

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR MODAL, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN *PROPERTY AND REAL ESTATE*

NUR INDAH PERMATASARI
Indahp480@gmail.com
Khuzaini

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The company value becomes very important because it reflects the performance of the company that can influenced the perception of investors to the company. This research aims to examine the influence of company size, capital structure, and institutional ownership of the company value on property and real estate firms which is listed in the Indonesia Stock Exchange. The population in this research obtained by using purposive sampling method at property and real estate company which is listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2013-2016 period. The analytical method used is multiple linear analysis with using SPSS version 20 tool. The results showed that the company size variables have no significant negative influence to the company value. This means that lower of these variables does not influenced the good of the company's value in property and real estate companies in Indonesia Stock Exchange. While the variable of capital structure and institutional ownership have a significant and positive influence to the company value. This suggests that the capital structure and institutional ownership can influenced in both the value of the company in the property and real estate company in the Indonesia Stock Exchange.

Keywords: company size, capital structure, managerial ownership and company value.

ABSTRAK

Nilai perusahaan menjadi sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, struktur modal, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property and real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode purposive sampling pada perusahaan property and real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013-2016. Metode analisis yang digunakan adalah analisis linier berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS versi 20. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan dan negative terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti tingginya rendahnya variabel tersebut tidak berdampak pada baik buruknya nilai perusahaan pada perusahaan property and real estate di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan variabel struktur modal dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal dan kepemilikan institusional dapat mempengaruhi baik buruknya nilai perusahaan pada perusahaan property and real estate di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci : ukuran perusahaan, struktur modal, kepemilikan institusional, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Sektor *property and real estate* merupakan salah satu sektor terpenting di suatu negara. Hal ini dapat dijadikan indikator untuk menganalisis kesehatan ekonomi suatu negara. Berdasarkan Pemendagri No.3 Tahun 1987 disebutkan bahwa *real estate* yang selanjutnya disebut perusahaan pembangunan perumahan adalah badan usaha yang berbentuk badan hukum yang usahanya bergerak dalam bidang pembangunan perumahan dan pemukiman yang dilengkapi dengan fasilitas sosial, fasilitas umum, dan prasarana lingkungan yang

diperlukan oleh masyarakat penghuni lingkungan permukiman dan sekitarnya. Hal ini menandakan bahwa semakin banyak perusahaan yang bergerak dibidang sektor *property and real estate* mengindikasikan semakin berkembangnya perekonomian di Indonesia. Investasi di bidang *property and real estate* pada umumnya bersifat jangka panjang dan akan bertumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi serta diyakini merupakan salah satu investasi yang menjanjikan.

Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor, demikian pula sebaliknya nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Beberapa factor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas, *size*, dan struktur modal (Hermuningsih, 2013 : 232).

Nilai perusahaan menurut Sartono (2010:9) diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh investor seandainya suatu perusahaan akan dijual. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, sehingga semakin tinggi harga saham maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan dan sebaliknya. Nilai perusahaan dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satu ukuran atau proksi yang digunakan adalah *price book value* (PBV) atau membandingkan harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. *price book value* (PBV) mencerminkan penilaian investor atas setiap ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibanding dengan dana yang ditanamkan di perusahaan (Husnan, 2001:287).

Hamidy (2014) menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal secara positif dan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya nilai perusahaan disebabkan oleh penambahan hutang yang akan meningkatkan harga saham dari perusahaan, dikarenakan hutang pada perusahaan sampel masih berada dibawah titik optimalnya. Klimenok (2014) mengungkapkan dua faktor yang memiliki pengaruh paling signifikan terhadap nilai pasar saham perusahaan minyak, yaitu ukuran dan nilai penggunaan hutang dalam struktur modal. Meythi (2012) struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dapat dinyatakan dalam *debt to equity ratio* (DER).

Struktur kepemilikan juga berperan penting dalam penilaian dan kinerja perusahaan. Struktur kepemilikan institusional dipercaya dapat mempengaruhi jalannya suatu perusahaan, yang pada akhirnya akan juga memaksimalkan nilai perusahaan dan mempengaruhi kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki institusi seperti pemerintah, perusahaan asuransi, dan perusahaan lain sejenis serta *blockholder* (kepemilikan atas nama individu diatas 5%). Semakin besar kepemilikan institusional, maka semakin efisiensi juga pemanfaatan aktiva perusahaan dan dapat bertindak sebagai pencegahan pemborosan laba yang dilakukan oleh manajemen sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan juga merupakan salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan oleh calon investor. Menurut Eka (2010) (dalam Dewi,2013) ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi. Sedangkan pada perusahaan kecil akan memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, nilai buku yang kecil dan laba yang rendah. Ukuran perusahaan dapat diukur dari jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar total aset yang dimiliki, maka kemampuan perusahaan akan semakin baik dalam menanggung berbagai risiko yang mungkin terjadi.

Dari beberapa poin yang telah di paparkan, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR MODAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN PROPERTY AND REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI) "

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka yang menjadi pokok masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : a) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh pada nilai perusahaan, b) Apakah struktur modal berpengaruh pada nilai perusahaan, c) Apakah struktur kepemilikan berpengaruh pada nilai perusahaan.

Tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : a) Untuk menjelaskan dan mengetahui seberapa besar pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI. b) Untuk menjelaskan dan mengetahui seberapa besar pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI. c) Untuk menjelaskan dan mengetahui seberapa besar pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI.

TINJAUAN TEORITIS

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terkait dengan tingkat keberhasilan perusahaan yang dilihat dari harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi disebabkan oleh harga saham yang tinggi pula. Menurut *theory of the firm*, tujuan utama suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kekayaan secara optimal. Meningkatkan nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan karena semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin menciptakan kesejahteraan bagi pemegang saham. Keown (2000:142) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga utang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Keberadaan nilai perusahaan adalah untuk memperkirakan keuntungan perusahaan saat ini dan masa depan.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan PBV (*Price Book Value*) merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai. Merumuskan PBV sebagai berikut (Raharjo, 2009:124):

$$\text{Price to Book Value Ratio} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku saham}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total asset perusahaan (Machfoedz, 1994). Ukuran (*size*) perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan, atau modal dari perusahaan tersebut. Salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil, Indriani (2005) (dalam Daniati dan Suhairi, 2006). Aktiva merupakan tolok ukur besaran atau skala suatu perusahaan.

Menghitung ukuran perusahaan dapat dilakukan dengan melihat seberapa besar aset perusahaan *property and real estate*. Maka dari itu perhitungan ukuran perusahaan dapat dilakukan dengan mencari logaritma dari total aktiva (Ariani, 2009:189). Rumus untuk menghitung yaitu :

$$\text{SIZE} = \text{LN of total assets}$$

Struktur Modal

Struktur modal merupakan salah satu parameter yang paling efektif pada penilaian dan arah usaha ekonomi di pasar modal (Pourghajan, 2012). Struktur modal didefinisikan sebagai campuran hutang dan ekuitas yang digunakan perusahaan dalam kegiatan operasional. Secara umum, perusahaan dapat memilih alternatif di antara banyak struktur modal. Definisi lain dari Patel dan Bhatt (2013:276) menyatakan bahwa struktur modal mengacu pada berbagai pilihan pembiayaan aset oleh perusahaan. Sebuah badan usaha dapat mengukur tingkat yang berbeda dari campuran ekuitas, utang dan fasilitas keuangan lainnya, yang dapat digunakan untuk pembiayaan sewa guna usaha, pembiayaan jangka, obligasi, pinjaman langsung dari bank dan lain - lain dengan ekuitas memiliki penekanan pada memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut definisi lain dari struktur modal yang dinyatakan oleh Nimalathasan dan Brabete (2011:8), struktur modal adalah pembiayaan permanen dari perusahaan oleh utang jangka panjang ditambah saham *preffered* dan pendapatan bersih.

Debt to Equity Ratio (DER)

DER adalah indikator *leverage* yang paling sering digunakan perusahaan untuk menunjukkan berapa persen dari total aset perusahaan dibiayai oleh kreditor. Semakin tinggi persentase dari total aset yang dibiayai oleh utang, semakin besar risiko perusahaan yang mungkin tidak dapat memenuhi kewajibannya hingga jatuh tempo. Modal sendiri adalah modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri atau berasal dari pemilik modal saham (Riyanto, 1999:166). Dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara total utang dan modal yang ada. Rumus untuk DER dihitung sebagai berikut (Riyanto, 1999:166):

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional yang merupakan pengontrolan mekanisme terhadap pemegang saham di mana kepemilikan institusional ini merupakan kepemilikan terhadap suatu perusahaan yang sahamnya tersebut dimiliki oleh satu atau beberapa perusahaan baik milik negara maupun swasta. Kepemilikan institusional akan meningkatkan institusi pengawasan terhadap laju perkembangan perusahaan yang dimilikinya mulai dari penggunaan modal, kebijakan pembagian dividen, kebijakan pengambilan hutang dan lain sebagainya. Kepemilikan saham institusional umumnya mampu mengurangi masalah agensi didalam perusahaan. Gedajlovic dan Shapiro (2003) mengungkapkan bahwa pengendalian perusahaan tidak hanya terkait pada konsentrasi kepemilikan melainkan juga terkait dengan identitas pemegang saham. Pengaruh pemilik saham institusional pada perusahaan, yang dikendalikan oleh manajemen, cenderung pasif atau tidak langsung dibandingkan aktif. Pengaruh aktif yang biasanya dimiliki oleh *board* perusahaan, adalah kekuatan untuk mengendalikan seluruh keputusan kunci terkait produk, pasar, dan investasi (Chaganti dan Damanpour, 1991).

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Darwis, 2009:245):

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

Penelitian Terdahulu

Languju (2016) menyatakan Ukuran perusahaan secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan *property and real estate*. *Price earning ratio* secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan *property and real estate*.

Struktur modal secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan *property and real estate*.

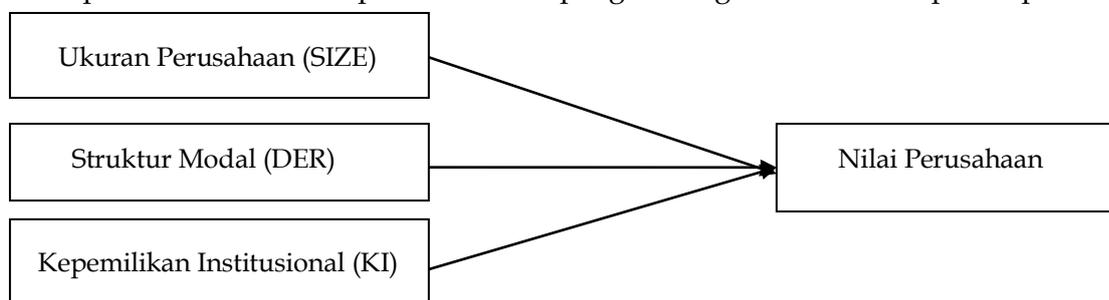
Damayanti (2016) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama diterima. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Febriana (2016) menyatakan Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hamidy (2015) menyatakan Struktur modal mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Almikyala (2017) menyatakan struktur kepemilikan yang direfleksikan oleh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional hanya kepemilikan institusional saja yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Nugroho (2014) menyatakan Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.



Gambar 1
Rerangka pemikiran

Perumusan Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan pustaka, dan rerangka pemikiran diatas, hipotesis dalam penelitian ini adalah : a) Ukuran perusahaan berpegaruh signifikan terhadap nilai perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. b) Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. c) Struktur kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis Penelitian

Penelitian ini dikelompokkan pada penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menunjukkan arah hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat, disamping mengukur kekuatan hubungan. Penelitian ini menguji pengaruh struktur modal, struktur kepemilikan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016.

Gambaran Umum Populasi Penelitian

Menurut Sugiyono (2009:72), populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, periode penelitian mencakup data pada tahun 2013-2016 agar lebih mencerminkan kondisi pada saat ini.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel penelitian ini dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu melalui pengambilan sampel secara khusus berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria sampel penelitian ini adalah : a) Perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013-2016. b)Perusahaan *property and real estate* yang mempublikasikan laporan keuangan berturut – turut selama periode 2013-2016 di BEI. c) Perusahaan *property and real estate* yang tidak mengalami kerugian selama periode 2013-2016. d) Perusahaan *property and real estate* yang memiliki jumlah saham beredar di BEI antara 8.000 – 45.000 (dalam jutaan) selama periode 2013 – 2016 . Terdapat empat belas perusahaan *property* yang akan digunakan dalam penelitian ini dan memenuhi kriteria, diantaranya akan disajikan dalam Tabel 1 :

Tabel 1

Daftar Perusahaan *Property and Real Estate* Yang Digunakan Sebagai Sampel

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk.
2	ASRI	Alam Sutra Realty Tbk.
3	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
4	CTRA	Ciputra Development Tbk.
5	GAMA	Gading Development Tbk.
6	DILD	Intiland Development Tbk.
7	JRPT	Jaya Real Property Tbk.
8	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk.
9	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
10	MDLN	Modernland Realty Tbk.
11	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
12	RODA	Pikko Land Development Tbk.
13	BKSL	Sentul City Tbk.
14	SMRA	Summarecon Agung Tbk.

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dilakukan pada penelitian ini adalah menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data yang diperoleh dari dokumen – dokumen yang tersimpan seperti laporan keuangan. Data sekunder yang digunakan berupa laporan keuangan perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI pada periode 2013 – 2016. Dalam penelitian ini, data diambil dari kantor Galeri Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel

Pada umumnya variabel dibedakan menjadi 2 jenis , yakni variabel bebas (*independen*) dan variabel terikat (*dependen*). Berdasarkan pendahuluan dan landasan teori yang telah dipaparkan, variabel *dependen* dan *independen* yang dipakai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel *Dependen / Terikat* : Nilai Perusahaan
2. Variabel *Independen / Bebas* : Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Kepemilikan Institusional

Devinisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan dapat diukur dengan PBV (*Price Book Value*) merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai. Merumuskan PBV sebagai berikut (Raharjo, 2009:134) :

$$\text{Price to Book Value Ratio} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku saham}}$$

Ukuran Perusahaan;

Menghitung ukuran perusahaan dapat dilakukan dengan melihat seberapa besar aset perusahaan *property and real estate*. Maka dari itu perhitungan ukuran perusahaan dapat dilakukan dengan mencari logaritma dari total aktiva (Ariani, 2009:189). Rumus untuk menghitung yaitu :

$$\text{SIZE} = \text{LN of total assets}$$

Struktur Modal;

Modal sendiri merupakan modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri atau berasal dari pemilik modal saham (Riyanto, 1999:166). Dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara total utang dan modal yang ada. Rumus untuk DER dihitung sebagai berikut (Riyanto, 1999:166):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Darwis, 2009:243):

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

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda untuk mengetahui ukuran perusahaan, struktur modal, dan kepemilikan institusional serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Setelah dilakukan pengujian dengan menggunakan alat bantu *software* komputer program SPSS 20 diperoleh hasil pada Tabel 2 :

Tabel 2
Hasil Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error				Tolerance	VIF
	(Constant)	.631	5.217		.121	.904		
1	SIZE	-.037	.174	-.028	-.212	.833	.859	1.164
	DER	1.071	.363	.387	2.953	.005	.878	1.139
	KI	2.257	.892	.317	2.531	.014	.959	1.043

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Hasil pengujian Tabel 2 persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

$$PBV = 0.631 - 0.037 \text{ SIZE} + 1.071 \text{ DER} + 2.257 \text{ KI} + e$$

1) Konstanta (α)

Besar nilai konstanta sebesar 0.631 dan bernilai positif yang menunjukkan bahwa jika variabel independen yang terdiri dari ukuran perusahaan, struktur modal, dan kepemilikan institusional sama dengan nol, maka variabel dependen nilai perusahaan (PBV) sebesar 0.631 satuan. Artinya dengan tanpa melihat ukuran perusahaan, struktur modal, dan kepemilikan institusional maka diperkirakan nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0.631 satuan.

2) Koefisien Regresi Ukuran Perusahaan

Besar nilai ukuran perusahaan adalah -0.037 dan bernilai negatif yang menunjukkan bahwa apabila PBV naik sebesar satu satuan maka ukuran perusahaan akan turun sebesar -0.037. Perubahan ukuran perusahaan sebesar -0.037 diasumsikan bahwa variabel lainnya nol. Artinya jika terjadi peningkatan pada ukuran perusahaan, maka akan dapat menurunkan nilai perusahaan. Sebaliknya apabila terjadi penurunan pada ukuran perusahaan, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan.

3) Koefisien Regresi Struktur Modal

Besar nilai struktur modal adalah 1.071 dan bernilai positif yang menunjukkan bahwa apabila PBV naik sebesar satu satuan maka struktur modal akan naik sebesar 1.071. Perubahan struktur modal sebesar 1.071 diasumsikan bahwa variabel lainnya nol. Artinya jika terjadi peningkatan pada struktur modal, maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya apabila terjadi penurunan pada struktur modal, maka dapat menurunkan nilai perusahaan.

4) Koefisien Regresi Kepemilikan Institusional

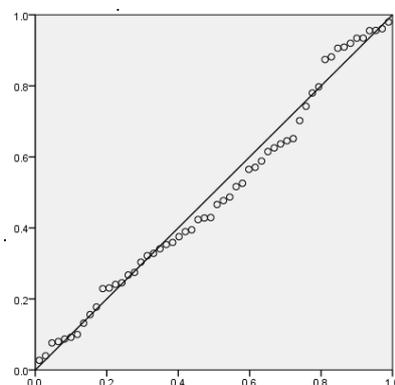
Besar nilai kepemilikan institusional adalah 2.257 dan bernilai positif yang menunjukkan bahwa apabila PBV naik sebesar satu satuan maka kepemilikan institusional akan naik sebesar 2.257. Perubahan kepemilikan institusional sebesar 2.257 diasumsikan bahwa variabel lainnya nol. Artinya jika terjadi peningkatan pada kepemilikan institusional, maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya apabila terjadi penurunan pada kepemilikan institusional, maka dapat menurunkan nilai perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji multikolinieritas, uji autokolerasi, uji heteroskedastisitas, dan uji normalitas. Uji asumsi klasik tersebut secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut :

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi memiliki distribusi normal atau tidak. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya, maka menunjukkan pola distribusi normal. Hasil dari uji normalitas dengan menggunakan grafik normal plot dapat dilihat pada Gambar 2 :



Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017
Gambar 2
 Uji Normalitas

Dari Gambar 2 dapat diketahui bahwa distribusi data (titik-titik) menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti regresi sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang telah diolah merupakan data yang telah terdistribusi secara normal sehingga regresi yang terbentuk memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas juga dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S), dengan nilai residual hasil dengan kriteria jika nilai signifikansi > 0.05 maka data terdistribusi secara normal. Sebaliknya, jika nilai signifikansi < 0.05 maka data tidak terdistribusi secara normal. Hasil dari uji normalitas dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dapat dilihat pada Tabel 3 :

Tabel 3
 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov
 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Predicted Value</i>
N		56
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	1.8148214
	<i>Std. Deviation</i>	.53995681
	<i>Absolute</i>	.110
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Positive</i>	.110
	<i>Negative</i>	-.078
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		.822
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.509

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Dari Tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi residualnya adalah sebesar 0.509 yang berarti 0.509 lebih besar dari 0.05. Dapat disimpulkan bahwa variabel yang digunakan dalam penelitian ini telah terdistribusi secara normal dan telah memenuhi uji normalitas.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk tujuan menganalisis apakah terdapat kolerasi antar variabel bebas (*independent*). Model regresi yang baik adalah yang tidak terdapat kolerasi antar variabel bebas. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas digunakan VIF (*Tolerance and Variance Inflation Factor*) dalam penelitian ini. Hasil dari uji multikolinieritas ditunjukkan oleh Tabel 4 :

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
	(Constant)	.631	5.217		.121	.904	
1	SIZE	-.037	.174	-.028	-.212	.833	.859 1.164
	DER	1.071	.363	.387	2.953	.005	.878 1.139
	KI	2.257	.892	.317	2.531	.014	.959 1.043

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Dari Tabel 4 dapat dilihat bahwa hasil perhitungan nilai *tolerance* dari ketiga variabel independen tersebut adalah lebih dari 0.1 yaitu sebesar 0.859 untuk variabel *SIZE*, 0.878 untuk variabel *DER*, dan 0.959 untuk variabel *KI*. Sedangkan untuk hasil perhitungan *variance inflation factor* atau *VIF* semua variabel kurang dari 10 yaitu 1.164 untuk variabel *SIZE*, 1.139 untuk variabel *DER*, dan 1.043 untuk variabel *KI*. Hal ini berarti model regresi tidak terjadi multikolinieritas karena, tidak adanya kolerasi diantara variabel ukuran perusahaan, struktur modal, dan kepemilikan institusional.

Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi digunakan untuk menguji apakah ada kolerasi antar kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan kesalahan pada periode sebelumnya. Ketentuan peneliti dari uji autokolerasi dikatakan tidak terjadi autokolerasi jika nilai *Durbin-Watson* berada antara batas -2 hingga 2. Hasil perhitungan dapat dilihat pada Tabel 5 :

Tabel 5
Hasil Uji Autokolerasi
Model Summary^b

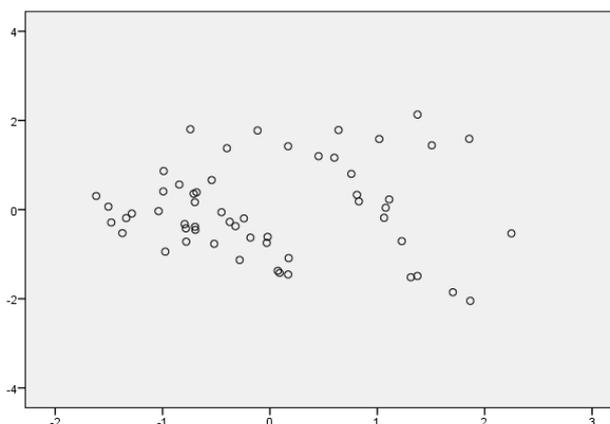
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.465 ^a	.216	.171	1.05725	.600

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Dari Tabel 5 dapat diketahui nilai *Durbin-Watson* sebesar 0.600. Berdasarkan nilai yang telah ditentukan bahwa nilai *Durbin-Watson* (*D-W Test*) berada diantara -2 dan 2 yaitu, $-2 < 0.600 < 2$ maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi autokolerasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan *Variance* dalam model regresi dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lainnya. Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada Gambar 3 :



Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan Gambar 3, hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa titik-titik menyebar dan titik membentuk suatu pola tertentu, titik-titik juga menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pengujian *Goodness Of Fit Model* (Uji F)

Uji F menunjukkan apakah semua variabel independen yang ada pada model regresi layak untuk dilakukan penelitian terhadap variabel dependen. Setelah dilakukan pengujian dengan menggunakan alat bantu *software* komputer yaitu SPSS 20, maka diperoleh hasil dari uji F yang dapat dilihat pada Tabel 6 :

Tabel 6
Hasil Uji Kelayakan Model
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	16.035	3	5.345	4.782	.005 ^b
Residual	58.124	52	1.118		
Total	74.159	55			

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Dari Tabel 6 dapat diketahui hasil uji F dengan F hitung sebesar 4.782 dengan tingkat signifikan sebesar 0.005 yang berarti < 0.05 , maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan, struktur modal, dan kepemilikan institusional secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI. Dengan demikian model regresi pada penelitian ini layak dan dapat dilanjutkan pada tahap pengujian selanjutnya.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk menguji model analisis regresi apakah memiliki kontribusi variabel ukuran perusahaan, struktur modal, dan kepemilikan institusional terhadap variabel nilai perusahaan (PBV). Nilai berada diantara 0 sampai 1 ($0 < R^2 < 1$). Setelah dilakukan pengujian dengan menggunakan alat bantu *software* komputer yaitu SPSS 20, maka diperoleh hasil dari uji R^2 yang dapat dilihat pada Tabel 7 :

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.465 ^a	.216	.171	1.05725	.600

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Dari Tabel 7 dapat diketahui pada hasil perhitungan R square sebesar 0,216 hal ini diartikan bahwa kontribusi variabel ukuran perusahaan, struktur modal, dan kepemilikan institusional hanya sebesar 21,6% terhadap variabel nilai perusahaan. Sisanya sebesar 78.4% ($100\% - 21.6\%$) dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

Uji Hipotesis

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen dalam menerangkan variabel dependen secara parsial yang ada dalam penelitian dengan tingkat signifikan adalah $\alpha = 0.05$ (5%). Setelah dilakukan pengujian dengan menggunakan alat bantu *software* komputer yaitu SPSS 20, maka diperoleh hasil dari uji t dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 8 :

Tabel 8
Hasil Uji Hipotesis
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	T	Sig.	
	B	Std. Error				
	(Constant)	.631	5.217			
1	SIZE	-.037	.174	-.028	-.212	.833
	DER	1.071	.363	.387	2.953	.005
	KI	2.257	.892	.317	2.531	.014

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Dari Tabel 8 diketahui bagaimana pengaruh variabel ukuran perusahaan, struktur modal, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan (PBV) yang dijelaskan sebagai berikut :

a) Pengujian Hipotesis Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji hipotesis (uji t) diketahui bahwa nilai signifikan ukuran perusahaan adalah sebesar 0.833 yang berarti > 0.05 . Hal tersebut memberikan kesimpulan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI.

b) Pengujian Hipotesis Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji hipotesis (uji t) diketahui bahwa nilai signifikan struktur modal adalah sebesar 0.005 yang berarti < 0.05 . Hal tersebut memberikan kesimpulan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI.

c) Pengujian Hipotesis Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji hipotesis (uji t) diketahui bahwa nilai signifikan kepemilikan institusional adalah sebesar 0.014 yang berarti < 0.05 . Hal tersebut memberikan kesimpulan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI.

Pembahasan

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini menunjukkan pengaruh tidak signifikan dan negatif. Hal ini berarti ukuran perusahaan tidak mampu menjelaskan pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini tidak searah dengan hipotesis pertama (H_1), sehingga hipotesis pertama (H_1) dinyatakan ditolak.

Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini terjadi karena perusahaan besar mungkin belum berani melakukan investasi baru terkait dengan ekspansi, sebelum kewajiban-kewajibannya (hutang) sudah terlunasi. Ukuran perusahaan tidak dapat dijadikan faktor penentu perusahaan memiliki nilai perusahaan, sebab investor membeli saham sebuah perusahaan tidak hanya ditinjau dari seberapa besar aktiva perusahaan namun juga dari sisi laporan keuangan, citra perusahaan dan juga kebijakan dividen. Perusahaan yang berukuran besar, manajer akan berusaha memaksimalkan kemampuannya mengelola perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan, karena pada perusahaan besar cenderung menjadi sorotan masyarakat. Namun pada perusahaan kecil meskipun investasinya kurang besar juga dapat memberikan keuntungan yang optimal. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aktiva, perusahaan dengan total aktiva yang besar dengan komponen dominan pada piutang dan persediaan belum tentu dapat membayar deviden (laba ditahan) dikarenakan asset yang menumpuk pada piutang dan persediaan. Perusahaan lebih mempertahankan laba dibandingkan membagikannya sebagai deviden, yang dapat mempengaruhi harga saham dan nilai perusahaan. Mengacu pada temuan tersebut dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang memiliki total aset yang besar belum tentu memberikan keyakinan kepada investor dalam mengelola perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pada tahun 2013 - 2016 perusahaan *property and real estate* mengalami kemunduran di dunia bisnis dikarenakan inflasi yang berimbas pada sector tersebut, sehingga para investor jarang dan hamper tidak ada yang menginvestasikan sahamnya pada perusahaan *property*.

Pada dasarnya ukuran perusahaan menunjukkan total aset perusahaan, jika nilai ukuran perusahaan tinggi maka semakin besar aktiva yang bisa dijadikan jaminan perusahaan untuk memperoleh hutang maka ada modal perusahaan untuk meningkatkan kinerja dan laba perusahaan yang otomatis meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh negatif yang terjadi antara pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa semakin besar *size* yang dimiliki suatu perusahaan berpengaruh semakin menurunkan nilai perusahaan. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada dalam perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dilihat dari pemilik perusahaan, akan tetapi jika dilihat

dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Agus (2017), Languju (2016), dan Damayanti (2016) bahwa ukuran perusahaan yang besar atau kecil tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Seorang investor apabila ingin menilai sebuah perusahaan tidak akan melihat dari segi ukuran perusahaan yang dicerminkan melalui total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Dan dewasa ini investor cenderung lebih memperhatikan perusahaan yang melakukan kegiatan CSR (*Corporate Social Responsibility*) karena kegiatan tersebut lebih mencerminkan penilaian pihak luar terhadap perusahaan. Dan penelitian ini sejalan dengan penelitian Astriani (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tidak berpengaruhnya ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan kemungkinan dikarenakan besarnya total aktiva sebagai ukuran perusahaan belum memberikan keyakinan kepada investor tentang kemampuan perusahaan dalam mengelola aset yang ada, sehingga ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori Riyanto (2010:299) yang menyatakan ukuran perusahaan yang semakin tinggi akan berkaitan erat dengan keputusan pendanaan yang akan diterapkan oleh perusahaan guna mengoptimalkan nilai perusahaan. Perusahaan yang besar dengan sebaran saham perusahaan yang besar pula akan memiliki dampak yang kecil terhadap hilangnya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan, jadi perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih berani untuk mengeluarkan saham baru guna memenuhi kebutuhan perusahaan ketimbang perusahaan kecil.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal dalam penelitian ini menunjukkan pengaruh signifikan dan positif. Hal ini berarti struktur modal mampu menjelaskan pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini searah dengan hipotesis kedua (H_2), sehingga hipotesis kedua (H_2) dinyatakan diterima.

Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini terjadi karena apabila hutang lancar lebih besar dari hutang jangka panjang, hal ini bisa diterima karena besarnya hutang lancar sering disebabkan oleh hutang operasi yang bersifat jangka pendek. Meskipun sebaliknya jika hutang jangka panjang yang lebih besar, maka dikawatirkan perusahaan akan mengalami gangguan likuiditas dimasa yang akan datang. Selain itu laba perusahaan juga semakin tertekan akibat harus membiayai bunga pinjaman tersebut.

DER dengan angka dibawah 1 mengidentifikasikan bahwa perusahaan memiliki hutang yang lebih kecil dari ekuitas yang dimilikinya. Tetapi sebagai investor harus lebih teliti dalam melihat nilai DER, sebab jika total hutang lebih besar dari nilai ekuitas, maka kita harus melihat lebih apakah hutang lancar lebih besar.

Beberapa perusahaan yang memiliki nilai DER lebih dari 1, hal ini sangat tidak wajar atau mengganggu pertumbuhan kinerja perusahaannya dan harga saham. Karena sebagian investor menghindari perusahaan yang memiliki nilai DER lebih dari 2 karena berarti perusahaan menggunakan nilai hutang yang tinggi dan tidak sepadan dengan modal yang dimiliki. Di sisi lain, tingkat hutang yang terlalu tinggi menyebabkan perusahaan memiliki risiko gagal bayar yang lebih tinggi. Permasalahan lain yang dapat timbul adalah perilaku substitusi aset berisiko lebih rendah kepada aset-aset berisiko tinggi.

Pengaruh positif yang terjadi antara pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa semakin besar DER yang dimiliki suatu perusahaan berpengaruh semakin menaikkan nilai perusahaan. Struktur modal dari perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia belum mencapai titik maksimalnya. Hal ini menunjukkan bahwa penambahan hutang yang dilakukan oleh perusahaan akan

meningkatkan harga saham dari perusahaan, dengan meningkatkannya harga saham maka nilai perusahaan akan meningkat, ini dikarenakan hutang pada perusahaan masih berada pada titik optimalnya. Penambahan penggunaan hutang yang dimaksud disebabkan oleh tujuan manajemen perusahaan yang akan menggunakan hutang tersebut untuk pengembangan bisnis perusahaan dan anak perusahaan serta pembelian asset - asset perusahaan yang akan mendukung untuk tercapainya target perusahaan mendatang. Dengan demikian manfaat dari peningkatan hutang masih lebih besar dari pengorbanan yang dikeluarkan sehingga penambahan hutang untuk pembiayaan perusahaan masih diperbolehkan.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Hamidy (2015) dan Febriana (2016) bahwa perusahaan meningkatkan nilai perusahaannya dengan meningkatkan hutang, dimana peningkatan hutang tersebut juga dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan lebih tinggi, pada keadaan manfaat yang ditimbulkan dari hutang lebih besar dari pengorbanan yang ditanggung perusahaan dari hutang yang diterbitkan. Maka peningkatan hutang akan meningkatkan pendapatan bersih dari perusahaan yang berujung pada naiknya nilai perusahaan. Ketertarikan pemegang saham dan calon pemegang saham akan meningkatkan permintaan terhadap nilai saham dari perusahaan sehingga harga saham akan mengalami kenaikan atas hal tersebut, kenaikan harga saham mendorong nilai perusahaan untuk naik.

Hasil penelitian sesuai dengan teori isyarat atau *signalling theory*, Brigham dan Houston (1999:36) (dalam Moniaga, 2013) merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Dan juga sesuai dengan *trade off theory* (Brigham, and Ehrhardt, 2005:588-592). Dalam teori ini menjelaskan ide bahwa berapa banyak hutang perusahaan dan berapa banyak ekuitas perusahaan sehingga terjadinya keseimbangan antara biaya dan keuntungan. Teori ini menyatakan bahwa suatu perusahaan memiliki tingkat hutang yang optimal dan berusaha untuk menyesuaikan tingkat hutang aktualnya ke arah titik optimal, ketika perusahaan tersebut berada pada tingkat hutang yang terlalu tinggi (*overlevered*) atau terlalu rendah (*underlevered*). Pada kondisi yang stabil, perusahaan akan menyesuaikan tingkat hutangnya kepada tingkat rata-rata hutangnya dalam jangka panjang.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional dalam penelitian ini menunjukkan pengaruh signifikan dan positif. Hal ini berarti kepemilikan institusional mampu menjelaskan pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini searah dengan hipotesis ketiga (H_3), sehingga hipotesis ketiga (H_3) dinyatakan diterima.

Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini terjadi dengan adanya kepemilikan oleh institusional seperti perusahaan asuransi, bank, dan perusahaan-perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Sedangkan hubungannya dengan nilai perusahaan yaitu, nilai perusahaan merupakan bentuk memaksimalkan tujuan perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham (*maximization wealth of stockholders*), kemakmuran pemegang saham meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat. Apabila institusional merasa kurang puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar. Perubahan perilaku pemilik saham institusi dari pasif menjadi aktif dapat meningkatkan

akuntabilitas manajerial sehingga manajer akan lebih berhati-hati dalam bertindak. Dengan kata lain hal tersebut menuntut agar manajer selalu menunjukkan kinerja yang baik kepada para pemegang saham agar terus bias memaksimalkan nilai perusahaan. Akan tetapi apabila dalam situasi pemegang saham dengan proporsi kepemilikan yang kecil maka dapat kesempatan yang kecil pula bagi pemegang saham untuk memonitor manajemen perusahaan. Berarti dalam hal ini kepemilikan institusional mampu untuk mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Pengaruh positif yang terjadi antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa semakin besar KI yang dimiliki suatu perusahaan berpengaruh semakin menaikkan nilai perusahaan. Karena jumlah saham yang dimiliki pihak institusi terbilang banyak sehingga pihak institusi lebih merasa memiliki dengan memberikan pengawasan dan control terhadap pihak manajemen agar lebih berhati-hati dalam menjalankan perusahaan yang dapat menaikkan nilai perusahaan. Dan semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan dan manipulasi laba yang dilakukan oleh manajemen sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Nugroho (2014) dan Almikyala (2017) bahwa semakin besar presentase saham yang dimiliki oleh investor institusional akan menyebabkan usaha monitoring semakin efektif, dan selanjutnya akan meningkatkan nilai atau kinerja perusahaan karena dapat mengendalikan perilaku *opportunistic* manajer dan memaksa manajer untuk mengurangi tingkat hutang secara optimal. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien juga pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan dan manipulasi laba yang dilakukan oleh manajemen sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian sesuai dengan teori Jensen and Meckling (1976) bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Monitoring manajemen dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan, struktur modal, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil simpulan dari penelitian ini sebagai berikut: 1) Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa yang besar atau kecil ukuran perusahaan tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Seorang investor apabila ingin menilai sebuah perusahaan tidak akan melihat dari segi ukuran perusahaan yang dicerminkan melalui total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Dan dewasa ini investor cenderung lebih memperhatikan perusahaan yang melakukan kegiatan CSR (*Corporate Social Responsibility*) karena kegiatan tersebut lebih mencerminkan penilaian pihak luar terhadap perusahaan. 2) Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan hutang akan meningkatkan pendapatan bersih dari perusahaan yang berujung pada naiknya nilai perusahaan. Ketertarikan pemegang saham dan calon pemegang saham akan meningkatkan permintaan terhadap nilai saham dari perusahaan sehingga harga saham akan mengalami kenaikan atas

hal tersebut, kenaikan harga saham mendorong nilai perusahaan untuk naik. 3) Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar presentase saham yang dimiliki oleh investor institusional akan menyebabkan usaha monitoring semakin efektif, dan selanjutnya akan meningkatkan nilai atau kinerja perusahaan karena dapat mengendalikan perilaku *opportunistic* manajer dan memaksa manajer untuk mengurangi tingkat hutang secara optimal sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan yang ada dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : a) Periode penelitian yang digunakan adalah tahun 2013 sampai dengan tahun 2016. b) Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian hanya terbatas pada perusahaan *property and real estate*, sehingga kurang mewakili seluruh sektor *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. c) Penelitian ini hanya menggunakan variabel ukuran perusahaan, struktur modal, dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian di atas, dapat disarankan beberapa hal sebagai berikut : 1) Bagi perusahaan hendaknya memperhatikan dan menggunakan faktor faktor dalam menentukan nilai perusahaan khususnya dalam ukuran perusahaan. Karena akan menentukan kemajuan perusahaan kedepannya, apakah akan tetap menggunakan ukuran perusahaan sebagai tolok ukur ataukah berganti dengan program CSR yang sedang diminati dimasa sekarang. 2) Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi bagi investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi dengan melihat kegunaan atas suatu informasi laporan keuangan. Bagi investor yang akan berinvestasi pada perusahaan tertentu, maka harus dapat mengambil keputusan dan juga harus peka terhadap informasi-informasi yang berkaitan dengan kondisi keuangan yang berhubungan dengan perusahaan atau industry tersebut. 3) Bagi peneliti selanjutnya, agar mendapatkan hasil yang baik agar diketahui kondisi laporan keuangan suatu perusahaan sebaiknya ditambah jumlah sampel dan jumlah pengamatan yang lebih banyak dengan variabel dari luar penelitian ini dengan menggunakan analisis yang berbeda agar diperoleh informasi yang lengkap bagi perusahaan dalam mengambil keputusan *go public*, dikarenakan suatu penelitian belum maksimal jika dilihat dalam jangka pendek.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus, A. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Current Ratio, dan Debt To Equity Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Binkai Ekonomi*. 1(1) : 371-386.
- Almikyala. 2017. Struktur Kepemilikan, Struktur Pengelolaan Terhadap Nilai Perusahaan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 6(4) : 1398-1416.
- Ariani, D.W. 2009. *Manajemen Operasi Jasa*. Cetakan Pertama. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Astriani, E. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Padang. Padang.
- Bringham, F., dan Ehrhardt. 2005. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, F., dan J. Houston. 1999. *Manajemen Keuangan*, Erlangga. Jakarta.
- Chaganti, R dan Damanpour, F. 1991. "Institutional Ownership, Capital Structure, and Firm Performance". *Financial management Journal*. 22(4) : 479-491.

- Damayanti, D. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis. Universitas Muhammadiyah. Surakarta.
- Daniati, N dan Suhairi. 2006. Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, Size Perusahaan Terhadap Expected Return Saham. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. 10(2) : 251-264.
- Darwis. 2009. Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*.(13). 3: 418-430 terakreditasi SK no.167/DIKTI/KEP/2007.
- Dewi, A. 2013. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaanaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Program Studi Magister Manajemen. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Sekolah Pascasarjana USU. Medan.
- Eka, W. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Uuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhaap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 15(3) : 1796-1825.
- Febriana, E. 2016. Pengaruh Sturktur Modal, Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Sahal Manajerial Dan Profotabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. 21(2) : 163-178.
- Gedajlovic, E dan Saphiro. 2003. "Ownership Structure and Firm Profitability in Japan." *Journal Academy of Management*". 45(3): 565-575.
- Hamidy, R. 2015. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. 4(10) : 665-682.
- Hermuningsih, S. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi*. 16(2) 232-242.
- Husnan, S. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN. Yogyakarta.
- Indriani, D. 2005. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Dan Pertumbuhan Pebjualan Terhadap Tax Avoidance. *Jurnal Ekonomi*. 14(3) : 1584-1613.
- Jensen, M. & Meckling, W. 1976." Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Cost, and Ownership Structure". *Journal of Finance Economics*. 3(4) : 305-360.
- Keown, J. 2000. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Klimenok, A. 2014. The Influence of Capital Structure on The Value of The Firm. *Essay*. A Study of European Firms. Finance and Capital Budgeting. University of Nordland.
- Languju, O. 2016. Penagruh Return On Equity, Ukuran Perusahaan, Price Earning Ratio Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*. 16(2) : 387-398
- Machfoedz, M. 1994. *Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earning Changes in Indonesia*. Edisi Keempat. Penerbit GADJAH MADA UNIVERSITY PRESS. Yogyakarta.
- Meythi. 2012. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi. Fakultas Ekonomi. Universitas Kristen Maranatha. Bandung.
- Nimalathanan, B. dan V. Brabete. 2011. Capital Structure and Its Impact on Profitability: A study of Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka. *Journal Finance- Accounting*. 7(16).
- Nugroho, P. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Struktur Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Tesis*. Program Studi Megister Akuntansi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Airlangga. Surabaya.
- Patel, N.M. dan V. Bhatt. 2013. Capital Structure and Profitability: Case of National Stock Exchange. *Journal of Management* 3(4).

- Peraturan Menteri Dalam Negeri Nomor 3 (1987) *Penyediaan Dan Pemberian Hak Atas Tanah Untuk Keperluan Perusahaan Pembangunan Perumahan*. Lembar Negara Republik Indonesia Tahun 1987 Nomor 16. Jakarta.
- Pourghajan. 2012. The Relationship between Capital Structure and Firm Performance Evaluation Measures: Evidence from the Tehran Stock Exchange. *International Journal of Business and Commerce* 1(9): 166-181.
- Raharjo, 2009. *Laporan Keuangan Perusahaan*. Edisi Kedua. Penerbit GADJAH MADA UNIVERSITY PRESS. Yogyakarta.
- Riyanto, B. 1999. *Dasar - dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- _____, 2010. *Dasar - dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*", Alfabeta, IKAPI. Bandung.