berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q. Koefisien regresi variabel TATO adalah positif sehingga dapat diartikan ketika TATO meningkat maka Tobin's Q juga meningkat atau ketika TATO menurun maka Tobin's Q juga menurun. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin cepat perusahaan menyelesaikan proyek dan menjualnya maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Namun jika perusahaan lambat dalam mengerjakan proyek-proyeknya dan menjualnya, maka nilai perusahaan akan menurun.

Pengujian terhadap variabel *Leverage* diperoleh nilai t hitung sebesar 0,268736 dengan nilai prob. sebesar 0,7883. Karena $\text{Prob}(0,7883) > 0,05$, maka H_a ditolak. Sehingga disimpulkan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q. Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian Hidayah (2014) yang menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini

berbeda dengan hasil penelitian Dewi, Handayani, dan Nuzula (2014) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa komposisi modal perusahaan properti, real estate, dan konstruksi bangunan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga perusahaan dapat memilih penggunaan utang ataupun dana internal sebagai sumber pendanaan.

Pengujian terhadap variabel KAP diperoleh nilai t hitung sebesar -1,036973 dengan nilai prob. sebesar 0,3005. Karena Prob (0,3005) > 0,05, maka H_0 ditolak. Sehingga disimpulkan bahwa KAP tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobins Q. Hal ini terlihat dari perusahaan-perusahaan sektor properti yang mayoritas menggunakan jasa akuntan publik non *Big Four*.

Pengujian hipotesis ketujuh menunjukkan bahwa untuk variabel MSOP diperoleh nilai t hitung sebesar 1,058634 dengan nilai prob. sebesar 0,2906. Karena Prob (0,2906) > 0,05, maka H_0 ditolak. Sehingga disimpulkan bahwa MSOP tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobins Q. Hasil ini menunjukkan bahwa kompensasi saham untuk manajer bukanlah hal yang signifikan mempengaruhi kinerja direksi dan manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Ini terlihat dari mayoritas perusahaan properti di Indonesia yang tidak memiliki kebijakan kepemilikan manajerial, disamping itu mayoritas perusahaan masih kental dengan nuansa kepemilikan keluarga sehingga masih memiliki kendali yang cukup kuat terhadap manajemen atau direksi. Disamping itu kemungkinan perusahaan-perusahaan tersebut telah menerapkan kompensasi lain yang cukup menarik bagi manajemen sebagai insentif kinerja dalam meningkatkan nilai perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat disimpulkan bahwa BI *rate* terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kurs terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. ROE terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. TATO terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. *Leverage* terbukti tidak signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penggunaan akuntan publik *big four* terbukti tidak signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial terbukti tidak signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengolahan secara simultan menunjukkan bahwa tingkat bunga BI, nilai tukar rupiah terhadap US Dollar, ROE, TATO, *Leverage*, penggunaan akuntan publik *big four*, dan kepemilikan manajerial secara bersama-sama signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diwakilkan oleh variabel Tobin's Q.

DAFTAR PUSTAKA

- Acemoglo, Daron. David Laibson. John A List. 2016. *Microeconomics*. Global Edition. New Jersey: Pearson.
- Aditya, Rendra Yuli. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Rokok di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*. Vol. 3. No. 5. 2014.
- Agustina, Cahyati. Anindya Ardiansari. 2015. Pengaruh Faktor Ekonomi Makro dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*. Maret 2015.
- Ahmad, Ilyas. Farooq Ahmed. Ammar Abid. Abdul Aziz. 2016. Corporate Governance Attributes and Firm Value: Evidence from Pakistan. *Research Journal of Financial and Accounting*. Vol. 7. No. 7. 2016.
- Al-Saidi, Mejbel. Bader Al-Shammari. 2014. The Relationship between a Firm's Value and Ownership Structure in Kuwait: Simultaneous Analysis Approach. *International Business Research*. Vol. 7. No. 5. April 2014.
- Alzharani, Abdullah Mohammed. Ayoib Che-Ahmad. Khaled Salmen Aljaaidi. 2012. Factors Assosiated With Firm Performance: Empirical Evidence From the Kingdom of Saudi Arabia. *Accounting & Taxation*. Vol. 4. No. 2. 2012.
- Astuti, Rini. Joyce Lapian. Paulina van Rate. 2016. Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2015. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*. Vol. 16. No. 02. 2016.
- Atrill, Peter. 2014. *Financial Management for Decision Makers*. 7th Edition. London: Pearson Education.
- Azhar, Edi Nor Binti Mohamad. Noriza Binti Mohd Saad. 2012. Cost of Capital – The Effect to Firm Value and Profitability Performance in Malaysia. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*. Vol. 2. Issue 4. 2012.
- Azwar, Saifuddin. 1998. *Metode Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka pelajar.
- Bade, Robin. Michael Parkin. 2013. *Essential Foundation of Economics*. 6th Edition. New Jersey. Pearson.
- Bahrami, Taha. Kaveh Bijan. 2015. Investigate of the Relationship Independent Directors, Ownership Concentration, Institutional Ownership, Auditor Type and Free Floating Shares with Firm Value in Tehran Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol.6, No.3, 2015.
- Baltagi, H Badi. 1995. *Econometric Analysis of Panel Data*. John Willey and Sons. New York.

- Bodie, Zvi. Alex Kane, Alan J. Marcus. 2008. *Essential of Investment*. 7th Edition. New York. McGraw-Hill.
- Bodie, Zvi. Alex Kane, Alan J. Marcus. 2014. *Investment*. 10th Edition. New York. McGraw-Hill.
- Cecchetti, G Stephen. Kermit L Schoenholtz. 2015. *Money, Banking, and Financial Markets*. 4th Edition. New York. McGraw Hill.
- Chotimah, Chusnul. Lailatul Amanah. 2013. Analisis Rasio Keuangan Terhadap Return Saham dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol.2. No.12. 2013
- Chung H Kee. Stephen W Pruitt. 1994. A Simple Approximation of Tobin's Q. *Financial Management*. Vol. 23. No. 3 p. 70-74. Autumn 1994.
- Damodaran, Aswath. 2002. *Investment Valuation: Tool and Techniques for Determining the Value of Any Assets*. 2nd Edition. New York. John Wiley and Sons.
- Dewi, Inggi Rovita. Siti Ragil Handayani. Nila Firdausi Nuzula. 2014. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI periode 2009-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis* Vol.17 No. 1. Desember 2014.
- Dewi, Putu Kartika. Nyoman Triaryati. 2015. Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Suku Bunga dan Pajak Terhadap Investasi Asing Langsung. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 4. No. 4. 2015.
- Dwipartha, Ni Made. 2013. Pengaruh Faktor Ekonomi Makro dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. Vol.02.No.04. 2013.
- Farook, Muhamad Azhar. Ahsan Masood. 2016. Impact of Financial Leverage on Value of Firm: Evidence from Cement Sector of Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol.7, No.9, 2016.
- Fridson, Martin. Fernando Alvares. 2002. *Financial Statement Analysis: A Practitioner's Guide*. 3rd Edition. New York. John Wiley & Sons.
- Hidayah, Nurul. 2014. The Effect of Company Characteristic Toward Firm Value in The Property and real Estate Company in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business, Economics and Law*. Vol. 5. Issue 1. December 2014.
- Hsing, Yu. 2011. Effects of Macroeconomics Variables on the Stock Market: The Case of Czech Republic. *Theoretical and Applied Economics*. Vol. XVIII. No. 7. pp 53-64 . 2011.
- Jensen, C Michael. William H Mekling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3. P.305-360. July 1976.
- Karlan, Dean. Jonanthan Morduch. 2015. *Microeconomics*. New York. McGraw-Hill.
- Keown, Arthur J. John D. Martin, J. William Petty. 2014. *Foundation of Finance. The Logic and Practice of Financial Management*. 8th Edition. New Jersey. Pearson.
- Kewal, Suramaya Suci. 2012. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*. Vol. 8. No. 1. April 2012.

- Kipasha , Erasmus Fabian. James Josephine Moshi. 2014. Capital Structure and Firm Performance: Evidences from Commercial Banks in Tanzania. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol. 5. No. 14. 2014.
- Krugman, Paul R. Maurice Obstfeld, Marc J Melitz. 2012. *International Economics: Theory & Policy*. 9th Edition. New Jersey. Pearson.
- Krugman, Paul. Robin Wells. 2015. *Economics*. 4th Edition. New York. Worth Publisher.
- Larcker, David. Brian Tayan. 2011. *Corporate Governance Matters: A Closer Look at Organizational Choices and Their Consequences*. New Jersey. FT Press.
- Mankiw, Gregory N. 2015. *Principles of Economics*. 7th Edition. Stamford. Cengage Learning.
- Mardiyati, Umi. Ayi Rosalina. 2013. Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. Vol. 4. No. 1. 2013
- Martina, Rika S. Altyn K Myrzahova, Gatut L Budiono. 2013. Stock Return: An Effect of Interest and Exchange Rate. *Microsoft Academic Search*. November 2013.
- Maryaningsih, Novi. Oki Hermansyah. Myrnawati Savitri. 2014. Pengaruh Infrastruktur Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Vol.17 No.1. Juli 2014.
- McConnell, Campbell R. Stanley L Brue, Sean M Flynn. 2015. *Microeconomics: Principles, Problem, and Policies*. 20th Edition. New York. McGraw-Hill.
- Mishkin, Frederic S. 2004. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. 7th Edition. New Jersey. Pearson.
- Modigliani, Franco. Merton H Miller. 1958. The Cost of capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment. *The American Economic Review*. Vol. 48 No. 3 p. 261-297. Juni 1958.
- Mule, Robert Kisavi. Mohamed Suleiman Mukras. 2015. Financial Leverage and Performance of Listed Firm in A Frontier Market: Panel Evidence From Kenya. *European Scientific Journal*. Vol. 11. No. 7. March 2015.
- Nachrowi, N. Djalal. Hardius Usman. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta. LPFE Universitas Indonesia.
- Nasrum, Muhammad. Dahlan, Abdul Hafid Burhani. 2015. The Effect of Ownership Structure Corporate Governance, Investment Decision and Dividen Policy on the Value of the Firm Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange. *British Journal of Economics, Finance and Management Science*. Vol.10 (2). July 2015.
- Ningtyas, Kilat Liliani. Suhandak. Nila Firdausi Nuzula. 2014. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index tahun 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol.17. No.1. Desember 2014.
- OECD. 2015. *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. Paris. OECD Publishing.
- Parkin, Michael. 2012. *Macroeconomics*. 10th Edition. Boston. Pearson Education.
- Pugel, Thomas A. 2016. *International Economics*. 16th Edition. New York. McGraw-Hill.

- Pyndick, Robert S. Daniel L Rubinfeld. 2013. *Microeconomics*. 8th Edition. New Jersey. Pearson.
- Rehman, Ur Ubaid. 2016. Impact of Capital Structure and Dividend Policy to Firm Value. *Journal of Poverty, Investment and Development*. Vol. 21. 2016.
- 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. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol. 4. No. 11. 2013.
- Rostami, Malihe. 2015. The Effect of Ownership Structure on Tobin's Q Ratio. *Journal of Research in Business, Economics, and Management*. Vol.3. Issue 2. July 2015.
- Rosyidah, Lailatur. Ulil Hartono. 2015. Firm Characteristics, Underwriter Reputation, Auditor Reputation and Underpricing. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol. 6. No. 6. 2015.
- Ruan, Wenjuan. Tian Gary. Ma Shiguang. 2011 Managerial Ownership, Capital Structure and Firm Value: Evidence from China's Civilian-run Firms. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*. Vol 5(3). 2011..
- Rubin, Allen. Earl Babbie. 2011. *Research Methods for Social Work*. 7th Edition. California. Cengage Learning.
- Sampurna, Dian Surya. 2016. Analisis Pengaruh Faktor-faktor Ekonomi Makro Terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Stei Ekonomi*. Vol. 25. No.1. Juni 2016.
- Santosa, Perdana Wahyu. Ayat Hidayat. 2014. *Riset Terapan, Teori dan Aplikasi: Mahir Menggunakan Metode Statistika untuk Penelitian Ilmiah*. Jakarta. PT. GlobalStat Solusi Utama.
- Saunders, Mark. Philip Lewis, Adrian Thornhill. 2016. *Research Methods for Business Students*. 7th ed. London. Pearson.
- Sekaran, Uma. Roger Bougie. 2009. *Research Method for Business: A Building Approach*. 5th Edition. West Sussex. John Wiley and Sons.
- Shamsudin, Nurazidah. Wan Mansoor Wan Mahmood. Fathiyah Ismail. 2013. The Performance of Stock and Indicators. *International Journal of Trade, Economics and Finance*. Vol. 4. No. 6. Desember 2013.
- Sitepu, Victoria Waningsih. 2013. Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham Sektor Properti. *Tesis Universitas Atmajaya Yogyakarta*. Juli 2013.
- Slavin, Steven L. 2014. *Microeconomics*. 11ed. New York. McGraw-Hill.
- Sori, Muhamad Zulkarnain. Yusuf Karbhari. 2006. Auditor Reputation and Auditor Independence in an Emerging Market.
- Sucuahi, William. Jay Mark Cambarihan. 2016. Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Phillipines. *Accounting and Finance Research*. Vol. 5. No. 2. March 2016.
- Sudiyanto, Bambang. Elen Puspitasari. 2010. Tobin's Q dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Kajian Akuntansi* ISSN 1979-4886 Hal.9-21. Februari 2010.

- Sudiyatno, Bambang. Elen Puspitasari. Andi Kartika. 2012. The Company Policy, Firm Performance, and Firm Value: An Empirical Research on Indonesia Stock Exchange. *American International Journal of Contemporary Research*. Vol. 2. No. 2. Desember 2012.
- Suryantini, Santi Putu Ni. I Wayan Edi Arsawan. 2014. Pengaruh Faktor Eksternal Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dan Harga Saham Terhadap Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*. Vol. 8. No. 2. Agustus 2014.
- Suyati, Sri. 2015. Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah/US Dollar Terhadap Return Saham Properti Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang*. Vol. 4. No. 3. 2015.
- Thomas, Christopher R. S Charles Maurice. 2016. *Managerial Economics: Foundation of Business Analysis and Strategy*. 12th Edition. New York. McGraw-Hill.
- Tsegba, N Ioraver. Wilson E Herbert. 2013. Corporate Governance, Owners Corporate Governance, Ownership Structure and Firm Performance in Nigeria. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol.4, No.5, 2013.
- Utami, Rahmawati Budi. Prasetiono. 2016. Analisis Pengaruh TATO, WCTO, dan DER Terhadap Nilai Perusahaan Dengan ROA Sebagai Variabel Intervening: Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2013. *Jurnal Studi Manajemen & Organisasi*. Juni 2016.
- Wahyuni, Tri. Endang Ernawati, Werner R Murhadi. 2013. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Property, Real Estate & Building Construction Yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012. *Jurnal Ilmiah Universitas Surabaya*. Vol. 2. No.1. 2013.
- Welley, Morenly. Victoria Untu. 2015. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Di Sektor Pertanian Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013. *Jurnal EMBA*. Vol. 3. No. 1. Hal. 972-983. Maret 2015.
- Widarjono, Agus. (2007). *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi dan Bisnis*. edisi kedua. Yogyakarta. Ekonisia FE Universitas Islam Indonesia.
- Williamson, Stephen D. 2014. *Macroeconomics*. 5th Edition. New Jersey. Pearson Education.
- Zubair, Abdurashed. 2013. Causal Relationship between Stock Market Index and Exchange Rate. *CBN Journal of Applied Statistics Vol.4 No.2*. December 2013.
- Zulairni, Sri. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Mining and Mining Service di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis*. Vol.3 No.1. Oktober 2012.

Bloomberg Terminal

Internet:

www.idx.go.id

www.bi.go.id

finance.yahoo.com

