

PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEPEMILIKAN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN

Izzul Nurul Fitani

Izzulnurul13@gmail.com

Lailatul Amanah

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of capital structure, stock ownership, and firm size on the employees' performance. The capital structure was measured with Debt to Equity Ratio (DER), and the company's performance was measured by the market performance ratio of Tobin's Q. Referring to the Good Corporate Governance (GCG) mechanism, this research used institutional ownership and managerial ownership. This research was a quantitative approach with the population used property and real estate companies listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2017-2020. Furthermore, the sample determination used purposive sampling with determining criteria there were 19 companies as a sample. Moreover, the research data analysis method used multiple linear regression analysis techniques with the instrument of statistical Product and Service Solutions (SPSS) 25 version. The research result showed that capital structure had a positive effect on the company's performance. On the other hand, the capital structure had to affect the company's performance if the capital structure was at the optimal point. Meanwhile, institutional ownership, managerial ownership, and firm size did not affect the company's performance.

Keywords: DER, institutional ownership, managerial ownership, firm size, Tobin's q

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, kepemilikan saham, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan pengukuran kinerja perusahaan menggunakan rasio Tobin's Q. Mengacu pada mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG), penelitian ini menggunakan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan *purposive sampling*. Berdasarkan metode sampling tersebut diperoleh sebanyak 76 sampel dari 19 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2020. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan menggunakan alat bantu *Statistical Product and Service Solutions* (SPSS) versi 25. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Kata Kunci: DER, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, Tobin's Q

PENDAHULUAN

Tujuan utama didirikannya perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Kesejahteraan dapat ditingkatkan melalui kinerja perusahaan yang baik. Kinerja mengacu pada pekerjaan atau kinerja yang dapat memberikan kontribusi terhadap perekonomian sebagai hasil kerja yang berkaitan dengan tujuan perusahaan dan kepuasan pelanggan. Kinerja perusahaan dinilai dari keberhasilannya secara keseluruhan dalam mencapai tujuan strategis yang ditetapkan melalui inisiatif strategis yang dipilihnya. Evaluasi kinerja dapat dilakukan dengan menganalisis perbandingan laporan keuangan dari tahun ke tahun. Setiap perusahaan wajib untuk mengevaluasi kinerjanya, karena dengan melakukan

pengukuran kinerja maka perusahaan akan mengetahui seberapa tinggi prestasi yang telah dicapai (Mulyadi, 2007).

Menurut Brealey *et al.* (2008) kinerja perusahaan yang meningkat berarti menunjukkan tujuan perusahaan sudah tercapai, yaitu memaksimalkan nilai pemegang saham. Kinerja perusahaan tidak dapat dicerminkan hanya pada satu faktor, penggunaan beberapa faktor lain akan memungkinkan diperolehnya gambaran yang lebih baik. Investor yang mengukur kinerja seringkali menggunakan laporan keuangan sebagai dasar untuk mengevaluasi kinerja perusahaan. Salah satu jenis laporan keuangan yang mengukur keberhasilan operasi perusahaan adalah laporan laba rugi. Alternatif lain yang dapat digunakan investor untuk mengetahui kinerja suatu perusahaan adalah dengan menghitung rasio pasar. Rasio pasar memberikan indikasi kepada manajemen perusahaan tentang bagaimana investor memandang risiko investasi dan prospek masa depan perusahaan. Rasio Tobin's Q dipilih karena pengukuran kinerja menggunakan rasio ini akan memberikan gambaran aspek fundamental perusahaan dan pandangan pasar yang menilai sejauh mana para investor dan pasar memberi penilaian terhadap perusahaan.

Struktur modal menunjukkan rasio keuangan perusahaan, yaitu modal yang berasal dari hutang jangka panjang dan ekuitas yang merupakan sumber pembiayaan bagi perusahaan (Fahmi, 2014). Salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan adalah struktur modalnya. Perusahaan yang menggunakan modal jangka panjang harus mampu menyediakan arus kas yang cukup untuk membayar bunga utang dan pokok pinjaman. Pembiayaan yang efektif dimungkinkan ketika perusahaan memiliki struktur modal yang optimal (Wangsawinangun, 2014). Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan *return*. Apabila hutang lebih besar dari ekuitas, maka perusahaan akan terbebani sehingga dalam kondisi apapun perusahaan tidak disarankan mempunyai hutang yang lebih besar daripada modal perusahaan itu sendiri. Adanya struktur modal yang optimal maka akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal juga sehingga pihak perusahaan maupun para pemegang saham dapat memperoleh keuntungan (Brigham dan Houston, 2006). Keputusan manajemen untuk memilih struktur modal perusahaan mempengaruhi kinerja perusahaan. Pengaruh ini terjadi karena suatu perusahaan mengandalkan modal sendiri dan utang sebagai sumber pendanaan untuk menjalankan operasinya. Semakin optimal manajemen dalam menyusun struktur modal, maka kinerja perusahaan juga semakin baik (Afriano dan Nikmah, 2016).

Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) pengertian dari corporate governance adalah seperangkat tata kelola perusahaan yang mengatur hubungan antara pengelola perusahaan, pemegang saham, kreditor, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau bisa disebut dengan suatu sistem yang mengendalikan sebuah perusahaan. Investor, auditor, kreditor dapat mempengaruhi mekanisme eksternal perusahaan. Sedangkan mekanisme internal dipengaruhi oleh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, dan komite audit (Effendi, 2016).

Menurut Bernandhi dan Muid (2014), kepemilikan institusional mengacu pada kepemilikan saham di perusahaan oleh organisasi atau korporasi, seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusional lainnya. Kepemilikan institusional berperan sangat penting dalam mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Kehadiran investor institusional merupakan mekanisme monitoring yang efektif atas segala keputusan yang diambil oleh manajemen. Keberadaan kepemilikan institusional akan berada di bawah pengawasan manajer untuk melindungi hak-hak pemegang saham.

Budiarti dan Sulistyowati (2014) menjelaskan bahwa kepemilikan manajemen adalah kepemilikan saham perusahaan yang diukur dari persentase saham yang dimiliki oleh manajemen, pengukurannya dengan cara melihat presentase kepemilikan pihak manajerial

tersebut dibagi besarnya jumlah saham beredar. Jumlah kepemilikan saham oleh manajerial pada suatu perusahaan akan mengimpakkan antara pihak manajemen dan pihak pemegang saham. Karena pihak manajer yang ikut menjadi pemilik biasanya bergerak dengan mendahulukan kepentingannya sendiri dan pemegang saham yang disebabkan oleh manajer merasa memiliki perusahaan itu juga karena investor manajerial menanamkan modalnya.

Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan menurut berbagai metode seperti total aset, log size, nilai pasar saham, dan sebagainya. Ukuran perusahaan sebagian terbagi menjadi perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentu besar kecilnya perusahaan ini tergantung dari total aset perusahaan. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur dengan total asetnya. Perusahaan perlu mengelola aset dan memanfaatkannya sebaik mungkin untuk keuntungan mereka sendiri. Perusahaan besar dan sahamnya tersebar luas memiliki kekuatan tersendiri dalam menghadapi masalah bisnis dan kemampuan untuk menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi bagi perusahaan karena usaha tersebut didukung oleh aset yang besar, sehingga masalah yang berhubungan dengan aset dapat diatasi. Ukuran perusahaan juga menunjukkan bagaimana perusahaan memiliki peluang dalam memperoleh pendanaan (Azlina, 2009).

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah yang akan dibahas adalah sebagai berikut: (1) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan *property* dan *real estate*?, (2) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan *property* dan *real estate*?, (3) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja perusahaan *property* dan *real estate*?, (4) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan *property* dan *real estate*?. Sedangkan tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan *property* dan *real estate*, (2) Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan *property* dan *real estate*, (3) Untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan *property* dan *real estate*, (4) Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan *property* dan *real estate*.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Trade-Off

Teori *trade off* adalah gagasan bahwa perusahaan memilih berapa banyak pembiayaan untuk perusahaannya melalui utang dan ekuitas yang akan digunakan dengan menyeimbangkan biaya dan manfaat yang dikeluarkan. Teori trade-off mengasumsikan bahwa perusahaan berutang pada tingkat utang tertentu, ketika penghematan pajak (*tax shield*) dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Ketika sebuah perusahaan menambah hutangnya (*debt ratio*) maka perusahaan akan menerima keuntungan pajak, ketika perusahaan membayar bunga atas hutangnya (*interest tax shield*) maka akan mengurangi pajak yang dibayarkannya. Tetapi ketika perusahaan menambahkan hutang untuk jangka panjang dalam struktur pembiayaannya, maka akan menyebabkan *bankruptcy cost* yang tinggi dan perusahaan akan menghadapi risiko kebangkrutan.

Teori Keagenan

Teori keagenan merupakan hubungan antara *principal* dan *agent*. Prinsipal atau pemilik adalah pihak yang memberikan perintah kepada agen atau manajer selaku pengelola untuk menjalankan kegiatan perusahaan. Agen bertanggungjawab untuk semua hal yang telah diperintahkan oleh prinsipal. Teori keagenan berguna sebagai pemisah antara kepemilikan dan pengelola perusahaan yang menimbulkan konflik keagenan. Konflik akan terjadi jika terdapat perbedaan kepentingan antara pemilik dan pengelola perusahaan, sehingga mengakibatkan adanya asimetri informasi yaitu ketidakseimbangan informasi yang dimiliki agen dan prinsipal (Sholekah dan Venusita, 2014).

Struktur Modal

Struktur modal adalah persentase pembiayaan perusahaan yang terdiri dari modal sendiri, hutang, saham biasa dan saham preferen, untuk membiayai operasi jangka panjang perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang meminimalkan biaya utang dan pembiayaan ekuitas dan memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal berarti dana yang digunakan dapat mengurangi total biaya penggunaan modal. Keputusan yang menentukan struktur modal adalah kebijakan yang diambil oleh manajemen untuk memastikan sumber dana yang dapat digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Proporsi dana perusahaan yang bersumber dari modal sendiri dapat berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan lainnya. Jika pendanaan yang bersumber dari dalam perusahaan belum mencukupi, maka perlu dipertimbangkan dana dari luar perusahaan yaitu utang (Indriyani, 2017).

Mekanisme *Good Corporate Governance*

Good corporate governance adalah prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak pembuat keputusan dengan pihak pengendali atau pengawas terhadap keputusan. Salah satu bentuk pengawasan adalah dengan adanya mekanisme *good corporate governance* yang terbagi menjadi dua kelompok, yaitu mekanisme internal dan mekanisme eksternal. Mekanisme internal perusahaan meliputi kepemilikan manajerial dan pengendalian yang dilakukan oleh dewan komisaris. Sedangkan mekanisme eksternal merupakan cara mempengaruhi perusahaan selain mekanisme internal (Fadillah, 2017).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh lembaga asuransi, bank, dan lembaga lainnya pada akhir tahun. Kepemilikan saham institusional dapat membantu mengendalikan perusahaan, yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional yang tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan meningkat karena memiliki kemampuan untuk mengontrol manajemen dalam pengambilan keputusan, sehingga memungkinkan manajemen untuk bekerja semaksimal mungkin dalam menjalankan operasional perusahaan. Kepemilikan institusional akan mengarahkan manajer untuk berpihak pada kepentingan perusahaan dalam meningkatkan kinerjanya.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan perusahaan. Pendekatan teori agensi menganggap kepemilikan manajerial sebagai alat untuk mengurangi konflik agensi (Agasva dan Budiantoro, 2020). Mayoritas saham yang dimiliki oleh manajemen akan meningkatkan aktivitas perusahaan karena manajer semakin aktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham termasuk dirinya sendiri, sehingga konflik agensi dapat diminimalisir dan kinerja perusahaan akan meningkat (Bernandhi, 2014). Manajer yang memiliki proporsi saham pada kepemilikan manajerial tentu akan lebih mengetahui keadaan sebenarnya dari perusahaan yang dikelolanya, sehingga manajer akan bekerja semaksimal mungkin agar mendapat keuntungan sebagai pengelola sekaligus pemilik perusahaan (Fadillah, 2017).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari modal yang digunakan dan aset yang dimiliki. Sebuah perusahaan dengan total aset yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut cukup stabil dan dapat menghasilkan laba yang besar. Perusahaan besar pasti akan menarik minat investor. Perusahaan menjamin kepastian kinerja perusahaan dan prospek masa depan yang baik. Reaksi investor tercermin dari kenaikan harga saham, yang berarti nilai perusahaan juga

meningkat dan kinerja perusahaan tersebut baik (Bernandhi, 2014). Investor akan tertarik berinvestasi pada perusahaan yang memiliki aset besar karena menunjukkan adanya jaminan kepastian operasional bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik.

Kinerja Perusahaan

Kinerja merupakan gambaran pencapaian atau hasil kerja sebuah kegiatan usaha dalam mewujudkan tujuan. Dalam mencapai tujuan yang ingin dicapai, para pemegang kepentingan perusahaan harus bekerja sama untuk menghasilkan kinerja yang optimal. Terdapat satu rasio keuangan yang bisa digunakan untuk menentukan kinerja keuangan perusahaan, yaitu rasio Tobin's Q. Rasio Tobin's Q adalah pengukur kinerja dengan pendekatan pasar. Rasio Tobin's Q dapat menggambarkan kinerja tidak hanya pada aspek fundamental saja, tetapi juga sejauh mana perusahaan dinilai oleh pasar dari berbagai aspek yang dilihat investor (Fadillah, 2017).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan

Salah satu cara agar kondisi keuangan perusahaan stabil adalah dengan membentuk struktur modal yang optimal. Kemampuan dalam membentuk struktur modal dapat menciptakan kemakmuran bagi pemilik perusahaan yang merupakan salah satu usaha perusahaan dalam mempertahankan kinerjanya. Perusahaan dapat membentuk struktur pendanaannya melalui modal ataupun utang. Apabila perusahaan sudah menggunakan modal sendiri dalam struktur modalnya tetapi masih mengalami kesulitan, perusahaan dapat menerima dana dari luar perusahaan yaitu utang. Perusahaan hanya dapat menggunakan utangnya hanya sampai pada titik tertentu, karena jika perusahaan menambah utangnya setelah melalui titik optimal akan menimbulkan risiko kebangkrutan (Haryono *et al.*, 2017). Hal tersebut sejalan dengan teori trade-off yang menunjukkan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan kinerja perusahaan tetapi hanya sampai pada titik tertentu, setelah mencapai titik optimal maka peningkatan penggunaan utang dapat menurunkan kinerja perusahaan karena mengalami risiko kebangkrutan. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dihipotesiskan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

H₁: Struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Perusahaan

Kepemilikan institusional adalah salah satu metode yang digunakan sebagai pengendali konflik agensi. Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang besar menggambarkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kemampuan dalam mengawasi manajemen. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan memacu para investor institusional untuk melakukan pengawasan yang tinggi pula terhadap manajemen. Sistem pengawasan yang tinggi akan meminimalisir tindakan penyimpangan yang dilakukan manajemen, sehingga dapat memberikan dorongan yang besar untuk mengoptimalkan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan, sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat (Bernandhi, 2014). Pengawasan dari investor institusional terhadap manajemen dapat meningkatkan dan mendisiplinkan kinerja manajemen, sehingga pihak manajemen juga akan berusaha meningkatkan kesejahteraan seluruh pemegang saham yang berdampak pada meningkatnya kinerja perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dihipotesiskan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Kinerja Perusahaan

Kepemilikan manajerial merupakan presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Semakin besar saham yang dimiliki manajemen, maka semakin baik kinerja manajemen dalam memaksimalkan kinerja perusahaan. Pihak manajemen cenderung

mengelola perusahaan lebih baik saat manajemen memiliki saham dalam perusahaan karena hal tersebut berkaitan dengan kepentingan manajer selaku pemilik saham. Berdasarkan teori agensi, konflik antara *principal* dan *agent* disebabkan karena adanya pemisah tugas antara kepemilikan dengan pengelolaan perusahaan. Kepemilikan manajerial mendorong manajer untuk bertindak sebagai pemilik dan pengelola perusahaan dan hal tersebut memacu manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan karena hal tersebut merupakan imbal hasil yang akan diperolehnya selaku pemegang saham juga pengelola perusahaan (Lestari dan Juliantoro, 2017). Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dihipotesiskan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

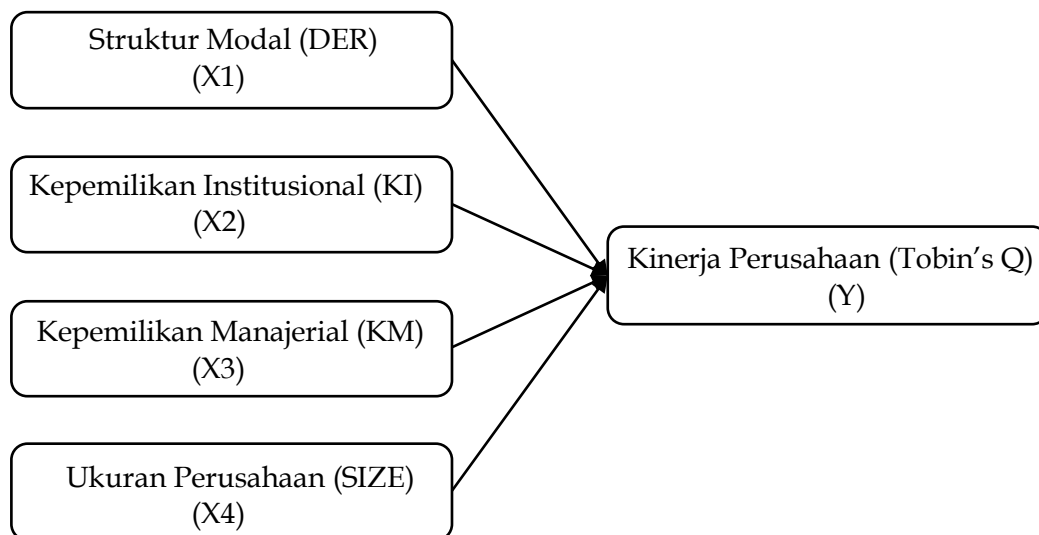
H₃: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan

Menurut penelitian Wuryani (2012), ukuran perusahaan yang besar memiliki aset yang besar serta penghasilan yang besar pula sehingga dengan asetnya perusahaan akan memiliki posisi tawar yang lebih tinggi. Hasil penelitian Agasva dan Budiantoro (2020) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan yang disebabkan oleh dana yang dikeluarkan perusahaan semakin besar dari modal sendiri maupun utang untuk kegiatan operasional perusahaan. Hal tersebut menjadikan perusahaan secara konsisten memaksimalkan labanya untuk mempertahankan dan mengembangkan perusahaan, karena laba yang besar merupakan salah satu hasil yang ingin didapatkan perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

Rerangka Konseptual



Gambar 1
Rerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan oleh peneliti adalah penelitian kuantitatif dengan menganalisis data sekunder. Penelitian kuantitatif untuk meneliti populasi atau sampel tertentu, dengan menganalisis data bersifat statistik yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Penelitian ini melakukan survei pada Bursa Efek Indonesia (BEI),

perusahaan yang digunakan sebagai obyek penelitian adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2020.

Teknik Pengambilan Sampel

Penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan model *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan menetapkan kriteria-kriteria khusus yang sesuai dengan tujuan penelitian dan menjawab permasalahan penelitian. Adapun kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan sudah *go public* di Indonesia selama tahun 2017-2020, (2) Perusahaan *property* dan *real estate* yang menerbitkan laporan keuangan tahunan berurut-urut selama tahun 2017-2020, (3) Perusahaan *property* dan *real estate* yang memiliki kepemilikan saham institusional selama tahun 2017-2020, (4) Perusahaan *property* dan *real estate* yang memiliki kepemilikan saham manajerial selama tahun 2017-2020. Adapun perusahaan *property* dan *real estate* yang memenuhi syarat *purposive sampling* ada 19 perusahaan.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumentasi, yaitu jenis data penelitian dalam bentuk arsip, dokumen dan laporan yang mendukung suatu kejadian atau transaksi dalam penelitian. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh dari perantara atau penyedia data bukan dari obyek penelitian secara langsung. Data sekunder dalam penelitian ini dalam bentuk laporan keuangan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau diterangkan oleh variabel lain. Pengukuran kinerja perusahaan dengan menggunakan Tobin's Q akan memberikan gambaran aspek fundamental perusahaan dan pandangan pasar yang menilai sejauh mana para investor dan pasar memberi penilaian terhadap perusahaan. Menurut Prasetyorini (2013), Tobin's Q dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{Market Value of Equity} + \text{Book Value of Debt})}{\text{Total Asset}}$$

Variabel Independen

Struktur Modal

Struktur modal pada penelitian ini menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER), mengacu pada penelitian Haryono *et al* (2017). DER adalah rasio yang menjadi pengukur kinerja keuangan yang membandingkan total utang terhadap total ekuitas yang diformulasikan sebagai berikut:

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

Kepemilikan Institusional

Dalam penelitian ini kepemilikan institusional diukur dari presentase kepemilikan saham institusional dengan jumlah lembar saham yang beredar.

$$\text{KI} = \frac{\text{Saham yang dimiliki oleh institusi}}{\text{Total jumlah saham yang beredar}}$$

Kepemilikan Manajerial

Dalam penelitian ini kepemilikan institusional diukur dari presentase kepemilikan saham manajerial dengan jumlah lembar saham yang beredar.

$$KM = \frac{\text{Saham yang dimiliki oleh manajerial}}{\text{Total jumlah saham yang beredar}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari modal yang digunakan dan aset yang dimiliki.

$$\text{Size} = \ln(\text{Total aset})$$

Teknik Analisis Data

Analisis data digunakan untuk memproses semua data yang diperoleh dengan lengkap agar dapat menyelesaikan masalah dalam penelitian yang diambil. Dalam penelitian ini menggunakan *software* SPSS versi 25. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji koefisien determinasi (R^2), uji kelayakan model (uji F), dan uji hipotesis (uji t).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif pada variabel yang digunakan dalam penelitian, dikelola dengan menggunakan SPSS versi 25 disajikan sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
TBQ	76	0,216	2,376	0,89512	0,453010
DER	76	0,055	1,743	0,61450	0,456423
KI	76	0,093	0,978	0,60939	0,210876
KM	76	0,000	0,480	0,11462	0,151581
SIZE	76	25,681	31,045	29,25557	1,397071
Valid N	76				

Sumber: Data Laporan Keuangan, 2021

Pada Tabel 1 diketahui jumlah pengamatan yang diteliti sebanyak 76 data. Hasil analisis statistik deskriptif dari Kinerja Perusahaan (Tobin's Q) memiliki nilai minimum sebesar 0,216, nilai maksimum sebesar 2,376, nilai rata-rata (mean) sebesar 0,89512, dan standar deviasi sebesar 0,453010. Struktur Modal (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,055, nilai maksimum sebesar 1,743, nilai rata-rata (mean) sebesar 0,61450, dan standar deviasi sebesar 0,456423. Kepemilikan Institusional (KI) memiliki nilai minimum sebesar 0,093, nilai maksimum sebesar 0,978, nilai rata-rata (mean) sebesar 0,60939, dan standar deviasi sebesar 0,210876. Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki nilai minimum sebesar 0,000, nilai maksimum sebesar 0,480, nilai rata-rata (mean) sebesar 0,11462, dan standar deviasi sebesar 0,151581. Ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai minimum sebesar 25,681, nilai maksimum sebesar 31,045, nilai rata-rata (mean) sebesar 29,25557, dan standar deviasi sebesar 1,397071.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan sebagai syarat pengujian sebelum melakukan perhitungan regresi linier berganda, model regresi harus memperhatikan adanya kemungkinan

penyimpangan asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas.

Uji Normalitas

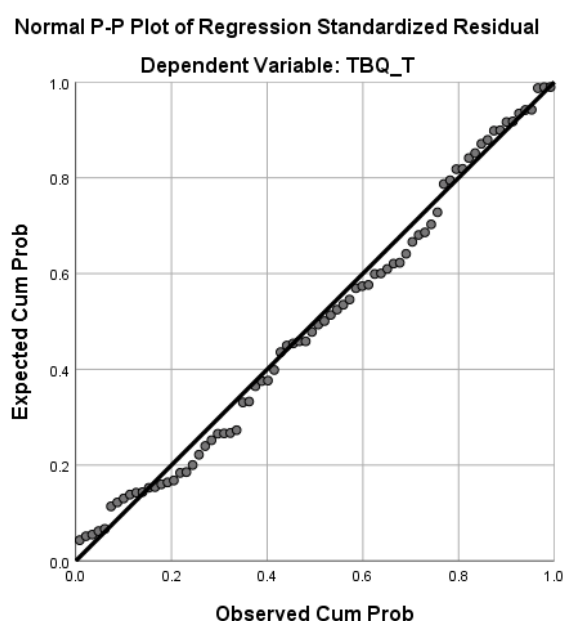
Model regresi yang baik adalah model yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Data dapat dikatakan normal atau tidak, dapat diuji dengan metode pendekatan kolmogorov smirnov atau dengan grafik *normal probability plot*. Dasar dari pengambilan keputusan dengan metode kolmogorov smirnov yaitu, jika signifikansi > 0,05 maka data berdistribusi normal. Pada grafik *normal probability plot* model regresi dikatakan memenuhi asumsi normalitas apabila data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		76
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.45445954
Most Extreme Differences	Absolute	.075
	Positive	.075
	Negative	-.042
Test Statistic		.075
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber: Data Laporan Keuangan, 2021

Berdasarkan hasil pengujian normalitas setelah dilakukan transformasi data, Tabel 2 yang diuji dengan menggunakan pendekatan *kolmogorov smirnov* menunjukkan bahwa data berdistribusi normal yang menunjukkan nilai signifikan > 0,05 yaitu sebesar 0,200 dengan data yang berdistribusi normal sebanyak 76 sampel. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi sudah berdistribusi normal.



Gambar 2
Grafik Normal P-P Plot
 Sumber: Data Laporan Keuangan, 2021

Menurut Gambar 2 tersebut data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal yang menunjukkan data berdistribusi normal, maka model regresi tersebut memenuhi asumsi klasik. Artinya, penelitian ini berdistribusi normal yang memenuhi asumsi normalitas dan layak digunakan untuk penelitian.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji adanya korelasi antar variabel independen. Tidak ada atau adanya multikolinieritas dapat dilihat melalui nilai *Tolerance* > 0,10 atau sama dengan *VIF* < 10. Suatu model regresi tidak boleh terjadi multikolinieritas agar model regresi dikatakan baik.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
DER	.618	1.619
KI	.708	1.412
KM	.665	1.504
SIZE	.755	1.324

a. Dependent Variable: TBQ

Sumber: Data Laporan Keuangan, 2021

Berdasarkan Tabel 3, hasil pengujian menunjukkan bahwa semua variabel independen dalam penelitian ini memiliki nilai *Tolerance* > 0,10 atau sama dengan *VIF* < 10. Maka, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terdapat multikolinieritas antar variabel independen.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui adanya korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t - 1$. Untuk menganalisis adanya masalah autokorelasi adalah dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (*DW test*). Apabila hasil uji *Durbin-Watson* (*DW test*) sebesar $-2 < D-W < 2$, maka dapat dinyatakan bahwa penelitian tersebut tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.500 ^a	.250	.208	.467086	1.998

a. Predictors: (Constant), SIZE, KM, KI, DER

b. Dependent Variable: TBQ

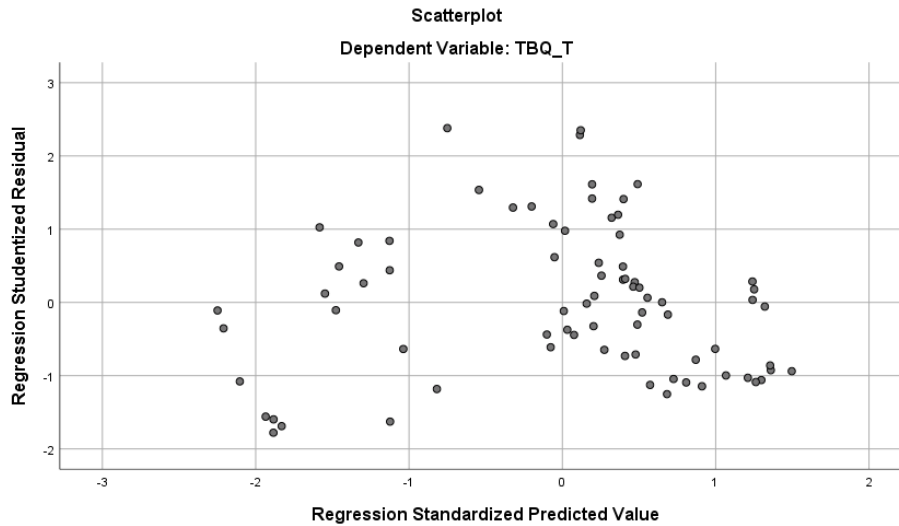
Sumber: Data Laporan Keuangan, 2021

Pada Tabel 4 menunjukkan bahwa hasil uji *Durbin-Watson* (*DW test*) pada penelitian sesudah transformasi memiliki nilai sebesar 1,998 yang terletak di antara -2 sampai 2. Maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terdapat masalah autokorelasi yang berarti bahwa model regresi dalam penelitian ini baik, karena terbebas dari autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui adanya ketidaksamaan *variance* dari

residual pengamatan ke pengamatan lainnya dalam suatu model regresi. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik *scatterplot*. Jika tidak ada pola yang jelas dan titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka hal ini menunjukkan tidak adanya heteroskedastisitas.



Gambar 3
Grafik Scatteplot
 Sumber: Data Laporan Keuangan, 2021

Gambar 3 menunjukkan bahwa penyebaran data secara acak pada grafik *scatterplot* tidak membentuk pola yang jelas dan teratur. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dengan hasil grafik *scatterplot* menunjukkan bahwa penelitian ini tidak terdapat masalah heterokedastisitas pada model regresi penelitian.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang digunakan dalam penelitian. Analisis regresi linier berganda pada penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Data diolah menggunakan alat bantu SPSS 25 dan diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.839	4.281		.430	.669
DER	.285	.073	.514	3.929	.000
KI	.067	.127	.065	.529	.598
KM	.011	.021	.067	.529	.598
SIZE	-.518	1.267	-.048	-.409	.684

a. Dependent Variable: TBQ
 Sumber: Data Laporan Keuangan, 2021

Dari hasil analisis linier berganda yang dihasilkan oleh Tabel 6, diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$TBQ = 1.839 + 0,285DER + 0,067KI + 0.011KM - 0,518 - e$$

Dari persamaan di atas dapat disimpulkan bahwa: Nilai konstanta dari persamaan analisis regresi linier berganda di atas sebesar 1,839 apabila masing-masing variabel struktur modal, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan bernilai sama dengan nol. Nilai struktur modal (DER) sebesar 0,285 yang berarti bahwa variabel struktur modal mempunyai hubungan positif atau searah terhadap kinerja perusahaan. Nilai Kepemilikan Institusional (KI) sebesar 0,067 yang berarti bahwa variabel kepemilikan institusional mempunyai hubungan positif atau searah terhadap kinerja perusahaan. Nilai Kepemilikan Manajerial (KM) sebesar 0,011 yang berarti bahwa variabel kepemilikan manajerial mempunyai hubungan positif atau searah terhadap kinerja perusahaan. Nilai ukuran perusahaan (SIZE) sebesar -0,518 yang berarti bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai hubungan negatif atau tidak searah terhadap kinerja perusahaan.

Uji Koefisien Determasi (R²)

Uji koefisien determasi digunakan untuk mengukur kemampuan model data dalam menjelaskan varian variabel dependen. Nilai yang digunakan untuk koefisien determasi (R²) berada di antara 0 hingga 1.

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determasi (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.500 ^a	.250	.208	.467086	1.998

a. Predictors: (Constant), SIZE, KM, KI, DER

b. Dependent Variable: TBQ

Sumber: Data Laporan Keuangan, 2021

Hasil pada Tabel 6 menunjukkan bahwa analisis koefisien determasi (R²) pada penelitian ini memiliki nilai 0,250 atau sama dengan 25%, yang artinya variabel dependen dijelaskan sebesar 25% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model (Uji F) bertujuan untuk menguji kelayakan model yang digunakan dalam penelitian, sehingga model tersebut dapat digunakan untuk mengidentifikasi pengaruh variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. penelitian dikatakan layak jika nilai signifikan dalam tabel ANNOVA atau tabel uji F mempunyai nilai signifikan sebesar < 0,05.

Tabel 7
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	5.177	4	1.294	5.932	.000 ^b
Residual	15.490	71	.218		
Total	20.667	75			

a. Dependent Variable: TBQ

b. Predictors: (Constant), SIZE, KM, KI, DER

Sumber: Data Laporan Keuangan, 2021

Berdasarkan Tabel 7, hasil nilai signifikan pada uji F sebesar 0,000 < 0,05 yang menunjukkan bahwa model regresi layak digunakan dalam menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen penelitian yang berarti variabel struktur modal,

kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji hipotesis (Uji t) merupakan analisis yang digunakan untuk menguji seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dalam suatu penelitian. Pengujian hipotesis (Uji t) mempunyai kriteria dalam analisis hasil pengujiannya yaitu jika nilai signifikan $< 0,05$ dapat dikatakan masing-masing variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen dan hipotesis diterima.

Tabel 8
Hasil Uji Hipotesis (Uji t)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Keterangan
	B	Std. Error			
1 (Constant)	1.839	4.281	.430	.669	
DER	.285	.073	3.929	.000	Hipotesis diterima
KI	.067	.127	.529	.598	Hipotesis ditolak
KM	.011	.021	.529	.598	Hipotesis ditolak
SIZE	-.518	1.267	-.409	.684	Hipotesis ditolak

a. Dependent Variable: TBQ

Sumber: Data Laporan Keuangan, 2021

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada Tabel 8, maka dapat diketahui hasil pengujian sebagai berikut: (1) Variabel struktur modal memiliki nilai t sebesar 3.929 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Sehingga, hipotesis pertama (H_1) diterima, yang artinya struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan *property* dan *real estate* pada tahun 2017-2020, (2) Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai t sebesar 0,529 dengan nilai signifikan sebesar 0,598 yang lebih besar dari 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Sehingga, hipotesis pertama (H_2) ditolak, yang artinya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan *property* dan *real estate* pada tahun 2017-2020, (3) Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai t sebesar 0,529 dengan nilai signifikan sebesar 0,598 yang lebih besar dari 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Sehingga, hipotesis pertama (H_3) ditolak, yang artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan *property* dan *real estate* pada tahun 2017-2020, (4) Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai t sebesar -0,409 dengan nilai signifikan sebesar 0,684 yang lebih besar dari 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Sehingga, hipotesis pertama (H_4) ditolak, yang artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan *property* dan *real estate* pada tahun 2017-2020.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan, dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H_1) diterima yang artinya struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Perusahaan yang banyak menggunakan total utang untuk membiayai asetnya, maka dapat meningkatkan aktivitas di sektor utama perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori trade-off yang menunjukkan perusahaan dapat memanfaatkan utang selama masih memberikan manfaat yang besar dibandingkan dengan pengorbanan yang dikeluarkan. Penambahan

utang meningkatkan sumber daya yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan guna memaksimalkan peluang bisnis. Namun, perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaannya dengan hanya berutang pada titik optimal tertentu, jika sudah melebihi batas titik optimalnya maka akan mengurangi kinerja perusahaan karena akan menimbulkan *bankruptcy cost*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Haryono *et al.*, (2017) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H_2) ditolak yang artinya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dewi dan Sanica (2017) yang menyatakan bahwa investor institusional mayoritas memiliki kecenderungan berkompromi atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas sehingga disaat kepemilikan institusional meningkat maka akan menurunkan kinerja perusahaan. Seharusnya dengan adanya kepemilikan institusional maka akan meningkatkan profesionalisme pekerjaan karena biasanya jika pemilik perusahaan berbentuk badan usaha maka akan memberikan tekanan yang lebih besar terhadap manajemen perusahaan dalam meningkatkan kualitas pekerjaan. Pihak institusi hanya mengandalkan manajemen perusahaan sepenuhnya dalam mengelola perusahaan tanpa memberikan masukan terutama dalam kebijakan-kebijakan penting. Hal ini menunjukkan bahwa manajer dituntut untuk selalu menunjukkan kinerja yang baik kepada pemegang saham, tetapi apabila dalam situasi pemegang saham yang kecil maka terdapat kesempatan yang kecil pula bagi pemegang saham untuk memonitor perusahaan. Artinya kepemilikan institusional tidak mampu untuk mendorong peningkatan kinerja perusahaan. Penelitian ini mendukung penelitian Fadillah (2017), Sholekah dan Venusita (2014), Bernandhi dan Muid (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak mampu mempengaruhi kinerja perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan, dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H_3) ditolak yang artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Kepemilikan saham oleh manajerial yang rendah membuat manajemen lebih tertarik pada kepentingan pribadi daripada kepentingan perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak dapat memotivasi manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan ketika tingkat kepemilikan manajerial rendah. Kecenderungan manajer sebagai pemegang saham minoritas di perusahaan tidak mampu memotivasi mereka untuk bekerja lebih efisien dan efektif guna meningkatkan kinerja perusahaan. Rendahnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan karena mereka tidak dapat memiliki seluruh keuntungan, sehingga pihak manajemen lebih mementingkan urusannya dibandingkan dengan kepentingan pemegang saham. Selain itu, kepemilikan saham manajerial yang rendah cenderung menurunkan kinerja manajemen, sehingga menurunkan kinerja perusahaan.

Penelitian ini mendukung penelitian Fadillah (2017), Bernandhi dan Muid (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu mempengaruhi kinerja perusahaan karena pihak manajerial belum merasa ikut memiliki perusahaan sehingga bersikap mementingkan dirinya sendiri dan tidak mampu mendorong kinerja perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan, dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H_4) ditolak yang artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Ukuran perusahaan yang tidak berpengaruh menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan pertimbangan utama bagi investor dalam proses pengambilan keputusan investasinya. Pada dasarnya investor menanamkan modalnya kepada perusahaan yang memiliki prospek masa depan yang baik, terlepas dari ukuran perusahaan yang dicerminkan melalui total aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Namun, sebelum investor memutuskan untuk berinvestasi di suatu perusahaan, mereka meninjau berbagai aspek seperti keuntungan yang diperoleh, nama baik perusahaan dan kebijakan dividen. Oleh karena itu, ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kinerja perusahaan, karena investor cenderung memilih perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang tinggi tidak hanya perusahaan besar saja, tetapi perusahaan kecil dan menengah juga dapat menghasilkan laba yang tinggi. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Nancy dan Muharam (2017), Sholekah dan Venusita (2014), yang menyebutkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Hasil dari penelitian Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* tahun 2017-2020, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: Variabel struktur modal yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio Tobin's Q. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang membiayai struktur modalnya dengan utang dapat meningkatkan kinerja perusahaan apabila perusahaan berutang pada titik optimalnya, (2) Variabel kepemilikan institusional (KI) tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio Tobin's Q. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besar kecilnya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan karena mayoritas investor institusional lebih berpihak terhadap pihak manajemen yang cenderung mengambil tindakan sesuai kepentingan pribadi daripada pemegang saham minoritas yang ditanggapi negatif oleh pasar, (3) Variabel kepemilikan manajerial (KM) tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio Tobin's Q. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besar kecilnya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan karena pihak manajer cenderung berperilaku *opportunistic* yang lebih mementingkan kepentingan pribadinya daripada kepentingan pemegang saham, (4) Variabel ukuran perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio Tobin's Q. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kinerja perusahaan karena para investor dalam menanamkan modalnya tidak bergantung pada besar kecilnya perusahaan, namun mereka meninjau dari berbagai aspek yang dapat menghasilkan keuntungan.

Keterbatasan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan terdapat beberapa keterbatasan yaitu: (1) Populasi yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (2) Periode penelitian ini tergolong singkat karena dilakukan hanya empat (4) tahun dari 2017 - 2020, (3) Penelitian ini memiliki nilai *R square* rendah yang menjelaskan bahwa kontribusi variabel independen yang digunakan belum cukup menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel kinerja perusahaan, artinya masih banyak lagi variabel lain yang dapat digunakan untuk menguji pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan diatas, maka saran yang dapat disampaikan adalah sebagai berikut: (1) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel independen diluar penelitian ini yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, (2) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas objek penelitian yang digunakan seperti memperpanjang periode penelitian dan menambah jumlah sampel dengan memperluas ruang lingkup penelitian pada jenis-jenis perusahaan lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Afriano, T. dan Nikmah. 2016. Hubungan Struktur Modal, Kinerja Perusahaan dan Harga Saham Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Listed di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi* 6(2): 157-172.
- Agasva, B.A. dan H. Budiantoro. 2020. Pengaruh Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Journal of Economics and Business Aseanomics* 5(1): 33-53.
- Azlina, N. 2009. Pengaruh Tingkat Perputaran Modal Kerja, Struktur Modal dan Skala Perusahaan Terhadap Profitabilitas. *Pekbis Jurnal* 1(2): 107-114.
- Bernandhi, R. dan A. Muid. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting* 3(1): 1-14.
- Brealey, R.A., S.C. Myers, dan A.J. Marcus. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kelima. Jilid 1. Erlangga. Jakarta.
- Brigham, E.F. dan J.F. Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Sepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Cahyanto, S.A., Darminto, dan Topowijoyo. 2014. Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Administrasi Bisnis* 11(1): 1-9.
- Dewi, A.S.M. dan A. Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Journal Akuntansi Unud* 4(2): 358-372.
- Dewi, K.R.C., dan I.G. Sanica. 2017. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis* (2)1: 1-26.
- Effendi, M. 2017. Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Research Journal of Accounting and Business Management* (1)1: 93-107.
- Fadillah, A.R. 2017. Analisis Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* 12(1): 37-52.
- Fahmi, I. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta. Jakarta.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Haryono, S.A., Fitriatny, E. Fatima. 2017. Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 14(2): 119-140.
- Indriyani, E. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi* 10(2): 33-348.
- Jensen, M.C. dan W.H. Meckling. 1976. Theory Of The Firm: Manajerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure. *Journal Of Financial Economics* 3: 305-360.
- Khamis, R. 2015. The Realitionship Between Ownership Structure Dimensions and Corporate Performance: Evidence from Bahrain. *Business and Finance* 9(4): 38-56.
- Kristianti, I.P. 2018. Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dewantara* 2(1): 5668.
- Lestari, N.P. dan A. Juliarto. 2017. Pengaruh Dimensi Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur. *Diponegoro Journal of Accounting* 6(3): 1-10.

- Mai, M.U. dan Setiawan. 2020. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Industri Manufaktur Kriteria Syariah di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* 8(1): 159-170.
- Mulyadi. 2007. *Balance Scorecard: Alat Manajemen Kontemporer Untuk Pelipatgandaan Kinerja Keuangan Perusahaan*. Edisi kelima. Salemba Empat. Jakarta.
- Myers, S.C. 1977. Determinants Of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics* 5: 147-175.
- Nency, I.Y. dan H. Muharam. 2017. Pengaruh Good Corporate Governance dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan dan Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Management*. 6(3): 1-14.
- Parhusip, H.A.G., Topowijono, S. Sulasmiyati. 2016. Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Administrasi Bisnis* 37(2): 163-172.
- Prasetyorini, B.F. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen* 1(1): 183-196.
- Rahmawati, A.D., Topowijono, S. Sulasmiyati. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Administrasi Bisnis* 23(2): 1-7.
- Sholekah, F.W. dan L. Venusita. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Leverage, Firm Size, dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen* 2(3): 795-807.
- Sudana, M.I. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Erlangga. Jakarta.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Tambunan, J.T.A. dan B. Prabawani. 2018. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis* 7(2): 1-10.
- Wahyuni, S. 2012. Efek Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Management Analysis Journal* 1(2): 30-33.
- Wangsawinangun, R.Z. 2014. Penetapan Struktur Modal Yang Optimal Dalam Upaya Meningkatkan Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis* 9(2): 1-8.
- Wuryani, E. 2012. Company Size in Response to Earnings Management and Company Performance. *Journal of Economics, Business, Accountancy Ventura* 15(3): 491-506.