

KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, STRUKTUR MODAL, KEPUTUSAN INVESTASI, DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Lutfia Fara
lutfiafaraa@gmail.com
Dr. Fidiana, S.E., M.S.A.

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of institutional ownership, capital structure, investment decision, and financial performance on the firm value. While, institutional ownership was measured by the amount of stock which owned by institutional, capital structure was measured by Debt to Equity Ratio (DER), investment decision was measured by Growth, financial performance was measured by Return On Asset (ROA) and firm value which was measured by Tobins'Q. The research was quantitative. Moreover, the population was 48 Property and Real Estate companies which were listed on Indonesia Stock Exchange 2014-2018. Additionally, the data were in the form of companies' financial statement and annual report. Furthermore, the data collection technique used multiple linier regression with SPSS (Statistical Product and Service Solution). F-test and t-test. Based On the research result, in concluded institutional ownership and investment decision did not affect positively on the firm value. This meant, there was no one way and positive relationship. Only institutional ownership and investment decision, as if they werer increased, did not affect the firm value. On the other hand, capital structure and financial performance had affected the firm value. It meant, there was one way and positive relationship. Only institutional ownership and investment decision, as if they were increased, had affected the firm value.

Keywords: KI, DER, TAG, ROA, TOBINSQ.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional, struktur modal, keputusan investasi, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini kepemilikan institusional diukur dengan banyaknya saham yang dimiliki pihak institusional, struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), keputusan investasi menggunakan rumus Growth, kinerja keuangan diukur dengan *Return On Assets* (ROA) dan nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin'q. Penelitian ini termasuk penelitian Kuantitatif. Polulasi terdiri dari 48 perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar dan aktif di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh 23 perusahaan properti yang sesuai kriteria yang telah ditentukan. Sumber data laporan keuangan dan *annual report*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and service Solutions*), Uji F dan Uji t. Berdasarkan hasil penelitian, dapat diketahui bahwa kepemilikan intitusional dan keputusan investasi tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak adanya hubungan searah dan positif. Artinya hanya variabel kepemilikan institusional dan keputusan investasi apabila mengalami peningkatan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan struktur modal dan kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa adanya hubungan searah dan positif. Artinya hanya variabel struktur modal dan kinerja keuangan apabila mengalami peningkatan akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Kata kunci: KI, DER, TAG, ROA, TOBINSQ.

PENDAHULUAN

Sebuah perusahaan memiliki tujuan utama yaitu untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Perusahaan yang telah *go public* juga bertujuan untuk

mensejahterakan pemegang saham dengan upaya meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran bagi pemegang saham. Struktur kepemilikan saham perusahaan sangat mempengaruhi kelangsungan perusahaan yang juga mempunyai pengaruh pada kinerja dan kualitas perusahaan untuk mencapai visi suatu perusahaan ialah memaksimalkan *value* (nilai) perusahaan.

Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan memaksimalkan nilai perusahaan. Faktor tersebut bisa disebabkan oleh faktor internal maupun eksternal. Faktor-faktor yang bisa menentukan nilai perusahaan, diantaranya kepemilikan institusional, struktur modal, keputusan investasi, dan kinerja keuangan. Nilai perusahaan bisa menggambarkan keadaan perusahaan, dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan selalu dipandang baik oleh para calon investor. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki pihak institusi lain seperti kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lainnya atau pihak eksternal. Besarnya tingkat kepemilikan institusi keuangan mengakibatkan kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan semakin besar pula, dengan adanya kepemilikan saham oleh investor institusional maka proses monitoring dapat berjalan lebih efektif sehingga akan mengurangi kepentingan tindakan manajerial dalam hal melakukan manajemen laba yang mengakibatkan kerugian pada kepentingan pihak tertentu (*stakeholder*) (Ika, 2010). Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan selalu dipandang baik oleh para calon investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, sehingga hal ini menyebabkan bertambahnya nilai struktur modal perusahaan.

Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang mencerminkan perimbangan (absolut maupun relatif) antara keseluruhan modal eksternal (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri (Riyanto, 1999). Struktur modal adalah bagaimana perusahaan memenuhi kebutuhan dana jangka panjangnya, yaitu melalui hutang dan ekuitas (Weston dan Brigham, 1992). Dari definisi tersebut dapat dikatakan bahwa struktur modal merupakan kumpulan dana yang berasal dari hutang, saham, maupun modal sendiri yang dapat digunakan dan dialokasikan perusahaan. Struktur modal yang efektif mampu menciptakan perusahaan yang dapat memperkuat dan menstabilkan keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini struktur modal dapat dihitung dengan DER (*Debt To Equity Ratio*). DER adalah rasio yang menunjukkan tingkat efektivitas penggunaan aset atau kekayaan perusahaan dengan menggunakan perbandingan antara hutang yang diberikan oleh kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik saham. Struktur modal menunjukkan penggunaan utang untuk membiayai investasinya, maka dengan hanya melihat struktur modal perusahaan investor dapat mengetahui keseimbangan antara risk dan return. Semakin baik struktur modal yang dilakukan perusahaan akan semakin berdampak positif bagi peningkatan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan erat kaitannya dengan keputusan investasi. Keputusan investasi adalah sebuah keputusan tentang penanaman modal baik sumber dari dalam maupun dari luar perusahaan, investasi jangka pendek maupun jangka panjang. Jangka waktu dalam investasi tersebut telah ditentukan oleh kebijakan perusahaan. Tujuan dari investasi adalah untuk mendatangkan keuntungan bagi perusahaan di masa mendatang, hal ini menunjukkan bahwa pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan adalah positif. Selain kepemilikan institusional, struktur modal, dan keputusan investasi, kinerja keuangan juga berpengaruh sekali terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan merupakan hal yang terpenting dalam nilai perusahaan, karena perusahaan dikatakan baik apabila dapat mengelola kinerja keuangan dengan baik pula. Baik buruknya kondisi suatu perusahaan dapat dinilai dari kinerja keuangan dengan menganalisa rasio keuangan salah satunya rasio profitabilitas yang dapat diukur dari return on asset. Perusahaan yang mampu bertumbuh yang ditunjukkan dengan semakin tingginya profitabilitas yang dihasilkan perusahaan dikaitkan bagaimana suatu perusahaan bisa mendayagunakan sumber daya atau asset yang ada dalam perusahaan untuk menghasilkan laba, yang mampu menciptakan nilai

perusahaan yang tinggi dan memaksimalkan kekayaan pemegang sahamnya dan akan memperoleh tanggapan yang positif dari pihak luar. Dengan sinyal kinerja keuangan yang semakin baik pada masa yang akan datang dan akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini diungkapkan melalui penelitian (Ulfah, 2018), yang hasilnya menyatakan kinerja keuangan memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Semakin kinerja keuangan (ROA) perusahaan maka akan semakin berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan.

Penelitian ini memilih sektor *property and real estate* disebabkan perusahaan *property and real estate* terus mengalami pertumbuhan dan perkembangan dari tahun ke tahun. Sektor ini dinilai memiliki peranan penting dalam menyumbang pertumbuhan perekonomian nasional. Bahkan, sektor ini diyakini akan mampu menjadi tolak ukur pertumbuhan ekonomi suatu negara. Berdasarkan latar belakang, maka rumusan masalah yang dikemukakan sebagai berikut: (1) Apakah struktur kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (2) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (3) Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (4) Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan institusional, struktur modal, keputusan investasi, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORI

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal atau teori pensinyalan merupakan dampak dari adanya asimetri informasi (Noor, 2105). Teori Sinyal adalah teori yang menjelaskan cara pemberian sinyal perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut (Jama'an, 2008). Informasi yang dibutuhkan dan disajikan pada laporan keuangan yang dibuat perusahaan setiap tahunnya. Sinyal diberikan perusahaan mengenai kinerja perusahaan dalam aspek keuangan maupun non-keuangan juga pencapaian kinerja yang telah diraih oleh manajemen dalam merealisasikan harapan dan keputusan para pemegang saham. Informasi yang diberikan oleh perusahaan umumnya merupakan catatan atau gambaran mengenai kondisi perusahaan pada masa lalu, saat ini, maupun keadaan di masa yang akan datang. Perusahaan dapat memberikan sinyal terkait modal dasar dan rasio-rasio keuangan.

Nilai Perusahaan

Aspek utama yang menyebabkan investor memberikan nilai lebih terhadap perusahaan adalah kinerja perusahaan yang tercermin dalam angka laba, dan secara umum investor menilai laba yang tinggi menunjukkan prospek yang baik di masa depan. Pengukuran nilai perusahaan sering kali dilakukan dengan menggunakan rasio - rasio penilaian atau rasio pasar, satu alternatif yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Dalam penelitian ini juga menggunakan rasio Tobin's Q sebagai indikator penilaian nilai perusahaan. Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi intermental. Rasio Q mengukur seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber - sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya. Jika rasio Q diatas satu artinya investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi dari pada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika rasio Q dibawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik. Jadi rasio Q merupakan ukuran yang lebih teliti tentang seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber - sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lainnya. Kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang terbentuk institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional merupakan suatu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi agency conflict (Putra, 2017). Dalam penelitian diukur dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari keseluruhan modal saham beredar.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan kumpulan dana yang berasal dari hutang, saham, maupun modal sendiri yang dapat digunakan dan dialokasikan perusahaan. Struktur modal yang efektif mampu menciptakan perusahaan yang dapat memperkuat dan menstabilkan keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini struktur modal dapat dihitung dengan DER (*Debt To Equity Ratio*). DER adalah rasio yang menunjukkan tingkat efektivitas penggunaan aset atau kekayaan perusahaan dengan menggunakan perbandingan antara hutang yang diberikan oleh kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik saham. Struktur modal menunjukkan penggunaan utang untuk membiayai investasinya, maka dengan hanya melihat struktur modal perusahaan investor dapat mengetahui keseimbangan antara risk dan return. Semakin baik struktur modal yang dilakukan perusahaan akan semakin berdampak positif bagi peningkatan nilai perusahaan.

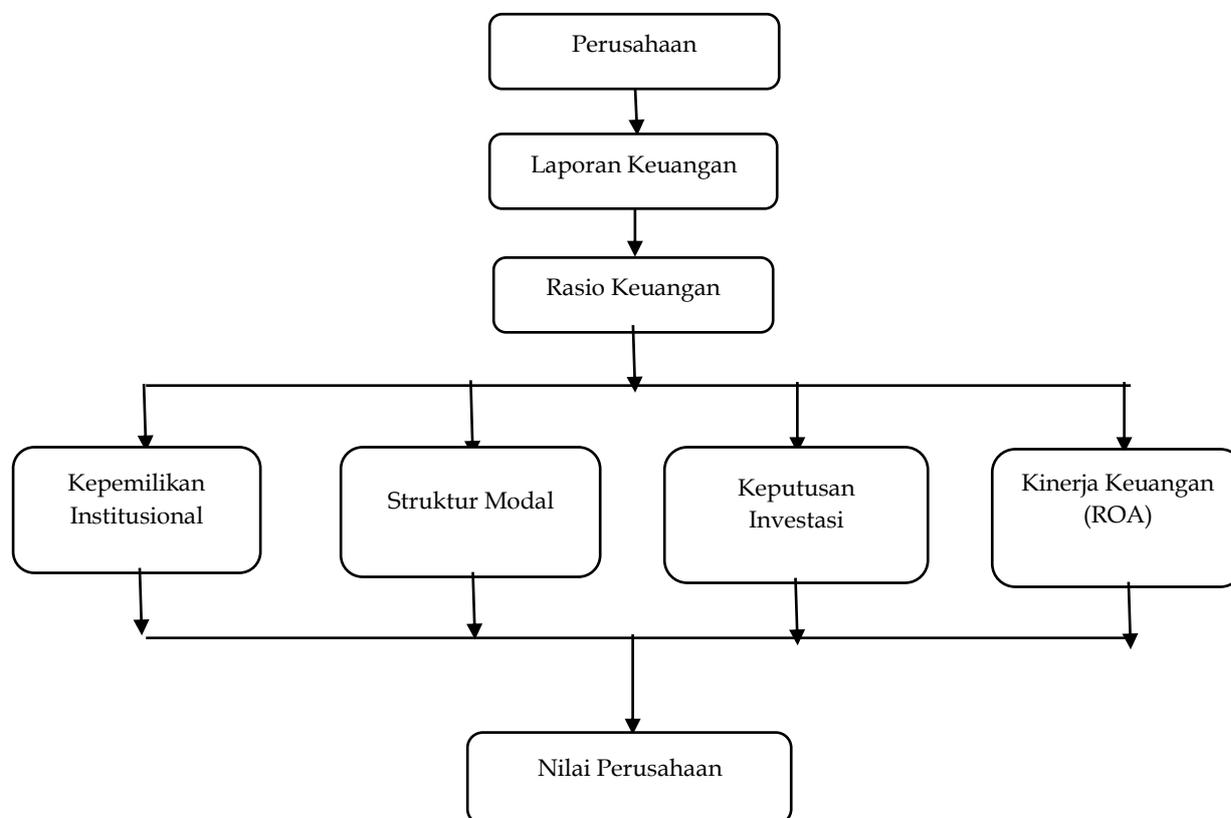
Keputusan Investasi

Investasi adalah komitmen sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, dengan sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut. Keseimbangan financing cost (biaya pendanaan) mendorong perusahaan yang mempunyai investasi besar cenderung mempunyai leverage yang tinggi, karena semakin besar kesempatan investasi semakin besar perusahaan menggunakan dana eksternal khususnya hutang (Jatmiko dan Indri, 2002).

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan merupakan hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen. Oleh karena itu untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan, perlu melibatkan analisa dampak keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan, juga mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif. Pengukuran kinerja adalah proses menentukan seberapa baik aktivitas bisnis dilakukan untuk mencapai tujuan, strategi, mengeliminasi pemborosan-pemborosan dan menyajikan informasi tepat waktu untuk melakukan penyempurnaan secara berkesinambungan (Lindrawati, 2008). Kinerja perusahaan yang baik mempengaruhi kemudahan perusahaan untuk memperoleh pinjaman, mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya juga bagi masa depan perusahaan.

Kerangka Pemikiran



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Pemegang saham institusional biasanya berbentuk entitas seperti perbankan, asuransi, dana pensiun, reksa dana dan institusi lainnya. Pihak institusi melakukan pengawasan yang lebih kuat terhadap kebijakan manajemen dan aset perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Investor institusional umumnya merupakan pemegang saham yang cukup besar karena memiliki pendanaan yang besar. Penelitian sebelumnya yang diteliti oleh (Apriada dan Suardhika, 2016), menunjukkan bahwa kepemilikan saham institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional akan memicu peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kualitas dan kelangsungan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis pertama dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₁ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan untuk modal perusahaan harus dilakukan dengan hati-hati, karena dapat berpengaruh langsung terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Struktur modal menunjukkan adanya perbandingan antara modal eksternal jangka panjang terhadap modal sendiri yang memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hutang dapat dilakukan untuk mengendalikan penggunaan arus kas yang secara berlebihan oleh manajemen untuk menghindari investasi yang sia-sia (Jensen, 1986). Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi lebih memilih menggunakan dana internal dibanding dengan dana eksternal. Penggunaan hutang akan mengurangi pajak dari adanya beban bunga, sehingga pengurangan pajak dapat membantu perusahaan dalam menghemat pengeluarannya (Modigliani dan Miller, 1963). Tetapi, perusahaan harus menanggung resiko biaya bunga atas pinjaman hutang yang digunakan dan biaya bunga ini bersifat mengurangi laba. Penelitian yang dilakukan oleh Setyabudi (2018), yang hasilnya menyatakan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:
H₂ : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi adalah keputusan yang harus diambil seorang manajer keuangan untuk mengalokasikan dana-dana yang ada sehingga mendatangkan keuntungan di masa mendatang. Keputusan investasi akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan jika manajer tersebut dapat mengalokasikan dana-dana tersebut dengan tepat di berbagai aset perusahaan yang mendukung, sehingga mendatangkan keuntungan di masa mendatang dan meningkatkan nilai perusahaan, dan juga sebaliknya. Tetapi keputusan investasi akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan jika manajer juga mengalokasikan dana pada aset-aset yang tidak mendukung kegiatan operasionalnya, sehingga dapat mendatangkan kerugian di masa mendatang dan menurunkan nilai perusahaan. Dalam penelitian Afzal dan Rohman (2012), hasil menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₃ : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan perusahaan yang baik akan berdampak pada meningkatnya nilai dari sebuah perusahaan. Nilai perusahaan yang baik akan menarik investor-investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut dengan harapan mereka akan mendapatkan keuntungan (dividen). Apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang besar ditahun ini maka jumlah dividen yang dibagikan juga akan semakin besar, otomatis ditahun mendatang para investor akan berbondong berinvestasi di perusahaan tersebut agar ikut mendapatkan keuntungan. Mereka akan lebih termotivasi untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut dimasa-masa yang akan datang. Sehingga semakin besar investor yang menanamkan modalnya ke perusahaan, semakin naik pula harga saham dari perusahaan tersebut sekaligus semakin banyak juga jumlah saham yang beredar. Kedua hal inilah yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai dari suatu perusahaan ditentukan oleh earning power dari asset perusahaan itu sendiri. Dalam penelitian Muliani dan Sinarwati (2012), hasil menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian dapat ditarik kesimpulan bahwa semakin baik kinerja keuangan dari sebuah perusahaan maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan keuntungan. Ketika laba yang dihasilkan terus meningkat maka dividen yang diterima para investor juga akan ikut meningkat atau bisa dikatakan kesejahteraan para pemegang saham meningkat. Investor yang kesejahteraannya terjaga otomatis akan memberikan penilaian yang baik kepada perusahaan. Berdasarkan teori, penelitian

sebelumnya dan kerangka pemikiran penulis maka hipotesis pertama yang diturunkan adalah:

H₄ : Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek Penelitian)

Jenis penelitian yang digunakan oleh penelitian ini yaitu pendekatan kuantitatif. Penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang menggunakan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan bentuk angka yang dipusatkan pada prosedur statistik. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, dimana data sekunder adalah sumber data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung tetapi melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder yang diperoleh dari penelitian ini yaitu dari data laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari Tahun 2014 sampai dengan Tahun 2018.

Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang dijadikan untuk objek penelitian ini adalah perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2014 sampai dengan 2018. Teknik yang digunakan untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Teknik pengambilan sampel dengan purposive sampling tidak memiliki karakteristik yang sama ketika digunakan setiap unitnya. Adapun tahapan yang bisa digunakan untuk memilih sampel dalam penelitian ini adalah 1) perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut selama tahun 2014-2018; 2) Perusahaan properti dan real estate yang tidak menerbitkan laporan keuangan dari periode tahun 2014-2018; 3) Perusahaan properti dan real estate yang tidak mengalami kerugian dari periode tahun 2014-2018; 4) Perusahaan properti dan real estate yang sahamnya tidak dimiliki oleh investor institusional dari periode tahun 2014-2018.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Jenis data dokumentar. Data dokumentar adalah jenis data yang dalam penelitiannya berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau suatu transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Data sekunder yang dikumpulkan terkait dengan informasi nama perusahaan-perusahaan property dan real estate, laporan keuangan dan annual report perusahaan.

Variabel dan Definisi Operasional

Variabel Dependen

Nilai perusahaan

Dalam penelitian ini nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan metode Tobins Q. Nilai Perusahaan yang akan diukur dengan menggunakan metode Tobin's Q yang dikembangkan oleh James Tobin. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan (Weston dan Copeland, 2001), dan dapat diformulasikan seperti yang digunakan oleh Rahayu (2019).

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan :

Q : Tobin's Q

EMV : Nilai pasar dari ekuitas

EBV : Nilai buku dari Aset

D : Nilai buku dari total hutang

Variabel Independen

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah proposi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi atau lembaga baik dari perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi maupun kepemilikan institusi lainnya. Bukan termasuk perusahaan dalam kelompok bisnis misalnya, anak perusahaan dan perusahaan afiliasi serta institusi pemegang saham publik. Kepemilikan institusional dapat diukur dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki pihak institusional dari seluruh jumlah saham perusahaan, dapat diformulasikan seperti yang digunakan oleh Apriada dan Suardhika (2016).

$$KI = \frac{SI}{SB} \times 100\%$$

Keterangan:

KI : Kepemilikan institusional

SI : Jumlah saham yang dimiliki institusional (investor)

SB : Jumlah modal saham perusahaan yang beredar.

Struktur Modal

Struktur modal, dalam penelitian ini nilai struktur modal dapat diukur dengan DER (*debt to equity ratio*). Nilai perusahaan yang diprosikan melalui *debt too equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* (DER) adalah rasio yang menjadi total ukur kinerja keuangan untuk membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas yang dapat diformulasikan seperti yang digunakan oleh Rahayu (2019).

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Keputusan Investasi

Keputusan investasi, merupakan keputusan yang harus diambil manajer keuangan untuk mengalokasikan dana-dana perusahaan di berbagai aset yang ada mendatangkan keuntungan di masa mendatang, keputusan investasi dalam penelitian ini dapat diukur dengan menggunakan rumus *total asset growth* (TAG) yang dapat diformulasikan seperti yang digunakan oleh Fajaria (2015).

$$TAG = \frac{\text{Total Asset } t - \text{Total Asset } (t - 1)}{\text{Total Asset } (t - 1)}$$

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan, menurut Simanjuntak (2011:1), kinerja adalah tingkat pencapaian hasil atas pelaksanaan tugas tertentu. Kinerja perusahaan adalah tingkat pencapaian hasil dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan. *Return on assets* (ROA) merupakan tolak ukur kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang digunakan menilai kinerja operasional dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan.

disamping perlu mempertimbangkan masalah pembiayaan terhadap aktiva tersebut, yang dapat diformulasikan seperti yang digunakan oleh Ulfah (2018).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Uji Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2016:19), analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis, dan *skewness* (kemencengan distribusi). Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini mencakup nilai rata-rata (mean), deviasi standar, minimum, dan maksimum. Rata - rata (mean) bertujuan untuk mengetahui rata - rata data yang bersangkutan. Standar deviasi bertujuan untuk mengetahui seberapa besar data yang bersangkutan bervariasi dari rata - rata. Maksimum bertujuan untuk mengetahui jumlah terbesar data yang bersangkutan. Minimum bertujuan untuk mengetahui jumlah terkecil data yang bersangkutan.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas, bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2016:154). Uji normalitas dapat dilihat melalui grafik probability plot. Menurut Ghozali (2007:112), dasar pengambilan keputusan dengan analisis grafik normal probability plot sebagai berikut: 1) jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas; 2) jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Selain menggunakan grafik normal probability plot, uji normalitas juga dapat dilihat dengan menggunakan Kolmogorov smirnov, kriteria untuk menentukan sebagai berikut: a.) Bila nilai signifikan > 0,05 maka data berdistribusi normal, b.) Bila nilai signifikan < 0,05 maka data tidak berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas, bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dalam model regresi ini adalah dengan melihat nilai tolerance > 0,10 dan nilai Variance Inflation Factor (VIF) < 10 yang artinya tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2016:103).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas, bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu melihat hasil output SPSS melalui grafik scatterplot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZSPREAD dengan

residualnya SPREAD (Ghozali, 2016:134). Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu (bergelombang melebar kemudian menyempit) maka mengidentifikasi telah terjadi heteroskedastisitas. Dan jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi, bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2016:61). Alat analisis yang digunakan adalah uji Durbin-Watson Statistic. Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut: a.) Bila nilai DW terletak diantara batas atas atau upper bound (du) dan (4-du) maka koefisien autokorelasi = 0, berarti tidak ada autokorelasi, b.) Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl) maka koefisien autokorelasi > 0, berarti ada autokorelasi positif, c.) Bila nilai DW lebih besar dari (4-dl) maka koefisien autokorelasi < 0, berarti ada autokorelasi negatif. Bila nilai DW terletak antara du dan dl atau DW terletak antara (4-du) dan (4-dl), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Analisis Persamaan Regresi Linier Berganda

Analisis data yang diperoleh menggunakan regresi linier berganda. Regresi linier didasarkan pada hubungan fungsional atau klausal yang antara lebih dari satu variabel independen dengan satu variabel dependen. Persamaan awal dalam regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$Q = \alpha + \beta_1 KI + \beta_2 DER + \beta_3 TAG + \beta_4 ROA + e$$

Notasi :

Q	: Nilai Perusahaan
KI	: Kepemilikan Institusional
DER	: Struktur Modal
TAG	: Keputusan Investasi
ROA	: Kinerja Keuangan
α	: Konstanta
$\beta_{1,2,3,4,5,6,7}$: Koefisien Regresi
e	: Error

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji Koefisien determinasi (R²) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada diantara nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas. Sebaliknya, nilai R² yang mendekati satu menandakan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan oleh variabel dependen (Ghozali, 2016:95).

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model (*Uji Goodness of Fit*) digunakan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual. Secara statistik uji *Goodness of Fit* dapat dilakukan melalui pengukuran nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t. Menurut (Ghozali, 2016), perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila

nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Sebaliknya perhitungan statistik disebut tidak signifikan apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 diterima.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2016:97). Uji t dilakukan dengan melihat signifikansi t masing-masing variabel pada output hasil regresi dengan signifikansi 0,05 ($\alpha=5\%$). Kriteria pengambilan keputusannya adalah: a.) Jika nilai signifikansi $t > 0,05$ maka H_1 ditolak H_0 diterima. Berarti variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. b.) Jika nilai signifikansi $t < 0,05$ maka H_1 diterima H_0 ditolak. Berarti variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan untuk memberikan gambaran umum atau deskripsi suatu data yang dilihat dari hasil nilai rata-rata (mean), standar deviasi (standar deviation), dan maksimum-minimum. Tabel 1 yang menjelaskan tentang hasil pengujian statistik deskriptif dari variabel penelitian, yaitu Tobins'Q, KI, DER, TAG, dan ROA.

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

Model	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KI	130	0.058	1.518	0.618	0.235
DER	130	0.068	3.7	0.825	0.55
TAG	130	-0.319	9.242	0.208	0.836
ROA	130	-0.007	0.384	0.07	0.059
TOBINSQ	130	0.113	12.769	1.574	1.842
Valid N (listwise)	130				

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 1, dapat dilihat bahwa jumlah observasi (N) yang diteliti sebanyak 130 data pengamatan. Data tersebut diperoleh dari laporan keuangan perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI pada Tahun 2014 sampai 2018. Hasil analisis deskriptif dalam Tabel 4 dapat menjelaskan bahwa : 1) nilai minimum variable kepemilikan institusional (KI), adalah 0,583 dengan nilai maksimumnya adalah 1,518. Rata-rata variabel KI adalah 0,618 dengan standar deviasi 0,235; 2) pada nilai minimum variabel struktur modal / debt to equity ratio (DER), adalah 0,068 dengan nilai maksimumnya adalah 3,700. Rata-rata variable struktur modal adalah 0,825 dengan standar deviasi 0,550; 3) pada nilai minimum variabel keputusan investasi, adalah -0,319 dengan nilai maksimumnya adalah 9,242. Rata-rata variabel keputusan investasi adalah 0,208 dengan standar deviasi 0,836. 4) nilai minimum variable kinerja keuangan / return on asset (ROA), adalah -0,007 dengan nilai maksimumnya adalah 0,384. Rata-rata variabel ROA adalah 0,070 dengan standar deviasi 0,059. 5) nilai minimum variabel Tobin's Q, adalah 0,113 dengan nilai maksimumnya adalah 12,769. Rata-rata variabel Tobins'Q adalah 1,574 dengan standar deviasi 1,842.

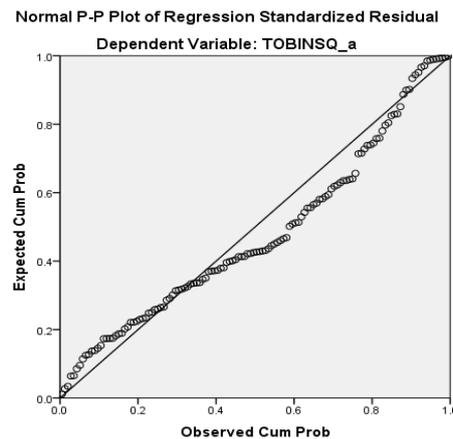
Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui asumsi-asumsi yang dibutuhkan dalam analisis regresi linier berganda yang sudah terpenuhi. Uji asumsi klasik digunakan untuk

mendapatkan hasil yang valid sehingga persamaan regresi bersifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Adapun hasil uji asumsi klasik yang bisa diuraikan sebagai berikut:

Uji Normalitas

Uji Normalitas, berfungsi untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi ada variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi yang normal atau tidak. Untuk bisa mengetahui data tersebut berdistribusi normal, bisa diuji dengan metode Kolmogorov-Smirnov serta bisa melihat di penyebaran data atau titik pada sumbu diagonal dari grafik pengujian normalitas. Pada Gambar 2 merupakan hasil dari output grafik Normal P-Plot setelah dilakukan outlier dengan menggunakan program SPSS 26.



Gambar 2
Normal Probability Plot
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Pada Gambar 2 grafik normal probability plot terlihat penyebaran data (titik) di sekitar garis diagonal dan arah tersebut mengikuti garis diagonal antara 0 (nol) dengan sumbu Y (*Expected Cum Prob*) dengan sumbu X (*Observed Cum Prob*). Sehingga data dalam penelitian ini telah berdistribusi normal. Selain menggunakan grafik normal probability plot untuk melakGkan uji normalitas juga dapat menggunakan metode statistik yaitu metode *Kolmogorov Smirnov* (K-S). Dilakukannya Uji one sample *Kolmogorov Smirnov* apabila nilai signifikansinya lebiesar dari 0,05 maka H_0 diterima (data berdistribusi normal), jika signifikansinya lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak (data tidak berdistribusi normal). Pada hasil uji normalitas metode *Kolmogorov-Smirnov* dapat dilihat table sebagai berikut:

Tabel 2
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		130
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0
	Std. Deviation	0.283
Most Extreme Differences	Absolute	0.116
	Positive	0.116
	Negative	-0.062
Kolmogorov-Smirnov Z		1.327
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.059

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan pada Tabel 2 dapat dilihat bahwa besarnya nilai *Asymp. Sig. (2- tailed)* sebesar $0,200 > 0,05$ sehingga dapat dikatakan bahwa data penelitian sudah sama dengan ketentuan yang sudah ditetapkan maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut telah berdistribusi normal dan layak untuk digunakan dalam penelitian.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas, bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dalam model regresi ini adalah dengan melihat nilai tolerance $> 0,10$ dan nilai Variance Inflation Factor (VIF) < 10 yang artinya tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2016:103).

Tabel 3
Uji Multikolinearitas
Coefficientsa

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
KI_a	0.898	1.114
DER_a	0.847	1.181
TAG_a	0.97	1.031
ROA_a	0.902	1.108

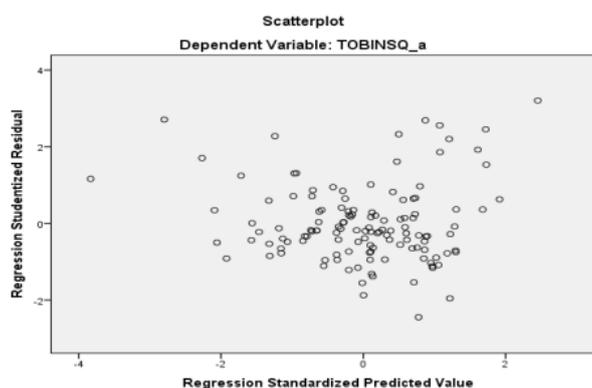
a. Dependent Variable: TOBINSQ_a

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan hasil dari Tabel 3 dapat diketahui bahwa hasil perhitungan nilai *tolerance* untuk masing-masing variabel menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,1. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan bahwa variabel independen memiliki nilai VIF kurang dari 10. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak ada *multikolinearitas* antara variabel independen dalam persamaan regresi berganda diatas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas, bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi *heteroskedastisitas*. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu (bergelombang melebar kemudian menyempit) maka mengidentifikasi telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka tidak terjadi *heteroskedastisitas*.



Gambar 3
Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Pada Gambar 3 dapat diketahui bahwa varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain tidak memiliki pola tertentu. Pola yang tidak sama ini ditunjukkan dengan nilai yang tidak sama antar satu varians dari residual, titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa pada persamaan regresi berganda tidak terjadi *heteroskedastisitas*.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi, bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2016:61). Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut: 1) bila nilai DW terletak diantara batas atas atau upper bound (du) dan $(4-du)$ maka koefisien autokorelasi = 0; berarti tidak ada autokorelasi; 2) bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl) maka koefisien autokorelasi > 0 ; berarti ada autokorelasi positif. 3) bila nilai DW lebih besar dari $(4-dl)$ maka koefisien autokorelasi < 0 ; berarti ada autokorelasi negatif.

Tabel 4
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.506 ^a	0.256	0.232	0.28846495	0.881

a. Predictors: (Constant), ROA_a, TAG_a, KI_a, DER_a

b. Dependent Variable: TOBINSQ_a

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Dari hasil Tabel 4, menunjukkan angka Durbin Watson sebesar 0,881. Nilai tersebut berada diantara -2 sampai 2 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Analisis Persamaan Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda yaitu bertujuan untuk menguji antara pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis ini digunakan untuk memperoleh koefisien regresi yang akan menetapkan apakah suatu hipotesis yang dibuat akan diterima atau ditolak. Analisis regresi linier berganda menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05

dengan melihat pengaruh variabel independen yang berupa kepemilikan institusional, struktur modal, keputusan investasi, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari pengujian analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 5
Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
(Constant)	-.118	.257		-.461	.646		
1	KL_a	.209	.215	.079	.972	.333	.898
	DER_a	.583	.131	.373	4.446	.000	.847
	TAG_a	.031	.072	.034	.429	.669	.970
	ROA_a	1.240	.225	.447	5.505	.000	.902

a. Dependent Variable: TOBINSQ_a

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Dari data diatas diperoleh model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Q = -0,118 + 0,209 KI + 0,583 DER + 0,031 TAG + 1,240 ROA + e$$

Dari persamaan regresi diatas dapat diuraikan sebagai berikut: 1) Konstanta (α) pada persamaan regresi linier berganda tersebut menunjukkan bahwa arah hubungan negatif (berlawanan arah). Hal ini berarti, apabila variabel independen dianggap konstan maka rata-rata nilai perusahaan akan menurun; 2) Kepemilikan institusional memperlihatkan arah hubungan yang positif (searah) antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan diikuti dengan kenaikannya nilai perusahaan; 3) Struktur modal menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Hal tersebut berarti semakin tinggi struktur modal maka akan diikuti dengan kenaikannya nilai perusahaan; 4) Keputusan investasi memperlihatkan arah hubungan positif (searah) keputusan investasi dengan nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin besar keputusan investasi maka akan diikuti dengan kenaikannya nilai perusahaan; 5) Kinerja keuangan menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi kinerja keuangan maka akan diikuti dengan kenaikannya nilai perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi Berganda (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada diantara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas.

Tabel 6
Uji Koefisien Determinasi R^2
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.506 ^a	0.256	0.232	0.28846	0.881

a. Predictors: (Constant), ROA_a, TAG_a, KI_a, DER_a

b. Dependent Variable: TOBINSQ_a

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Dari Tabel 6, diketahui nilai koefisien determinasi R^2 untuk persamaan regresi berganda sebesar 0,256 yang berarti bahwa variabel KI, DER, TAG, dan ROA dapat

menjelaskan variabel Tobin's Q sebesar 25,6% sedangkan sisanya 74,4% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel penelitian ini.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F bertujuan untuk menguji sebuah model regresi, apakah model regresi yang digunakan didalam penelitian ini sudah layak atau tidak, jadi dapat ditetapkan bahwa model tersebut layak untuk digunakan. Pada dasarnya, uji F digunakan untuk mengukur besaran pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependennya. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Uji tersebut dilakukan dengan syarat: 1) jika tingkat signifikan $F \geq 0,05$ maka model regresi dinyatakan tidak layak untuk digunakan; 2) jika tingkat signifikan $F \leq 0,05$ maka model regresi dinyatakan layak untuk digunakan. Hasil dari uji kelayakan model dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 7
Uji Statistik F
ANOVA^a

<i>Model</i>		<i>Sum</i> <i>Squares</i>	<i>of</i> <i>df</i>	<i>Mean</i> <i>Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	Regression	3.571	4	0.893	10.727	.000 ^b
	Residual	10.402	125	0.083		
	Total	13.972	129			

a. Dependent Variable: TOBINSQ_a
b. Predictors: (Constant), ROA_a, TAG_a, KI_a, DER_a

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Dari Tabel 7 dapat diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 10,727 dengan signifikan 0,000 < 0,05, artinya variabel KI, DER, TAG, dan ROA secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel TobinsQ, sehingga model tersebut dinyatakan layak.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2016:97). Uji t dilakukan dengan melihat signifikansi t masing-masing variabel pada output hasil regresi dengan sigifikansi 0,05 ($\alpha=5\%$). Kriteria pengambilan keputusannya adalah jika nilai signifikansi > 0,05 maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan) dan sebaliknya. Untuk menguji hipotesis dalam penelitian dilakukan *estimate* pada *standardized coefficient* dan *p-value* untuk masing-masing koefisien yang dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 8
Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian

No	Hubungan Variabel	Standardized Coefficient	Sig	P-Value	Sig
1	KI → Tobin'sQ	0,079	0,333	0,05	Tidak Signifikan
2	DER → Tobin'sQ	0,373	0,000	0,05	Signifikan
3	TAG → Tobin'sQ	0,034	0,669	0,05	Tidak Signifikan

4	ROA → Tobin'sQ	0,447	0,000	0,05	Signifikan
---	----------------	-------	-------	------	------------

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Istitusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada tabel 8 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar 0,972 dengan tingkat signifikansi 0,333 atau lebih besar dari 0,05 serta koefisien sebesar 0,079 maka dapat disimpulkan bahwa H_1 ditolak, artinya kepemilikan institusional (KI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer. Konflik keagenan yang sangat potensial menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan dan berguna untuk melindungi kepentingan pemegang saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar atau kecilnya kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Investor institusional adalah pemilik sementara (*transfer owner*) sehingga hanya terfokus pada laba sekarang (*current earnings*). Perubahan pada laba sekarang dapat mempengaruhi keputusan investor institusional. Jika perubahan ini dirasakan tidak menguntungkan oleh investor, maka investor dapat menarik sahamnya. Karena investor institusional memiliki saham dengan jumlah besar, maka jika mereka menarik sahamnya akan mempengaruhi nilai saham secara keseluruhan. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme untuk yang meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Permanasari (2010) dan Sari (2015), yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 8 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar 4.446 dengan tingkat signifikansi 0,000 atau lebih kecil dari 0,05 serta koefisien sebesar 0,373 maka dapat disimpulkan bahwa H_2 diterima, artinya struktur modal (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar atau kecilnya struktur modal berpengaruh pada nilai perusahaan. Struktur modal merupakan perbandingan antara modal asing dan modal sendiri, dalam penelitian ini diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*), DER merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya. Apabila semakin besar hutang maka tidak baik bagi perusahaan yang artinya pendanaan dengan utang semakin banyak, maka semakin sulit bagi perusahaan untuk mendapatkan tambahan pinjaman karena kemungkinan besar perusahaan tidak mampu menutupi hutang-hutangnya dengan ekuitas. Sehingga, struktur modal dianggap menjadi perhitungan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Apriada dan Suardhika (2017) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 8 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar 0,429 dengan tingkat signifikansi 0,669 atau lebih besar dari 0,05 serta koefisien sebesar 0,037 maka dapat disimpulkan bahwa H_3 ditolak, artinya keputusan investasi (TAG) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini

menunjukkan bahwa semakin besar atau kecilnya keputusan investasi tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Tidak berpengaruhnya keputusan investasi terhadap nilai perusahaan disebabkan oleh bertambahnya investasi tidak akan berdampak pada meningkatnya keuntungan yang lebih besar di masa yang akan datang bagi perusahaan sehingga nilai perusahaan tidak mengalami peningkatan. Keputusan investasi menyangkut tindakan mengeluarkan dana saat sekarang sehingga diharapkan mendapatkan arus kas di masa yang akan datang dengan jumlah yang lebih besar dari dana yang dikeluarkan pada saat sekarang sehingga harapan perusahaan untuk selalu berkembang akan semakin terencana. Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ustiani (2015), yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa kinerja keuangan (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 8 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar 5,505 dengan tingkat signifikansi 0,000 atau lebih kecil dari 0,05 serta koefisien sebesar 0,447 maka dapat disimpulkan bahwa H_4 diterima, artinya kinerja keuangan (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Baik buruknya kondisi suatu perusahaan dapat dinilai dari kinerja keuangan dengan menganalisa rasio keuangan, dalam penelitian ini menggunakan salah satunya rasio profitabilitas yang diukur dari return on asset (ROA). Perusahaan yang mampu bertumbuh dengan ditunjukkannya semakin tinggi kinerja keuangan atau profitabilitas yang dihasilkan perusahaan dikaitkan bagaimana suatu perusahaan bisa mendayagunakan sumber daya atau asset yang ada dalam perusahaan untuk menghasilkan laba, yang nantinya mampu menciptakan nilai perusahaan yang tinggi dan memaksimalkan kekayaan pemegang sahamnya dan akan memperoleh tanggapan yang positif dari pihak luar. Dengan adanya tanggapan yang positif dari pihak luar maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Antari dan Dana (2010) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

PENUTUP

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kepemilikan institusional, struktur modal, keputusan investasi dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan terbuka (*go public*) pada perusahaan properti dan real estate dalam periode 2014-2018. Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik purposive sampling. Jumlah data yang diolah dalam penelitian ini sebanyak 130 *firm years*. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: Hipotesis pertama (H_1), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional (KI) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ditolak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan tidak berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Kepemilikan institusional yang bertambah tidak akan berdampak pada meningkatnya keuntungan yang lebih besar di masa yang akan datang bagi perusahaan sehingga nilai perusahaan tidak mengalami peningkatan. Hipotesis kedua (H_2), yang menyatakan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, diterima. Hal ini terjadi karena semakin tinggi struktur modal berpengaruh pada rendahnya nilai perusahaan. Struktur modal merupakan meminimalkan biaya modal, yang kemudian memaksimalkan kinerja perusahaan sehingga mempengaruhi nilai perusahaan akan mengalami kenaikan. Hipotesis ketiga (H_3), yang menyatakan bahwa keputusan investasi (TAG) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ditolak. Hal ini

terjadi karena semakin tinggi keputusan investasi perusahaan tidak berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Investasi yang bertambah tidak akan berdampak pada meningkatnya keuntungan yang lebih besar di masa yang akan datang bagi perusahaan, sehingga nilai perusahaan tidak mengalami peningkatan. Hipotesis keempat (H_4), yang menyatakan bahwa kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, diterima. Hal ini terjadi karena semakin tinggi atau rendahnya kinerja keuangan pada rasio *return on asset* (ROA) akan berpengaruh pada peningkatan atau penurunan nilai perusahaan. Adanya ROA merupakan rasio yang sering dipakai manajemen untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dan menilai kinerja operasional dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan, disamping perlu mempertimbangkan masalah pembiayaan terhadap aktiva tersebut. Sehingga apabila manajemen dapat mengelola pembiayaan dengan baik maka hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Keterbatasan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, terdapat beberapa keterbatasan penelitian yaitu sebagai berikut: 1) Keputusan investasi dalam penelitian ini hanya menggunakan proksi *Total Asset Growth*, sedangkan masih banyak proksi lain untuk keputusan investasi yang belum dilakukan penelitian. 2) Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan *go public* yang hanya memiliki nilai struktur kepemilikan institusional dengan periode pengamatan 5 tahun.

Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan diatas, maka saran yang dapat dikemukakan adalah sebagai berikut: 1) Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan proksi lain dalam pengukuran keputusan investasi, seperti *Market to Book Value of Equity Ratio*, *Market Value to Book Value of Assets Ratio*, *Capital Expenditure to Book Value of Asset* dan *Capital Addition to Assets Market Value Ratio*. 2) Bagi investor variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk menilai perusahaan. 3) Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan faktor internal dan eksternal lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dan sebaiknya melakukan penelitian dengan menggunakan jumlah sampel yang lebih besar, menambah tahun penelitian ataupun memilih objek yang berbeda, menambah jumlah sampel penelitian, menambah periode peneliti, dan variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Daftar Pustaka

- Afzal, A. dan Rohman, A. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*. 1(2):201-215
- Antari, D. A. P. P. dan Dana, I. M. 2011. Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *E-jurnal Ekonomi dan Bisnis Udayana*. 5(2):201-218.
- Apriada, K. dan Shuardikha, S. M. 2016. Pengaruh Kepemilikan Saham, Struktur Modal, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *E-jurnal Ekonomi dan Bisnis Udayana*. 5(2):201-218.
- Fajaria, Z. A. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Artikel Ilmiah Sekolah Tinggi Perbanas*. Surabaya
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Cetakan ke IV. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Ketujuh. Badan penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.

- _____. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Kedelapan. Badan penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2007. *Standar Akuntansi Keuangan*. Edisi 2007. Salemba Empat. Jakarta.
- Ika P. W. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Institusional dan *Corporate Sosial Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang
- Jama'an. 2008. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance*, dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (*Studi Kasus Perusahaan publik yang Listing di BEJ*). Universitas Diponegoro. Semarang
- Jatmiko, W. dan Indri, E. F. 2002. Studi Ketertarikan Antara *Dividend Payout Ratio*, *Financial Leverage*, dan Investasi dalam Pengujian Hipotesis *Pecking Order*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. 17(4): 506-519.
- Jensen, M. C. 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *AEA Papers and Proceedings*. 76(2): 323-329.
- Modigliani, F dan Miller, M.H. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *The American Economic Review*. 13(3): 261- 297.
- Modigliani, F. dan Miller. M. H. 1963. Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*. 53(3): 433-443.
- Muliani, Y dan Sinawarti. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal*. Universitas Pendidikan Ganesha. Bali. 3(2) : 304-320.
- Noor, J. 2015. *Metode Penelitian*. Prenadamedia Group. Jakarta.
- Putra. 2017. Pengaruh Kelola Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. *Ilmu Dan Riset Akuntansi*. 6(8):1-17.
- Riyanto, B. 1999. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi ke empat. BPFE. Yogyakarta.
- Salvatore, D. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat. Jakarta.
- Sari, P. D. 2015. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Artikel Ilmiah Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas*. Surabaya.
- Setyabudi, A. 2018. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal*. Bandung. Universitas Telkom. 2(3): 301-323
- Weston, J. F., dan Brigham, E. F. 1992. *Essentials of Managerial Finance* . The Dryden Press. Orlando, Florida.