



ANALISIS KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, RETURN ON EQUITY (ROE), DEBT TO EQUITY RASIO (DER), DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SAHAM PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI PERIODE TAHUN 2013-2017

Muhamad Faiz Arrafi

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

arrafifaiz657@gmail.com

Abstract

This research was conducted to analyze the effect of institutional ownership, profitability, capital structure, and firm size on firm value. The data used in this study were obtained from the financial statements of property and real estate companies listed in the Indonesian Syariah Stock Index (ISSI) in 2013-2017. This study uses panel data analysis. The results of the study show that simultaneously institutional ownership, profitability, capital structure and firm size variables have a positive effect on firm value. While partially institutional ownership and profitability variables have a significant positive effect on firm value. Capital structure has a negative and significant effect on firm value. While the variable size of the company does not affect the value of the company.

Keywords: *Institutional Ownership, Profitability, Capital Structure, Company Size and Company Value*

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari data laporan keuangan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2013-2017. Penelitian ini menggunakan analisis data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel kepemilikan institusional, profitabilitas, struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara parsial variabel kepemilikan institusional dan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.



PENDAHULUAN

Sektor properti menjadi salah satu sektor yang menarik di Indonesia, dimana pasar akan diproyeksikan akan bergerak menuju arah yang positif. Terlepas dari tantangan-tantangan yang harus dihadapi, para pelaku bisnis properti di Indonesia tetap memprediksi prospek dan perkembangan investasi properti beberapa tahun kedepan akan mengalami peningkatan yang sangat pesat. Permintaan akan properti khususnya permintaan rumah di Indonesia sendiri setidaknya masih membutuhkan berjuta-juta hunian yang layak. Hal tersebut mendorong berdirinya perusahaan-perusahaan besar serta berdirinya pasar modal sebagai salah satu faktor pendukung pertumbuhan ekonomi di suatu negara.

Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor, demikian pula sebaliknya nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas, *size* dan struktur modal (Hermunigsih, 2012: 232).

Nilai perusahaan yang dimaksud merupakan sejumlah harga yang bersedia dibayarkan oleh investor jika perusahaan tersebut akan dijual. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, sehingga semakin tinggi harga saham maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan dan sebaliknya. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar. Berikut ini tabel pergerakan harga saham di berbagai sektor selama tahun 2013-2017.

Tabel 1
Data Pergerakan Indeks Harga Sektoral
Berbagai Sektor Selama Tahun 2013-2017

| Sektor | Harga Saham | | | | |
|------------------------|-------------|----------|----------|----------|----------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| Agriculture Index | 2,139.96 | 2,351.04 | 1,719.26 | 1,864.24 | 1.616.30 |
| Property & Real Estate | 337.00 | 524.91 | 490.93 | 517,81 | 495.510 |



| | | | | | |
|---------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Manufacture Index | 1,150.62 | 1,310.92 | 1,151.68 | 1.368.69 | 1.640.17 |
| Infrastructure | 930.40 | 1,160.20 | 981.33 | 1.055.58 | 1.183.70 |
| Minning Index | 1,429.31 | 1,369.00 | 811.07 | 1.364.70 | 1.593.99 |
| Trade & Service | 776.79 | 878.63 | 849.53 | 860.654 | 921.589 |
| Finance Index | 540.33 | 731.64 | 687.04 | 811.893 | 1.140.83 |
| Miscellaneous Index | 1.205,01 | 1,307.07 | 1,057.28 | 1.370.62 | 1.381.17 |

Sumber: www.idx.co.id

Dari Tabel 1 dapat dilihat bahwa sektor *Agriculture Index* memiliki rata-rata indeks terbesar diantara sektor lain. Sebaliknya sektor *Property & Real Estate* memiliki rata-rata indeks paling rendah. Penelitian ini akan menggunakan sektor *Property & Real Estate* karena sektor ini memiliki pergerakan paling rendah diantara sektor lain sedangkan harga *property* semakin hari semakin mahal. Hal ini menjadi menarik untuk diteliti, karena perkembangan sektor *Property & Real Estate* merupakan salah satu indikator pertumbuhan ekonomi suatu negara. Investasi di sektor properti merupakan investasi yang menjanjikan di masa yang akan datang dan hampir menjadi investasi yang aman bagi para investor, akan tetapi perdagangan disektor *Property & Real Estate* rendah.

Menurut *trade of theory* bahwa manajer akan mempertimbangkan bagaimana melakukan penghematan pajak dan mengatasi kesulitan pembiayaan dalam menentukan struktur modal. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan berusaha mengurangi pajaknya dengan meningkatkan rasio utangnya. Sehingga utang yang semakin tinggi akan mengurangi pembayaran pajak.

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam mengawasi manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal (Susanti dan Mildawati, 2014:7). Dengan kepemilikan institusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan.



Perusahaan yang mampu menghasilkan laba lebih besar cenderung mempunyai laba ditahan lebih besar sehingga mampu memenuhi kebutuhan perusahaan dalam menjalankan kegiatan pembiayaan sehingga tujuan perusahaan bisa tercapai. Hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan yaitu semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi efisiensi perusahaan tersebut dalam memanfaatkan fasilitas perusahaan untuk menghasilkan laba dan akan menciptakan nilai perusahaan yang semakin tinggi serta dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Struktur modal yang menunjukkan perbandingan antara modal eksternal jangka panjang dengan modal sendiri, merupakan aspek yang penting bagi setiap perusahaan karena mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Perusahaan yang memiliki aktiva berwujud cukup besar, cenderung menggunakan hutang dalam proporsi yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan aktiva tak berwujud besar meskipun yang terakhir ini memiliki kesempatan tumbuh lebih baik. Ini mudah dipahami karena perusahaan yang hanya memiliki *good will* namun tidak didukung oleh aktiva berwujud yang cukup, sulit diprediksi prospek kinerjanya (Hermuningsih, 2013: 135-136).

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan suatu indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan, karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal.

Penelitian ini fokus pada sektor properti yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebagai populasinya. ISSI merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI. Konstituen ISSI adalah keseluruhan saham syariah tercatat di BEI dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). ISSI diluncurkan untuk memberi jawaban kepada masyarakat yang ingin mengetahui kinerja seluruh saham syariah yang tercatat di BEI. ISSI menjadi indikator dari seluruh saham syariah sehingga akan memudahkan bagi pelaku pasar modal dalam mengukur kinerja saham syariah



Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian-penelitian yang dilakukan sebelumnya dengan hasil yang beragam. Pertama, penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013) menemukan hasil bahwa variabel profitabilitas (ROE) dan struktur modal (DER) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian penelitian Dewi dan Wirajaya (2013) yang menyatakan bahwa variabel struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Apriada dan Suardhika (2016) menemukan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel struktur modal dan variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian mengenai kepemilikan institusional, *return on asset*, *debt to equity rasio*, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan, masih menarik untuk diteliti kembali sebab penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terdapat hasil yang beragam. Selain itu, pentingnya penelitian ini dilakukan adalah untuk menguji dan menganalisis seberapa besar analisis kepemilikan institusional, *return on asset*, *debt to equity rasio*, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan menjadi hal yang sangat penting bagi kemakmuran pemegang saham. Karena, nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Dari beberapa poin yang telah peneliti paparkan, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Kepemilikan Institusional, *Return On Equity* (ROE) *Debt To Equity Rasio* (DER) Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Properti Pada Tahun 2013-2017.

KAJIAN PUSTAKA

Beberapa penelitian yang pernah dilakukan antara lain oleh Indriyani (2017), penelitian tersebut menggunakan metode analisis regresi berganda dengan menggunakan berdasarkan hasil analisis yang dilakukan dalam penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel

Muhammad Faiz Arrafi: *Analisis Kepemilikan Institusional*



ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Apriada dan Suardhika (2016), hasil simpulan dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan saham kepemilikan institusional perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Besarnya kepemilikan institusional mengakibatkan semakin kuatnya kontrol eksternal perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ernawati dan Widyawati (2015) hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi profit perusahaan, maka akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Tingginya minat investor dan dengan profitabilitas yang tinggi maka akan meningkatkan harga saham. Harga saham yang tinggi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. ,

Penelitian yang dilakukan oleh Pratestyorini (2013), hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Jadi, perusahaan dengan pertumbuhan yang besar akan memperoleh kemudahan untuk memasuki pasar modal karena investor menangkap sinyal positif yang mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi yang menggambarkan posisi perusahaan pada masa ini sebagai pencapaiannya terhadap berbagai tujuan operasional. Perusahaan akan berusaha dalam meningkatkan nilai perusahaannya sebagai suatu prestasi atas kinerja yang sesuai dengan keinginan para investor atau para pemilik modal (Jusny, 2014: 35).

Agency Theory

Teori keagenan mengemukakan hubungan antara *principal* (pemilik) dan *agent* (manajer) dalam hal pengelolaan perusahaan,

Muhammad Faiz Arrafi: *Analisis Kepemilikan Institusional*



dimana *principal* merupakan suatu entitas yang mendelegasikan wewenang untuk mengelola perusahaan kepada pihak *agent* (Yessinda dan Priyadi, 2015: 3).

Masalah keagenan (*agency problem*), pada awalnya, muncul dalam dua bentuk, yaitu antara pemilik perusahaan (*principal*), dengan pihak manajemen (*agent*), dan antara pemilik (yang mewakili manajemen) dengan kreditor. Tujuan normatif keputusan-keputusan keuangan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan. Masalahnya adalah mungkin saja keputusan yang diambil pihak manajemen tidak selalu untuk kepentingan pemilik perusahaan, tetapi untuk kepentingan pihak manajemen (Husnan, 2002: 1.11).

Kepemilikan Institusional

Adanya kepemilikan institusional artinya bahwa manajemen akan mendapat pengawasan dalam operasional perusahaan sehingga pengambilan keputusan perusahaan pun akan lebih efektif dan efisien. Tingginya jumlah kepemilikan institusional akan meningkatkan sistem kontrol perusahaan yang ditujukan guna meminimalisasi tingkat kecurangan akibat tindakan oportunistik pihak manajer yang nantinya dapat mengurangi nilai perusahaan. Peningkatan jumlah kepemilikan institusional ini juga ditujukan agar setiap aktivitas yang dilakukan diarahkan pada pencapaian nilai perusahaan yang tinggi (Haruman, 2008).

Profitabilitas

Menurut Sartono (2001:122), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas juga mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang (Hermuningsih, 2012: 234). Menurut Harmono (2009: 110), konsep profitabilitas dalam teori keuangan sering digunakan sebagai indikator kinerja fundamental perusahaan mewakili kinerja manajemen.



Signalling Theory

Menurut Bhattacharya (1979) dalam (Hamidy, 2014:35), *Signalling Theory*, mengemukakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Pembayaran dividen yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan yang semakin bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Menurut Hamidy (2014:25), menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan kumpulan dana yang dapat digunakan dan dialokasikan oleh perusahaan dimana dana tersebut diperoleh dari hutang jangka panjang dan modal sendiri. Definisi lain mengemukakan struktur modal itu merupakan campuran atau kumpulan dari hutang, saham preferend modal sendiri yang digunakan untuk menggalang modal (Brigham dan Houston, 2003: 402) dalam Rositawati (2015: 15).

Bagi sebuah perusahaan yang bersifat *benefit oriented* keputusan pencarian sumber pendanaan dalam rangka memperkuat struktur modal menjadi keputusan penting yang harus dikaji dengan mendalam berbagai dampak pengaruh yang mungkin terjadi dimasa yang akan datang (Irham, 2012: 188).

Trade Of Theory

Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001:81) dalam Dewi dan wirajaya (2013:362), "Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar

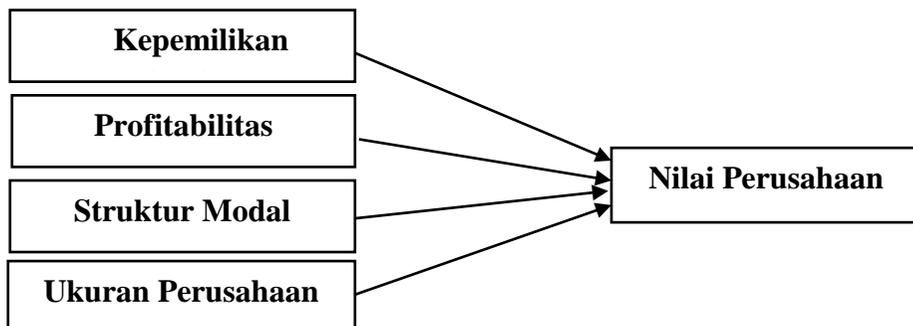


dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar, penambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

Ukuran Perusahaan

Perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik (*greater control*) terhadap kondisi pasar, sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi, yang membuat mereka menjadi kurang rentan terhadap fluktuasi ekonomi. Selain itu, perusahaan-perusahaan besar mempunyai lebih banyak sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber informasi eksternal dibanding perusahaan kecil (Ernawati dan widyawati, 2015: 4)

KERANGKA PEMIKIRAN



PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Ha₁ : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Ha₂ : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusah

Ha₃ : Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ha₄ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.



METODOLOGI PENELITIAN

Jenis Penelitian

Berdasarkan jenisnya, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah data yang berbentuk angka, atau data kualitatif yang diangkakan (Sugiyono, 2013: 15). Penelitian ini menggunakan metode analisis data panel dengan menggunakan program *evIEWS 8* untuk menguji sejumlah hipotesis. Data kuantitatif yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode tahun 2013-2017.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang termasuk dalam pengelompokan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam menentukan sampel penelitian. Kriteria penentuan sampel yang peneliti gunakan adalah sebagai berikut: (1) terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2013-2017, (2) perusahaan menerbitkan laporan keuangan periode 2013-2017, (3) perusahaan memiliki data lengkap yang berkaitan dengan penelitian ini. Berdasarkan kriteria tersebut, perusahaan *property* dan *real estate* yang menjadi sampel penelitian ini berjumlah 9 perusahaan.

Definisi Operasional Variabel

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain) (Yessinda, 2015: 10)

$$INST = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Institusi Lain}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}} \times 100\%$$

Profitabilitas

Dalam penelitian ini digunakan *proxy Return on Equity (ROE)* untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Rasio ROE adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa, yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa.



$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih setelah pajak}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\%$$

Struktur Modal

Struktur modal adalah pendanaan ekuitas dan utang dalam suatu perusahaan. Struktur modal dapat diukur dengan rasio perbandingan antara total utang terhadap modal sendiri yang biasa disebut *Debt To Equity Ratio* (DER). Struktur modal diukur dengan indikator sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini adalah size. Semakin besar perusahaan maka informasi yang tersedia untuk investor dalam pengambilan keputusan sehubungan investasi dalam saham perusahaan semakin banyak. Nilai pasar ekuitas diukur dari natural logaritma nilai pasar ekuitas perusahaan pada akhir tahun. Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan (Size)} = \ln \text{Total Aset}$$

Nilai Perusahaan (Variabel Dependen)

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Tobin's Q adalah Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk menghitung nilai perusahaan dan dinilai dapat memberikan informasi yang paling baik, karena Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa serta ekuitas perusahaan saja yang dimasukkan, namun seluruh aset perusahaan (Siallagan dan mahfudz, 2006: 10).

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

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan property dan real estate yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2013-2017. Pengambilan data dalam penelitian ini digambarkan pada tabel di bawah ini:



Tabel 2
Sampel Penelitian Periode 2013-2017

| Kriteria Pemilihan Sampel | Jumlah |
|--|----------|
| Jumlah perusahaan jasa <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di ISSI | 45 |
| Perusahaan jasa <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang tidak konsisten terdaftar di ISSI selama 2013-2017 | 13 |
| Perusahaan jasa <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang tidak konsisten melaporkan <i>annual raport</i> | 11 |
| Perusahaan yang tidak mencantumkan variabel kepemilikan institusional dan saham penutupan | 12 |
| Total perusahaan sampel | 9 |

Sumber: Data diolah, 2018

Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif digunakan untuk melihat gambaran data yang diteliti, serta memberikan informasi secara umum mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Statistik deskriptif untuk variabel-variabel dapat dilihat dibawah ini:

Tabel 3
Hasil Statistik deskriptif

| Variabel | N | Mean | Max. | Min. | Std. Deviasi |
|--------------------|----|----------|---------|---------|--------------|
| Nilai Perusahaan | 60 | 1,24942 | 2,6590 | 0,3610 | 0,57799 |
| Kep. Institusional | 60 | 0,55591 | 0,8862 | 0,1994 | 0,172954 |
| Profitabilitas | 60 | 0,14330 | 0,33132 | 0,00431 | 0,091355 |
| Struktur Modal | 60 | 0,94905 | 1,8337 | 0,19619 | 0,43298 |
| Size | 60 | 11,92499 | 13,4192 | 9,6110 | 1,21513 |

Sumber: Data diolah, 2018

Dari Tabel 2 variabel nilai perusahaan menunjukkan rata-rata sebesar 1,2492 dengan standar deviasi sebesar 0,57799. Nilai tertinggi untuk variabel nilai perusahaan menunjukkan 2,6590 yaitu PT. Jaya Real Property pada tahun 2014. Sedangkan nilai terendahnya adalah 0,3610 yaitu PT. Alam Sutera Realty Tbk pada tahun 2015.



Analisis statistik deskriptif variabel kepemilikan institusional menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,55591 dengan standar deviasi sebesar 0,172954. Untuk nilai terendah variabel kepemilikan institusional sebesar 0,19940 yaitu PT. Bekasi Fajar Industrial Estate pada tahun 2013. Sedangkan nilai tertinggi sebesar 0,9288, yaitu PT. Duta Pertiwi pada tahun 2014 sampai 2016.

Analisis statistik deskriptif variabel profitabilitas menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,143305 dengan standar deviasi sebesar 0,091355. Untuk nilai terendah variabel profitabilitas sebesar 0,0043 yaitu PT. Nusa Konstruksi Enjiniring pada tahun 2015. Sedangkan nilai tertinggi sebesar 0,33132, yaitu PT. Lippo Cikarang pada tahun 2013.

Analisis statistik deskriptif variabel struktur modal menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,921206 dengan standar deviasi sebesar 0,39857. Untuk nilai terendah variabel struktur modal sebesar 0,19619 yaitu PT. Ciputra Property pada tahun 2013, sedangkan nilai tertinggi sebesar 1,83374, yaitu PT. Alam Sutera Realty pada tahun 2015.

Analisis statistik deskriptif variabel ukuran perusahaan (*size*) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 11,92499 dengan standar deviasi sebesar 0,56313. Untuk nilai terendah variabel ukuran perusahaan sebesar 9,6110, yaitu PT. Jaya Property pada tahun 2013, sedangkan nilai ukuran perusahaan tertinggi sebesar 13,41927 yaitu PT. Ciputra Development pada tahun 2015.

Estimasi Model Regresi Data Panel

Estimasi model regresi data panel terbaik dipilih dengan melakukan uji chow, uji hausman, dan uji *Langrangge Multiplier*. Penelitian ini mengabaikan common effect, sehingga hanya melakukan uji hausman untuk memilih apakah *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM) yang lebih tepat sebagaimana terlihat pada tabel berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Hausman

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 7.269210 | 4 | 0.1223 |

Sumber: Data diolah, 2018



Hasil Uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas chi square sebesar 0,1223. Oleh karena nilai probabilitas chi-squares lebih besar dari taraf signifikansi ($0,12 > 0,05$), H_0 diterima atau *Random Effect Model* (REM) lebih tepat dibandingkan *Fixed Effect Model* (FEM).

Estimasi Regresi Data Panel Random Effect Model (REM)

Berdasarkan hasil uji hausman, model terbaik untuk penelitian ini yaitu *Random Effect Model* (REM). Dengan demikian, regresi data panel dilakukan sesuai dengan model yang terpilih. Berikut hasil regresi estimasi *Random Effect Model*.

Tabel 5
Hasil Estimasi *Random Effect Model*

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-----------------------|-------------|--------------------|-------------|--------|
| SIZE | -0.067562 | 0.138453 | -0.487974 | 0.6282 |
| ROE | 3.342906 | 0.965669 | 3.461751 | 0.0013 |
| KI | 1.614770 | 0.616106 | 2.620928 | 0.0123 |
| DER | -0.498167 | 0.181707 | -2.741589 | 0.0091 |
| C | 1.151149 | 1.759737 | 0.654160 | 0.5168 |
| Effects Specification | | | | |
| | | | S.D. | Rho |
| Cross-section random | | | 0.521594 | 0.7884 |
| Idiosyncratic random | | | 0.270241 | 0.2116 |
| Weighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.396038 | Mean dependent var | 0.282025 | |
| Adjusted R-squared | 0.335642 | S.D. dependent var | 0.344833 | |
| S.E. of regression | 0.281067 | Sum squared resid | 3.159954 | |
| F-statistic | 6.557342 | Durbin-Watson stat | 2.095250 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000372 | | | |

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan hasil pengolahan data pada Tabel 5 di atas diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Q = 1,151149 + 1,614770 \text{ KI} + 3,342906 \text{ ROE} - 0,498167 \text{ DER} - 0,067562 \text{ SIZE}$$



Berdasarkan hasil regresi data panel dengan *Random Effect Model*, maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- a. Koefisien regresi untuk variabel kepemilikan institusional, profitabilitas (ROE), dan struktur modal (DER) masing-masing sebesar 0,0123, 0,0013 dan 0,0091 lebih kecil dari tingkat signifikan sebesar 0,05 atau 5%, artinya variabel kepemilikan institusional, profitabilitas (ROE), dan struktur modal (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* pada periode 2013-2017.
- b. Koefisien regresi untuk variabel ukuran perusahaan sebesar 0,6282 lebih besar dari dari tingkat signifikan sebesar 0,05 atau 5%, artinya variabel ukuran perusahaan (*size*) tidak signifikan sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* pada periode 2013-2017.

Uji Simultan (Uji F)

Jika nilai probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya variabel independen dalam persamaan tidak berpengaruh terhadap variasidari variabel dependen secara simultan dan sebaliknya. Hasil estimasi regresi data panel dengan model REM yang menjabarkan nilai F-statistik dan Prob (F-statistik dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Simultan (Uji F)

| | |
|--------------------|----------|
| R-squared | 0.396038 |
| Adjusted R-squared | 0.335642 |
| S.E. of regression | 0.281067 |
| F-statistic | 6.557342 |
| Prob (F-statistic) | 0.000372 |

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan tabel dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas (F-statistic) $0,000372 < 0,05$ berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian, seluruh variabel independens secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, kepemilikan institusional, profitabilitas (ROE), struktur modal (DER), ukuran perusahaan (Size) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* pada periode 2013-2017.



Koefisien Determinasi (R^2)

Apabila R^2 mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Berdasarkan tabel menunjukkan nilai *adjusted R* dalam penelitian ini sebesar 0,3356 atau 33,56% yang berarti bahwa variabel kepemilikan institusional, profitabilitas (ROE), struktur modal (DER) dan ukuran perusahaan (*size*) dapat menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 33,56% sedangkan 66,44% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model penelitian dan tidak dimasukkan dalam model persamaan ini.

Uji Parsial (Uji t)

Pengujian parsial atau uji t dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh dari masing-masing variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dan untuk mengetahui apakah H_a diterima atau ditolak dapat menggunakan perbandingan antara signifikansi atau probabilitas dalam hasil olah data dengan *alpha* yang ditetapkan. Dalam penelitian ini apabila nilai prob atau *p-value* lebih kecil dari *alpha* sebesar 5% maka H_a diterima dan H_o ditolak.

Berdasarkan Tabel 5 di atas, hasil pengolahan data untuk uji t dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- a. Koefisien regresi untuk variabel kepemilikan institusional, profitabilitas (ROE), dan struktur modal (DER) memiliki nilai *p value* < 0,05 artinya variabel kepemilikan institusional, profitabilitas (ROE), dan struktur modal (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
- b. Koefisien regresi untuk variabel ukuran perusahaan (*size*) memiliki nilai *p value* > 0,05. Dengan demikian variabel ukuran perusahaan (*size*) tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Berdasarkan hasil penelitian yang didasarkan pada hasil rumusan masalah yang dibuat, pemaparan teori, pengembangan hipotesis dan pengolahan data, maka penelitian ini ada beberapa hal yang dapat dijelaskan sebagai berikut:



Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional selama periode 2013-2017 berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai probabilitas sebesar 0,0091 yang lebih kecil dari α (0,05), dan nilai koefisien 1,614770, sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori agensi yang menyatakan kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga dapat semakin meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuraina (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Susanti dan Mildawati (2014), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian pada penelitian ini menunjukkan nilai koefisien untuk variabel profitabilitas sebesar 3,342906 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0013 yang lebih kecil dari α (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini sesuai dengan hipotesis awal bahwa profitabilitas berpengaruh positif dengan nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan teori *signalling* yang menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Ini karena perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang prospektif di masa depan Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Prasetyorini (2013) dan Indriyanti



(2017) yang menemukan bukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal di perusahaan sektor *property* dan *real estate* selama periode 2013-2017 berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai probabilitas sebesar 0,0046 yang lebih kecil dari nilai α (0,05), dan nilai koefisien sebesar -0,531103 menunjukkan bahwa ada hubungan negatif antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Jadi, hasil penelitian ini mendukung teori *trade off* yang menyatakan bahwa utang dapat meningkatkan nilai perusahaan, tetapi hanya sampai titik tertentu (titik optimal), setelah mencapai titik optimal tersebut, maka peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan, dikarenakan adanya resiko kebangkrutan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hamidy (2015:674) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (size) di perusahaan sektor *property* dan *real estate* selama periode 2013-2017 tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai probabilitas sebesar 0,6282 yang lebih besar dari nilai α (0,05). Hasil tersebut juga menyebabkan hipotesis yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif ditolak. Hal ini disebabkan karena perusahaan tidak melihat ukuran perusahaan sebagai salah satu indikator yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena dengan kenaikan total aset yang dimiliki oleh perusahaan belum mampu meningkatkan nilai perusahaan dimata investor. Hal ini menyebabkan perusahaan yang mempunyai total aset besar tidak selalu mampu melakukan kinerja dengan optimal, sehingga tingkat profitabilitas perusahaan rendah. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang



dilakukan Dewi dan Wirajaya (2013:368) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan memanfaatkan informasi, serta dapat mengatasi konflik keagenan karena dengan meningkatnya kepemilikan institusional maka segala aktivitas perusahaan akan diawasi oleh pihak institusi atau lembaga.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi, profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat.
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena, penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi hanya sampai titik optimal tertentu, setelah mencapai titik tersebut peningkatannya akan menurunkan nilai perusahaan (*Tobin's q*).
4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan tidak melihat ukuran perusahaan sebagai salah satu indikator yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena dengan kenaikan total aset yang dimiliki oleh perusahaan belum mampu meningkatkan nilai perusahaan dimata investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Ary Wirajaya. 2013. "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.4, No. 2.
- Ernawati, Dewi dan Dini Widyawati. 2015. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 4 No. 4.



- Indriyani, Eka. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi*. Vol. 10, No. 2
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- Fau, Nia Rositawati. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Jusny, Florensia. 2014. Pengaruh Konservatisme Akuntansi Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Oleh *Good Corporate Governance* Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Retail Trade Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Audit Dan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tanjungpura*, Vol. 3, No.1
- Siallagan, Hamonangan dan Mas'ud Machfoedz. Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) Ke IX*.
- Haruman, Tendi. 2008. Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Finance and Banking Journal*. Volume 10. No.2. Hal 150-165. Bandung.
- Apriada, Kadek dan Made Sadha Suardhika. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*. Vol. 5, No.2.
- Prasetyorini, Bhekti Fitri. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Universitas Negeri Yogyakarta. Vol.1, No.
- Hamidy, Rahman Rusdi. 2014. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti Dan *Real Estate* Di Bursa Efek Indonesia. *Thesis*. Universitas Udayana Denpasar.
- Susanti, Rina dan Titik Mildawati. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional Dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 3 No. 1.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE.
- Hermuningsih, Sri. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. 2002. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: Amp Ykpn.

Muhammad Faiz Arrafi: *Analisis Kepemilikan Institusional*



Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Administrasi*. Bandung: Alfabeta

Yessinda dan Priyadi. 2015. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Hubungan Antara Manajemen Laba Dengan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, Vol. 4, No. 3.