

STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN STRUKTUR MODAL: NILAI PERUSAHAAN DAN KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTATE

Wiwik Purwanti

Program Pascasarjana Universitas Widyagama Malang

Email : wwkpurwanti18@gmail.com

Dr. Gunarianto., SE., M.Si., Ak

Program Pascasarjana Universitas Widyagama Malang

Dr. Muchlis Mas'ud., SE., MM

Program Pascasarjana Universitas Widyagama Malang

ABSTRACT

This research aims to examine and analyze how ownership structure and capital structure affect firm value through financial performance as an intervention variable. The population of this research was property and real estate companies registered on the stock exchange for the period 2015-2018. The sample of this research was property and real estate companies that had complete financial statements and there were 48 companies. The sampling technique of this research used purposive sampling. While the analysis method used path analysis with SPSS version 24.

The results of the study found that: Ownership Structure proxied by Institutional Ownership affected Financial Performance. The Capital Structure proxied by DER did not affect ROA. The Ownership Structure proxied by institutional ownership affected Company Value (PBV). Capital Structure proxied by DER affected Company Value (PBV). Financial performance proxied by ROA affected Company Value (PBV). Ownership Structure proxied by Institutional Ownership did not affect Company Value (PBV) through Financial Performance (ROA), and Capital Structure proxied by DER did not affect Company Value (PBV) through Financial Performance (ROA).

Keywords: Ownership Structure, Capital Structure, Financial Performance, Firm Value.

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memeriksa dan menganalisis bagaimana struktur kepemilikan mempengaruhi dan struktur modal untuk nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervensi. Populasi penelitian ini adalah perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di bursa efek periode 2015-2018, sedangkan sampel penelitian ini adalah perusahaan properti dan real estat yang memiliki laporan keuangan lengkap dan jumlahnya adalah 48 perusahaan. Teknik sampling dari penelitian ini menggunakan purposive sampling. Sedangkan metode analisis menggunakan path analysis dengan alat SPSS versi 24.

Hasil penelitian menemukan bahwa: Struktur Kepemilikan yang di proxy oleh Kepemilikan Institusional mempengaruhi Kinerja Keuangan, Struktur Modal yang di proxy oleh DER tidak berpengaruh pada ROA, Struktur Kepemilikan yang di proxy oleh kepemilikan institusional mempengaruhi PBV, DER mempengaruhi PBV, ROA mempengaruhi PBV, Struktur Kepemilikan yang diogigi oleh Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh pada PBV melalui ROA, dan DER tidak berpengaruh pada PBV melalui ROA.

Kata kunci: Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan.

Pendahuluan

Kinerja keuangan perusahaan sangat penting bagi para investor dalam mempertimbangkan keputusan penanaman modal pada suatu perusahaan. Rasio profitabilitas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Rasio ini juga mencerminkan seberapa besar tingkat efektifitas manajemen perusahaan. Hal ini ditunjukkan baik dari laba yang diperoleh dari penjualan maupun pendapatan investasinya maka dari itu peneliti menggunakan rasio ini untuk pengukuran dari kinerja keuangan perusahaan. Secara umum, rasio profitabilitas ini menggambarkan tingkat efisiensi perusahaan (Kasmir, 2010:196). Penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas yaitu Return on assets (ROA) untuk mengukur kinerja perusahaan. Return on assets atau yang biasa disebut dengan rentabilitas ekonomi adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut (Mahmud dan Halim, 2005:165). Return on assets penting untuk manajemen perusahaan dalam mengevaluasi tingkat efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola aktiva yang dimiliki perusahaan dan ROA dapat memperhitungkan kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh laba secara keseluruhan.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, aset manajemen dan kepemilikan institusi lain). Kepemilikan institusional merupakan pemegang saham terbesar sehingga merupakan sarana untuk memonitor manajemen (Machmud dan Djakman, 2008). Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan mengurangi perilaku opportunistic manajer yang dapat mengurangi agency cost yang diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional juga mempunyai peranan penting dalam memonitor manajemen perusahaan. salah satu mekanisme pengawasan yang dapat digunakan adalah investor institusional dengan aktif mengawasi cara kerja para manajer, sehingga akan mendorong kinerja mereka yang akan berdampak pada kinerja keuangan perusahaan.

Beberapa riset telah dilakukan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan yang di proksikan kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan juga didapati hasil yang beragam, baik memperkuat ataupun melemahkan hubungan pengaruh antara struktur kepemilikan yang diproksikan kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan. Penelitian-penelitian tersebut dilakukan oleh Widyati (2013), Titis Waskito (2014) memaparkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh pada kinerja keuangan. Hasil tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian Wiranata dan Nugrahanti (2013), Hermiyetti (2016) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan.

Penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan telah diteliti oleh peneliti sebelumnya dengan hasil bahwa menurut Ludijanto et al. (2014), Ozioma A Rufus dan Rahmat N Ofoegbu (2015) dan Pramesti et al. (2016). Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa jika DER dalam suatu perusahaan meningkat maka semakin besar kepercayaan dari pihak luar untuk memperoleh pendanaan yang nantinya akan berdampak terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan Velnampy dan Niresh (2012), Widiyanti, M., & Elfina, F. D. (2015), dalam penelitiannya menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa ada perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi juga memiliki laba yang tinggi, akan tetapi ada juga perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi juga memiliki laba yang rendah, oleh karena itu tinggi rendahnya DER pada perusahaan tidak akan berpengaruh pada ROA perusahaan tersebut. dan diperkuat penelitian oleh Abdul Azis dan Ulil Hartono (2017). Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur

modal tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal tersebut merupakan faktor utama yang mempengaruhi profitabilitas, ketika DER meningkat maka kinerja keuangan perusahaan akan menurun begitupun sebaliknya. Tinggi rendahnya DER tidak akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Adapun penelitian yang menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan memberikan hasil yang bervariasi, diantaranya menemukan adanya pengaruh antara kedua variabel tersebut. Namun, terdapat pula hasil penelitian yang menyatakan bahwa kedua variabel tersebut tidak berpengaruh. Penelitian-penelitian tersebut diantaranya dilakukan Sukirini (2012), Abukosim et al (2014), Thaharah dan Asyik (2016), Amrizal (2016) yang menyimpulkan hasil bahwa struktur kepemilikan yang di proksikan kepemilikan institusional berpengaruh pada nilai perusahaan. Hasil yang berlawanan dikemukakan oleh penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007), dan Adnantara Komang Fridagustina (2013) yang menjelaskan bahwa struktur kepemilikan yang di proksikan kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh pada nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu yang menghubungkan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dilakukan Harefa (2015), Pratama dan Wirawati (2016) Hasil penelitian menunjukkan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan Ardy Paminto dkk (2016), Iskandar (2016) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian terkait pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan juga sudah diteliti oleh beberapa peneliti, diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh William Sucuahi dan Jay mark Cambarian, dan Ratri dan Dewi (2015) menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda dikemukakan Carningsih (2009), dan Hermawan dan Maf'ulah (2014) yang memberikan kesimpulan bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pada penelitian ini peneliti ingin menganalisis kajian pada industri subsektor properti, real estate pada tahun 2015-2018. Properti, real estate merupakan salah satu sektor bagi kehidupan manusia. Dalam melaksanakan aktivitasnya sehari-hari, manusia tidak dapat terlepas dari sektor ini, misalnya kantor atau pabrik tempat kita bekerja, pusat perbelanjaan tempat kita membeli keperluan sehari-hari, rumah sakit tempat kita berobat atau universitas tempat kita menimba ilmu serta properti real estate lainnya yang selalu berhubungan dengan aktifitas manusia sehari-hari dan yang paling penting setelah rumah atau apartemen tempat kita tinggal.

Pertumbuhan sektor properti dan real estate yang dihargai dengan kenaikan harga tanah dan bangunan yang lebih tinggi setiap tahunnya menyebabkan semakin banyak investor yang melakukan investasi di sektor ini. Properti dan real estate yang memiliki nilai investasi yang tinggi dan dinilai cukup aman dan stabil. Harga properti dan real estate khususnya rumah mengalami kenaikan 10% - 20% setiap tahunnya. Sebab itu rumah memiliki potensi mengalami kenaikan harga dua kali lipat dalam 5-10 tahun ke depan (Haffiyah, 2015). Perkembangan sektor properti dan real estate pada tahun yang akan datang akan tumbuh lebih baik seiring dengan tingginya dukungan pemerintah dalam pembangunan infrastruktur.

Seiring dengan itu, perusahaan properti dan real estate yang go publik bertambah di Indonesia. Perkembangan perusahaan properti dan real estate di Indonesia selama tahun 2015-2018 dapat dilihat dari kinerja perusahaan dari tahun ke tahun dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor disuatu perusahaan mampu memberikan return yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan investor. Salah satu indikator yang dilihat oleh investor saat ingin berinvestasi adalah rata – rata laba pada masing – masing perusahaan.

Kajian Pustaka Dan Hipotesis

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Keuangan

Widyati (2013), Titis Waskito (2014), Brigitta Clarabella Petta dan Josua Tarigan (2017) memaparkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh pada kinerja keuangan. Namun, terdapat juga penelitian yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Hal ini dinyatakan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) bahwa pihak pemegang saham institusi akan bekerja sama mendukung pihak manajemen dalam pemanfaatan sumber daya untuk kepentingan pribadi dan akan mengabaikan kepentingan dari pemegang saham minoritas. Selain itu, ada juga perusahaan yang menemukan hasil pengaruh tidak signifikan antara kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan. seperti hasil penelitian Wiranata dan Nugrahanti (2013), Hermiyetti (2016) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan.

H1: Diduga Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan

Ozioma A Rufus dan Rahmat N Ofoegbu (2015) dan Rahman Rusdi Hamidy I Gusti Bagus Wiksuana Luh Gede Sri Artini (2015) Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa jika DER dalam suatu perusahaan meningkat maka semakin besar kepercayaan dari pihak luar untuk memperoleh pendanaan yang nantinya akan berdampak terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan Velnampy dan Niresh (2012), dalam penelitiannya menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa ada perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi juga memiliki laba yang tinggi, akan tetapi ada juga perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi juga memiliki laba yang rendah, oleh karena itu tinggi rendahnya DER pada perusahaan tidak akan berpengaruh pada ROA perusahaan tersebut. dan diperkuat penelitian oleh Abdul Azis dan Ulil Hartono (2017). Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal tersebut merupakan faktor utama yang mempengaruhi profitabilitas, ketika DER meningkat maka kinerja keuangan perusahaan akan menurun begitupun sebaliknya. Tinggi rendahnya DER tidak akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

H2: Diduga Struktur Modal berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan

Sukirini (2012), Abukosim et al (2014), Thaharah dan Asyik (2016), Amrizal (2016) yang menyimpulkan hasil bahwa struktur kepemilikan yang di proksikan kepemilikan institusional berpengaruh pada nilai perusahaan. Hasil yang berlawanan dikemukakan oleh penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007), dan Adnantara Komang Fridagustina (2013) yang menjelaskan bahwa struktur kepemilikan yang di proksikan kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh pada nilai perusahaan.

H3: Diduga Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai perusahaan

Harefa (2015),Pratama dan Wirawati (2016).Hasil penelitian menunjukkan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan Ardy Paminto dkk (2016), Iskandar (2016) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H4: Diduga Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

William Sucuahi dan Jay mark Cambarihan, dan Ratri dan Dewi (2015) menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kinerja keuangan (ROA) pada perusahaan manufaktur menunjukkan semakin besar kepercayaan dari pihak luar, sehingga sangat memungkinkan meningkatkan nilai perusahaan, karena pada dasarnya kreditor atau investor lebih menyukai pengembalian pinjaman/investasi yang lebih cepat. Namun, hasil yang berbeda diperoleh oleh Carningsih (2009), dan Hermawan dan Maf'ulah (2014) yang dalam penelitiannya menemukan bahwa kinerja keuangan yang diprosikan ROA justru tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H5: Diduga Kinerja Keuangan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan. Adanya konflik keagenan ini dapat menimbulkan biaya keagenan (agency cost) bagi perusahaan. Salah satu cara untuk mengurangi agency cost adalah meningkatkan jumlah kepemilikan institusional. Jumlah kepemilikan institusional menentukan kelangsungan perusahaan yang berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan dengan memaksimalkan nilai keuangan perusahaan. Hal ini dapat dilakukan melalui hak pengendalian yang mereka miliki (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Nilai perusahaan termasuk baik apabila kinerja keuangan yang dihasilkan baik. Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas menunjukkan efektivitas kegiatan operasional yang dilakukan oleh perusahaan dan rasio profitabilitas dijadikan sebagai salah satu cara untuk menilai keberhasilan pertumbuhan dan kinerja perusahaan yang berkaitan dengan nilai perusahaan. Berdasarkan teori signaling, kinerja keuangan yang tinggi berkaitan dengan prospek perusahaan yang bagus sehingga mendorong para investor untuk meningkatkan jumlah permintaan saham. Jumlah permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat. Sinyal dari manajer kepada para pemegang saham yang berkaitan dengan kinerja keuangan yang tinggi tersebut akan menarik minat para investor untuk lebih berinvestasi pada perusahaan sehingga permintaan saham perusahaan akan meningkat yang kemudian akan menambah nilai bagi perusahaan. Merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Wardani, D. K., dan Sri Hermuningsih (2011), Hikmatuz Zahro (2017). Hasil penelitian menyimpulkan bahwa tidak ada pengaruh antara struktur kepemilikan pada nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening.

H6: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai perusahaan melalui Kinerja Keuangan

Menurut Mardiyanto (2009:258) mengungkapkan bahwa struktur modal didefinisikan sebagai komposisi dan proporsi utang jangka panjang dan ekuitas (saham preference dan saham biasa) yang ditetapkan perusahaan. Dengan demikian struktur modal adalah struktur keuangan dikurangi oleh utang jangka pendek. Utang jangka pendek tidak diperhitungkan dalam struktur modal karena utang jenis ini umumnya bersifat spontan (berubah sesuai dengan perubahan tingkat penjualan). Sementara itu, utang jangka pendek bersifat tetap selama jangka waktu yang relative panjang (lebih dari satu tahun) sehingga keberadaannya perlu lebih dipikirkan oleh para manajer keuangan.

Nilai perusahaan yang tinggi akan memberikan return bagi pemegang saham, sehingga nilai tersebut akan dipandang investor sebagai informasi yang penting dalam mengambil keputusan investasi. Investor menginvestasikan dana bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan yang didapat dari deviden atau capital gain, sedangkan

manajemen berusaha memaksimalkan kesejahteraan investor dengan membuat keputusan yang tepat berupa kebijakan deviden dan pendanaan. Manajemen harus memperhatikan manfaat dan biaya yang ditimbulkan ketika berpikir untuk menggunakan dana dari pendanaan internal (retained earnings atau depresiasi) atau eksternal (utang dan ekuitas) atau kedua-duanya. Hal ini dikarenakan setiap sumber dana mempunyai konsekuensi dan karakteristik financial yang berbeda (Meythi,2012)

Pada penelitian ini menggunakan variabel kinerja keuangan sebagai variabel intervening dimana variabel kinerja keuangan ini diduga mendukung pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Rahman Rusdi Hamidy I Gusti Bagus Wiksuana Luh Gede Sri Artini (2015) dinyatakan bahwa profitabilitas dapat berfungsi sebagai variabel intervening dalam pengaruh struktur modal pada nilai perusahaan. Penelitian menemukan apabila pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas lebih besar pengaruhnya daripada pengaruh langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan, dengan demikian perusahaan sampel dapat meningkatkan nilai perusahaannya dengan meningkatkan utang, dimana peningkatan utang tersebut juga dapat meningkatkan profitabilitas yang secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan lebih tinggi.

H7: Diduga Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai perusahaan melalui Kinerja Keuangan.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan alat statistik dan pengujian hipotesis. Menurut Sugiyono (2013:8) penelitian kuantitatif merupakan metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positif, digunakan untuk meneliti hipotesis pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang ditetapkan. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah pada perusahaan subsektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2018. Dalam penelitian ini data-data yang diperlukan dapat diambil melalui Laporan Keuangan Perusahaan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data yang tidak secara langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau dokumen (sugiyono,2014:402). Data sekunder yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data-data Laporan Keuangan Tahunan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data kuantitatif karena data utamanya berupa angka yang berasal dari laporan keuangan perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Menurut (Sugiyono,2014:224) bahwa data kuantitatif adalah data yang bersifat numeric atau angka yang dapat dianalisis dengan menggunakan statistik. Sedangkan menurut (Indrawan & Yaniawati, 2014:51) data kuantitatif adalah pengumpulan data yang bersifat angka atau data bukan angka namun dapat dikuantifikasikan.

Populasi dan Sampel

Menurut (Machfudz, 2014:138) populasi penelitian merupakan keseluruhan dari objek penelitian yang dapat berupa manusia, hewan, tumbuh-tumbuhan, udara, gejala, nilai, peristiwa, sikap hidup, dan sebagainya, sehingga objek-objek ini dapat menjadi sumber data penelitian. Populasi data yang diambil dalam penelitian ini sebanyak 48 perusahaan properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018.

**Perusahaan Properti dan Real Estate
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)**

NO	Kode Saham	Nama Emiten (Perusahaan)	NO	Kode Saham	Nama Emiten (Perusahaan)
1	ASRI	Agung Podomoro Land Tbk	25	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk
2	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	26	JRPT	Jaya Real Property Tbk
3	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	27	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk
4	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	28	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk
5	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	29	LPCK	Lippo Cikarang Tbk
6	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	30	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
7	BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk	31	MDLN	Modernland Realty Tbk
8	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	32	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk
9	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	33	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk
10	BKSL	Sentul City Tbk	34	MTLA	Metropolitan Land Tbk
11	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	35	MTSM	Metro Realty Tbk
12	COWL	Cowell Development Tbk	36	NIRO	Nirvana Development Tbk
13	CTRA	Ciputra Development Tbk	37	MORE	Indonesia Prima Property Tbk
14	DART	Duta Anggada Realty Tbk	38	PPRO	PP Properti Tbk
15	DILD	Intiland Development Tbk	39	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk
16	DMAS	Puradelta Lestari Tbk	40	PUDP	Pudjiati Prestige Tbk
17	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	41	PWON	Pakuwon Jati Tbk
18	ELTY	Bakrieland Development Tbk	42	RBMS	Rista Bintang Mahkota Sejati Tbk
19	EMDE	Megapolitan Development Tbk	43	RDTX	Roda Vivatex Tbk
20	FORZ	Forza Land Indonesia Tbk	44	RODA	Pikko Land Development Tbk
21	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	45	SCBD	Dadanayasa Arthatama Tbk
22	GAMA	Gading Development Tbk	46	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk
23	GMTD	Goa Makassar Tourism Development	47	SMRA	Summarecon Agung Tbk
24	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk	48	TARA	Sitara Propetindo Tbk

Sumber : Bursa Efek Indonesia

Dalam penelitian ini metode pemilihan sampel digunakan metode purposive sampling dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan. kriteria yang diajukan untuk pengambilan sampel pada penelitian ini adalah :

1. Perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018
2. Perusahaan properti dan real estate yang tidak konsisten mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018
3. Perusahaan properti dan real estate yang menghasilkan laba negatif (-) selama periode 2015-2018

Tabel Rincian Pengambilan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018	48
Perusahaan properti dan real estate yang tidak konsisten mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut periode 2015-2018	(15)
Perusahaan properti dan real estate yang mengalami laba negatif (-) periode 2015-2018	(8)
Jumlah perusahaan properti dan real estate yang dapat dijadikan sampel penelitian	25

Sumber : Data sekunder diolah (2020)

Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Emiten (Perusahaan)	No	Kode	Nama Emiten (Perusahaan)
1	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	14	LPCK	Lippo Cikarang Tbk
2	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	15	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
3	BKSL	Sentul City Tbk	16	MDLN	Modernland Realty Tbk
4	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	17	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk
5	CTRA	Ciputra Development Tbk	18	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk
6	DART	Duta Anggada Realty Tbk	19	MTLA	Metropolitan Land Tbk
7	DMAS	Puradelta Lestari Tbk	20	PWON	Pakuwon Jati Tbk
8	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	21	RDTX	Roda Vivatex Tbk
9	EMDE	Megapolitan Development Tbk	22	RODA	Pikko Land Development Tbk
10	GAMA	Gading Development Tbk	23	SCBD	Dadanayasa Arthatama Tbk
11	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk	24	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk
12	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk	25	TARA	Sitara Propetindo Tbk
13	JRPT	Jaya Real Property Tbk			

Sumber : Data sekunder diolah

Uji Statistik Deskriptif

Uji Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan profil sampel antara lain mean, median, maksimum, minimum dan deviasi standar dari turunan variabel independen dan variabel dependen.

Uji Analisis Jalur (Path Analysis)

Menurut Sugiyono (2016:297) Analisis Jalur (Path Analysis) merupakan pengembangan dari analisis regresi, sehingga analisis regresi dapat dikatakan sebagai bentuk khusus dari analisis jalur (regression is special case of path analysis). Oleh karena itu, sebelum mempelajari analisis jalur maka terlebih dahulu harus dipahami konsep dasar analisis regresi dan korelasi. Menurut Supriyanto dan Maharani (2013:74-75) Path Analysis atau analisis jalur digunakan untuk menganalisis pola hubungan diantara variabel. Model ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung seperangkat variabel bebas (eksogen) terhadap variabel terikat (endogen).

Hasil dan Pembahasan**Hasil Penelitian****Deskripsi Obyek Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mempublikasikan laporan keuangan perusahaan dari tahun 2015-2018. Perusahaan properti dan real estate dipilih karena perusahaan ini merupakan perusahaan atau industri yang bergerak dalam bidang jasa dan pengetahuan yang merupakan aspek kritis yang menentukan kesuksesan bisnis yang mana didalamnya terdapat tenaga-tenaga ahli yang khusus yang tidak dimiliki oleh perusahaan lain. Misalnya seperti tenaga arsitek, tenaga teknik sipil dan sebagainya.

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Uji Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan profil sampel antara lain mean, median, maksimum, minimum dan deviasi standar dari turunan variabel independen dan variabel dependen. Variabel-variabel dalam penelitian ini meliputi Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan. Variabel-variabel dalam penelitian ini akan diuji secara statistik deskriptif melalui program SPSS dengan hasil sebagai berikut:

Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
nilai perusahaan	65.53220	20.894706	132
struktur kepemilikan	1.78788	2.318797	132
struktur modal	4.94083	4.217317	132
kinerja keuangan	.77182	.610778	132

Sumber: Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 5.1 menunjukkan bahwa variabel nilai perusahaan memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 65.53220 dan standar deviasinya sebesar 20.894706. Sedangkan variabel struktur kepemilikan memiliki nilai mean sebesar 1.78788 dan standar deviasinya sebesar 2.318797. Untuk variabel struktur modal memiliki nilai mean sebesar 4.94083 dan standar deviasinya sebesar 4.217317. Untuk variabel kinerja keuangan memiliki nilai mean sebesar 0.77182 dan standar deviasi sebesar 0.610778.

Hasil Analisis Jalur Path (Path Analysis)

Model ini untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung variabel bebas (Supriyanto dan maharani, 2013:74) dengan menggunakan path analysis maka tidak hanya menghitung secara simultan seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat, tetapi juga dapat diketahui pengaruh secara parsial dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Path analysis atau analisis jalur digunakan untuk menganalisis pola hubungan diantara variabel. Model ini untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas (eksogen) terhadap variabel terikat (endogen). Pada penelitian ini terdapat dua diagram jalur model struktur yaitu jalur model 1 dan jalur model 2. Berikut merupakan output diagram jalur model 1

Hasil Uji Regresi Model 1 Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.852	.069		.898	.371
	struktur kepemilikan	.045	.027	.016	1.998	.048
	struktur modal	1.029	.010	.177	.792	.430

a. Dependent Variable: kinerja keuangan

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat tingkat signifikan struktur kepemilikan sebesar 0,048 yang menandakan tingkat signifikansi lebih kecil dari taraf nyata ($0,048 < 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa variabel struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kinerja keuangan. besarnya pengaruh dilihat dari angka standardized coefficient sebesar 0,016 atau 10,6 % dan dianggap signifikan. Sedangkan tingkat signifikan struktur modal sebesar 0,430 yang menandakan tingkat signifikan lebih besar dari taraf nyata ($0,430 > 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. besarnya pengaruh dilihat dari angka standardized coefficient sebesar 0,177 atau 17,7% dan dianggap tidak signifikan.

Model Summary^b

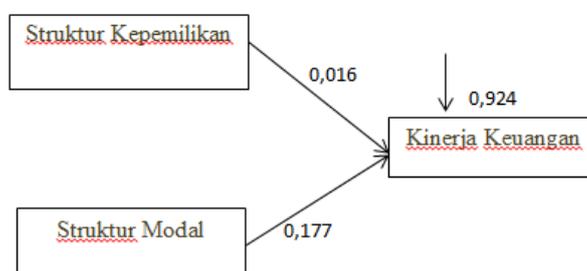
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.275 ^a	.076	.059	.473559

a. Predictors: (Constant), struktur modal, struktur kepemilikan

b. Dependent Variable: kinerja keuangan

Pada tabel diatas nilai R Square atau koefisien determinasi sebesar 0,076 menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan dapat dijelaskan oleh variabel struktur kepemilikan dan struktur modal sebesar 0,076.artinya variabel struktur kepemilikan dan struktur modal memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan 7,6% dan sisanya 92,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian.sementara itu untuk nilai €1 dapat dicari dengan menggunakan rumus $\epsilon 1 = \sqrt{(1-0,076)} = 0,924$.berdasarkan hasil perhitungan diperoleh diagram jalur model penelitian 1 sebagai berikut :

Diagram jalur Uji Path Model 1 sebagai berikut :



Sumber : Data diolah peneliti,2020

Dan berikut merupakan output diagram jalur model 2 :

Hasil Uji Regresi Model 2 Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	70.229	3.672		19.125	.000
	struktur kepemilikan	1.495	.838	.166	1.784	.025
	struktur modal	.074	.445	.015	1.765	.043
	kinerja keuangan	-10.018	3.073	-.293	1.680	.001

a. Dependent Variable: nilai perusahaan

Pada tabel regresi model 2 terlihat nilai signifikansi dari variabel struktur kepemilikan sebesar 0,025 menunjukkan signifikansi lebih kecil dari taraf nyata (0,025 < 0,05) yang artinya variabel struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Besarnya pengaruh dilihat dari angka standardized coefficient sebesar 0,166 atau 16,6% dan berpengaruh positif signifikan. Sedangkan tingkat signifikansi dari variabel struktur modal sebesar 0,043 menunjukkan signifikansi lebih kecil dari taraf nyata (0,043<0,05) yang artinya variabel struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Besarnya pengaruh

dari angka standardized coefficient sebesar 0,015 atau 1,5 % dan berpengaruh positif signifikan. kemudian nilai signifikansi dari variabel kinerja keuangan sebesar 0,061 menunjukkan signifikansi lebih besar dari taraf nyata ($0,001 > 0,05$) yang artinya variabel kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Besarnya pengaruh dilihat dari angka standardized coefficient sebesar -0,293 atau -29,3% dan berpengaruh signifikan.

Model Summary

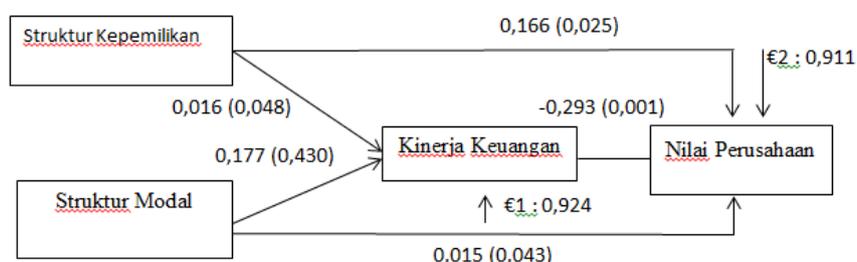
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change
1	.298 ^a	.089	.067	20.179091	.089

a. Predictors: (Constant), kinerja keuangan, struktur modal, struktur kepemilikan

b. Dependent Variable: nilai perusahaan

Besarnya nilai R square yang terdapat pada tabel regresi model 2 sebesar 0,089 hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan, struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan sebesar 8,9% sementara sisanya 91,1% merupakan kontribusi dari variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian. Sementara untuk nilai ϵ_2 dapat dicari dengan menggunakan rumus $\epsilon_2 = \sqrt{1-0,089}=0,911$. Dengan demikian diperoleh diagram jalur model 2 sebagai berikut :

Diagram jalur Uji Path Model 2 sebagai berikut :



Sumber : Data diolah peneliti, 2020

Pembahasan

Pengaruh Struktur Kepemilikan secara langsung terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan yang diprosikan oleh kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa fungsi kontrol dari pemilik sangat menentukan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil uji tersebut sejalan dengan teori agensi dan signaling yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan karena dapat mengurangi konflik keagenan antara pihak manajemen dengan pemilik perusahaan dan memberikan sinyal-sinyal investor dalam menanamkan modal juga semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan, kinerja/nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan. Disisi lain (Menurut Jensen dan Meckling (1976), dengan adanya kepemilikan dari pihak institusional maka dapat mengurangi adanya konflik kepentingan dalam perusahaan. Pihak institusional merupakan pihak yang bersifat profesional memiliki kemampuan yang lebih efektif dalam mengendalikan suatu perusahaan dan dengan pengendalian perilaku manajer. Dimana, hal ini akan berbeda apabila perusahaan dikendalikan oleh pemilik perusahaan itu sendiri yang cenderung akan lebih mengutamakan kepentingan dan keuntungannya terlebih dahulu. Dengan adanya kepemilikan oleh pihak institusional ini maka dapat menjadi jembatan antara pihak pemilik dengan manajemen. Adanya kepemilikan dari pihak luar manajemen atau pihak institusional ini dapat mengawasi

perilaku dan kinerja manajemen serta dapat mempengaruhi keputusan yang diambil oleh manajemen. Hal ini disebabkan karena pihak institusional merupakan pemegang saham mayoritas yang memiliki kepemilikan yang cukup besar terhadap perusahaan. Sehingga pihak institusional memiliki insentif untuk mengawasi kinerja manajemen dan berhak untuk mempengaruhi keputusan dan tindakan yang dilakukan manajemen (Kholis, 2014).

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Widyati (2013), Titis Waskito (2014) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh terhadap kinerja keuangan. Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiranata dan Nugrahanti (2013), Hermiyetti (2016) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak mempunyai pengaruh terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Struktur Modal secara langsung terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa tidak berpengaruh pada struktur modal terhadap kinerja keuangan. Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan DER yang berguna untuk mengukur hutang jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan. Sehingga berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa semakin besar penggunaan hutang oleh perusahaan dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Dari hasil penelitian, bahwa tingkat hutang dalam pendanaan perusahaan adalah cukup besar, sehingga semakin besarnya hutang maka akan menunjukkan bahwa komposisi modal suatu perusahaan lebih banyak didanai melalui hutang dibanding dengan modal internal perusahaan sendiri. Dengan bertambahnya penggunaan hutang ini akan membuat perusahaan harus membayar bunga pinjaman serta pokok pinjaman nantinya. Hal ini semakin meningkatkan rasio leverage yang dimiliki perusahaan dan meningkatkan resiko kebangkrutan pada perusahaan. Peningkatan resiko dari berhutang ini akan berdampak terhadap penurunan kinerja suatu perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan Trade-off Theory dimana penggunaan utang dapat mengurangi pajak dan mengurangi biaya agensi yang dapat menyebabkan profitabilitas perusahaan meningkat.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Velnampy dan Niresh (2012), Abdul Azis dan Ulil Hartono (2017) yang mengatakan bahwa hubungan struktur modal terhadap kinerja keuangan (ROA) tidak berpengaruh signifikan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ozioma A Rufus dan Rahmat N Ofoegbu (2015), Rahman Rusdi Hamidy, I Gusti Bagus Wiksuana dan Luh Gede Sri Artini (2015), mengatakan bahwa struktur modal menunjukkan efek positif dan signifikan terhadap proksi kinerja keuangan (ROA).

Pengaruh Struktur Kepemilikan secara langsung terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan yang di proksikan dengan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, dapat diketahui bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengamatan tersebut mendukung teori agency yang memberikan penjelasan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi agency cost sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hasil pengamatan menandakan bahwa besarnya presentase saham yang dimiliki oleh pihak institusional akan menambah tingkat pengendalian terhadap perusahaan sehingga pemilik perusahaan mampu mengontrol tindakan manajemen supaya dapat bertindak selaras dengan tujuan merealisasikan peningkatan nilai perusahaan. Menurut Amrizal (2016) semakin besar kepemilikan institusional dalam perusahaan maka semakin besar pula dorongan untuk dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional mempunyai kemampuan untuk mengendalikan dan memonitoring manajemen secara efektif supaya dapat meningkatkan kinerja manajemen. Sedangkan Menurut Teori Keagenan (Jensen dan Meckling, 1976) menjelaskan bahwa semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional maka akan menyebabkan aktivitas pengawasan

menjadi semakin efektif karena perilaku oportunistis yang dilakukan oleh para manajer dapat dikendalikan.

Hasil tersebut relevan dengan hasil penelitian sebelumnya oleh Sukirini (2012), Amrizal (2016), Abukosim, et al. (2014), Thaharah dan Asyik (2016), telah melakukan penelitian yang menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007), Adnantara, Komang Fridagustina (2013) kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal secara langsung terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji signifikan diperoleh hasil bahwa struktur modal diproksikan dengan DER berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji tersebut sejalan dengan teori yang mengatakan bahwa teori struktur modal menjelaskan kebijakan pembelanjaan jangka panjang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, biaya modal perusahaan dan harga pasar saham perusahaan. Harga pasar saham mencerminkan nilai perusahaan, dengan demikian jika nilai suatu perusahaan meningkat, maka harga pasar saham perusahaan tersebut juga akan naik (Sudana, 2011:189)

Penelitian ini menegaskan bahwa struktur modal dari perusahaan properti dan real estate di BEI masih berada di bawah titik optimalnya hal tersebut dijelaskan oleh trade-off theory dimana manfaat dari peningkatan utang masih lebih besar dari pengorbanan yang dikeluarkan sehingga secara langsung manfaat penggunaan utang tersebut meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan karena peningkatan jumlah utang (utang masih di bawah titik optimalnya) disebabkan oleh manajemen perusahaan yang menggunakan utang tersebut untuk ekspansi usaha dari perusahaan, juga diperkuat dengan temuan Modigliani dan Miller (1963) adalah dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Meilinda Stefani Harefa (2015), Pratama dan Wirawati (2016) hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ardy Paminto dkk (2016), Iskandar (2016) bahwa hasil penelitian menunjukkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan secara langsung terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji signifikan diperoleh hasil bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan kinerja (ROA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil penelitian ini mendukung signaling theory yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai earning yang semakin meningkat merupakan signal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek bagus di masa yang akan datang juga sejalan dengan teori menurut Modigliani dan Miller (1958), bahwa semakin tinggi earning powers dari aset perusahaan, hal positif menunjukkan bahwa semakin efisien perputaran aset dan akan semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan, dan pada akhirnya akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Bagi perusahaan penting untuk meningkatkan profitabilitas suatu perusahaan, dengan meningkatnya suatu profitabilitas perusahaan maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Nilai perusahaan yang tinggi menggambarkan bahwa kinerja perusahaan dalam keadaan baik sehingga dapat meyakinkan investor akan baiknya prospek perusahaan dimasa mendatang. Para investor melakukan overview suatu perusahaan dengan melihat profitabilitas perusahaan. Karena, profitabilitas dapat mengukur seberapa efektif perusahaan bagi para investor. Dimana, salah satu rasio profitabilitas yang dipakai oleh peneliti adalah Return On Asset (ROA) sebagai alat analisis utama dalam indikator penilaian kinerja. Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dan sehat tentu akan menjadi pilihan para investor untuk menginvestasikan dananya dimana hal tersebut akan berdampak pada naiknya nilai

perusahaan, yang berarti bahwa penggunaan dana eksternal dapat dikurangi karena perusahaan memiliki dana internal yang tinggi sehingga para pemegang saham memperoleh keuntungan berupa deviden, yang akan berimbas pada naiknya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung dan sejalan dengan temuan hasil dari Ratri Rahma Frida dan Dewi Murdiyati (2016), William Sucuahi dan Jay Mark Cambarian (2016) yang memperoleh hasil bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kinerja keuangan (ROA) pada perusahaan menunjukkan semakin besar kepercayaan dari pihak luar, sehingga sangat memungkinkan meningkatkan nilai perusahaan, karena pada dasarnya kreditor atau investor lebih menyukai pengembalian pinjaman/investasi yang lebih cepat. Namun, hasil yang berbeda diperoleh oleh Carningsih (2009), Hermawan dan Maf'ulah (2014) dalam penelitiannya menemukan bahwa kinerja keuangan yang diprosikan ROA justru berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Kepemilikan secara tidak langsung terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan.

Berdasarkan hasil uji analisis jalur model regresi diketahui bahwa kinerja keuangan tidak mampu memediasi hubungan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Jumlah kepemilikan saham oleh pihak institusional yang tinggi belum dapat menciptakan sinergi antara kepentingan pihak manajer dengan penanam modal sehingga perusahaan tidak bisa merealisasikan tujuan utama meningkatkan value perusahaan secara optimal. Hasil pengamatan tersebut mendukung teori agency yang menyatakan bahwa asimetri informasi dapat terjadi antara pihak manajemen dengan pemilik perusahaan. Hal ini dikarenakan manajer dapat berinteraksi secara langsung pada kegiatan perusahaan sehingga mempunyai informasi yang lengkap dan mendalam tentang perusahaan yang dikelolanya. Sedangkan pemilik perusahaan tidak dapat berinteraksi secara langsung dengan kegiatan perusahaan hanya mengandalkan laporan keuangan yang diberikan oleh manajer. Oleh karena itu, pemilik perusahaan mempunyai informasi cenderung lebih sedikit dibandingkan manajer. Hasil ini mendukung penelitian Wardani dan Hermuningsih (2011) yang menyimpulkan bahwa kinerja keuangan tidak mampu menjadi mediator dalam hubungan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal secara tidak langsung terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil uji analisis jalur model regresi diketahui bahwa kinerja keuangan tidak mampu memediasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa struktur modal tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan (PBV) dengan menggunakan kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROA. Artinya ROA tidak terbukti berfungsi sebagai variabel intervening. Menandakan hasil ini tidak mendukung teori Modigliani dan Miller (MM) mendukung hubungan antara struktur modal dengan biaya modal yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi biaya modal perusahaan dan juga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Artinya peningkatan utang perlu dilakukan secara proporsional karena berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Hal tersebut juga menunjukkan bahwa semakin besar atau kecilnya DER tidak mempengaruhi naik turunnya kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan oleh ROA. Kinerja keuangan perusahaan (ROA) perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI ada kemungkinan tidak tergantung pada dana pinjaman atau hutang untuk memenuhi sumber dananya, oleh karena itu sebagian besar perusahaan menggunakan sumber dana dari dalam perusahaan dari pada pinjaman, sehingga besar kecilnya jumlah utang atas ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan tidak akan berpengaruh pada besar kecilnya ROA yang diperoleh perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian Abdul Azis dan Ulil Hartono (2017) yang menyimpulkan bahwa kinerja keuangan tidak mampu menjadi mediator dalam hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

Simpulan

Dari hasil pembahasan diketahui bahwa Struktur Kepemilikan yang diproksikan dengan Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan, Struktur Modal yang diproksikan dengan DER tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan (ROA), Struktur Kepemilikan yang diproksikan dengan Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV), Struktur Modal yang diproksikan dengan DER berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV), Kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV), Struktur Kepemilikan yang diproksikan dengan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV) melalui Kinerja Keuangan (ROA), Struktur Modal yang diproksikan dengan DER tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV) melalui Kinerja Keuangan (ROA).

Daftar Pustaka

- Amrizal, S. H. N. R. (2016). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Kualitas Audit, Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi STIE Ahmad Dahlan Jakarta, 4(1), 76–89
- Abukosim, et al. (2014) *Ownership Structure and Firm Values: Empirical Study On Indonesia Manufacturing Listed Companies*. Journal Of Arts, Science, & Commerce. Hlm. 1-14
- Abdul Azis dan Ulil Hartono (2017) *Pengaruh Good Corporate Governance, Struktur Modal, dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015*. Jurnal Ilmu Manajemen Volume 5 Nomor 3–Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya.
- Abbasi, Majid. et al. 2012. *Impact of Corporate Governance Mechanism on Firm Value: Evidence From The Food Industry in Iran*. Journal of Basic and Applied Scientific Research, 2(5) 4712-4721, 2012.
- Ajeng Asmi Mahaputeri, I. (2014). *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Pendanaan dan Ukuran Perusahaan pada Kinerja Perusahaan*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. 9.1, 58-68
- Ayu, Dea Putri, Suarjaya, Gede 2017, *Pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan Corporate Sosial Responsibility sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Pertambangan*. Jurnal Manajemen Unud 6 (2), 127.
- Adnantara, Komang Fridagustina. 2013. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham dan Corporate Social Responsibility pada Nilai Perusahaan*. Jurnal Buletin Studi Ekonomi 18 (2): 107-113.
- Ardy Paminto dkk (2016) *“The Effect of Capital Structure, Firm Growth and Dividend Policy on Profitability and Firm Value of the Oil Palm Plantation Companies in Indonesia”*
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. 2006. *Fundamental of Financial Management, Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2, Edisi 10, Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F, & Joel F. Houston, 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Jakarta: Salemba Empat*.
- Brigham, Houston. 2016. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Salemba Empat. Jakarta.
- Carningsih (2009) *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Jakarta: Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma. (http://www.gunadarma.ac.id/library/articles/graduate/economy/2009/Artikel_20205242.pdf diakses 22 Januari 2011)

- Darwis, Herman. 2009. *Corporate Governace Terhadap Kinerja Perusahaan*. Jurnal Keuangan Dan Perbankan, Vol. 13, No. 3, September 2009, hal. 418-430
- Debby et al. 2014. *Good Corporate Governance, Company's Characteristics and Firm Ekonisia. Evidence From The Food Industry in Iran*. Journal of Basic and Applied Scientific Research, 2(5) 4712-4721, 2012
- Fahmi, Irham. 2011. *Analisa Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hafiyyan, 03 Juli 2015. *Harga Properti: Kenaikan 20% perTahun*. Diperoleh tanggal 22 November 2018 dari <http://properti.bisnis.com/read/harga-properti-kenaikan>
- Halim, Abdul 2015. *Analisis Investasi*, Edisi II, Jakarta: salemba empat
- Hanafi, Mamduh 2015. *Manajemen Keuangan, Jilid I*. Jogjakarta: BPFE
- Hanafi, Mamduh, Halim, Abdul. 2012. *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Ketiga, Cetakan Pertama*. Penerbit UPP Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN, Jogjakarta.
- Harefa, Meilinda Stefani, 2015. *Analysis the influence of Good Corporate Governance and Capital Structure to Firm Value With Financial Performace as Intervening Variable (Study at manufacturing Companies that Listed at Indonesia Stock Exchange)* Munich Personal RePEc Archive No.77038, 1-12
- Haruman, Tendi. 2008. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan*
- Hermiyetti dan Erlinda Katlanis. 2016. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing dan Komite Audit terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*. Media Riset Akuntansi, Vol.6 No.2 Agustus 2016.
- Hikmatuz Zahro (2017) *Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening*
- Hery, 2012 *Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta PT Bumi Aksara Home
- Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. 2007. *Fundamental of Financial Management, Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat. Institusional, Kepemilikan Asing dan Komite Audit terhadap Kinerja Keuangan
- Iskandar, 2016. *Pengaruh Struktur Modal terhadap nilai perusahaan dengan Ukuran perusahaan sebagai Variabel Moderasi Pada Consumer Goods Industry di Indonesia*.
- James C Van dan Wachowiez, John M 2013. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. Buku I*, Edisi 13, Jakarta: Salemba Empat
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics, V. 3, No. 4, pp. 305-360
- Jansen, A (2014). *Firm Spesific Determinants of Dutch Capital Structure : The Impact of The 2008 Financial Crisis*.
- Jensen, M.C (1986). *Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*. The American Economic Review, Vol. 76, No.2
- Jumingan. 2006. *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Kamaludin, 2011. *Manajemen Keuangan: Konsep Dasar dan Penerapannya*. Bandung : Mandarmaju
- Kasmir, 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. 3rd Ed. Jakarta: Rajawali Pers
- Kholis (2014). *Analisis Struktur Kepemilikan dan Perannya Terhadap Praktik Manajemen Laba Perusahaan*. Addin, Vol.8 No.1
- Mardiyanto, Handoko. 2009 *Intisari Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Panjang*, Jakarta : PT Grafindo
- Margaretha, Farah, 2005. *Teori dan aplikasi Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Panjang*, Jakarta: PT Grasindo
- Martono dan Agus Harjito. 2006. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Yogyakarta:
- Martono, Harjito, D Agus 2012. *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: Ekonisial

- Modigliani, F & Miller, M.H. (1958). *The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment*. The American Economic Review. 13(3): 261- 297.
- Modigliani, F. & Miller. M. H. (1963). *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction*. American Economic Review. 53 (3) June, 433-443.
- Munawir, 2010. *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta: Liberty Harahap
- Myers, N. S., & Majluf. 2001. *Corporate Financing and Investment Decision whwn Firm have Information that Investors do not have*. NBER Working Paper, No. W1396.
- Myers, S.C. 1984. *The Capital Structure Puzzle*. *The Journal of Finance*. Vol.39 No.3, Papers and Proceedings, Forty-second Annual Meeting, American Finance Assosiation, San Fransisco, CA, pp, 575- 592
- Myers, S.C. dan Nicholas S.Majlu, 1984. *Corporate Financing and Investment Decisions When Firm have information that Investors do not have*. *Journal of Financial Economic*, Vol 13, pp:187-221
- Meilinda Stefani Harefa (2015) “*Analysis The Influence of Good Corporate Governance and Capital Structure to Firm Value With Financial Performance As Intervening Variable (Study At Manufacturing Companies That Listed At Indonesia Stock Exchange)*”
- Najmudin.2001.*Manajemen Keuangan dan Akuntansi Syar'iyah Modern*. Yogyakarta: ANDI Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, Volume 15 No 1, Januari: 27-36
- Ozioma A Rufus dan Rahmat N Ofoegbu (2015) “*Impact of Capital Structure on Financial Performance of Construction and Real Estate Quoted Companies in Nigeria*”
- Pinuji, Ponco Satriyo (2009) *Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2007*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Muhamadiyah Surakarta.
- Prastowo, Dwi, 2011. *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*, Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan.
- Pratama, I Gede Gora Wira dan Wirawati, Ni Gusti Putu. 2016 *Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Pemoderasi*. E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol 15, No 3, 1796-1852
- Rahman Rusdi Hamidy, I.G.B.Wiksuana dan L.G.Sri Artini,(2015) *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti dan Real estate Di Bursa Efek Indonesia*. E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 4.10 (2015) : 665-682
- Ratri Rahma Frida dan Dewi Murdiyati (2016) “*The Effect of Financial Performance and Environmental Performance on Firm Valui with Islamic Social Reporting (ISR) Disclosure as intervening Variable in Companies Listed in Jakarta Islamic Index(JII)*”
- Riyanto,Bambang.2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*.Cetakan keempat. Yogyakarta
- Robert Ang, 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Mediasoft.
- Rodoni, Ahmad. 2014. *Manajemen Keuangan Modern*, Jakarta: Mitra Wacana Media
- Rufus, Ozioma A dan ofoegbu, Grace N. 2017. *Impact of Capital Structure on Financial Performance of Construction and Real Estate Quoted Companies in Nigeria*. *International Journal of Scientific Research and Management*. Vol 5, No 10, 7186-7199
- Sudana, I made, 2011. *Management Keuangan Perusahaan*, Jakarta : penerbit Erlangga
- Sawir, Agnes. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Edisi Kelima. PT. Gramedia Pustaka. Jakarta

- Suliyanto, 2011. *Econometrika Terapan Teori dan Aplikasi dengan SPSS* Yogyakarta:CV Andi Offset
- Sunariyah. 1997. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Suranta, Eddy dan Pratana Puspita Merdistusi. 2004. "Income Smoothing, Tobin's Q, Agency Problems dan Kinerja Perusahaan". Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi VII. Bali, 2 –3 Desember.
- Sutrisno, 2012. *Manajemen Keuangan* Yogyakarta: Ekonosia Ukuran Perusahaan pada Kinerja Perusahaan. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana.
- Sukirini (2012) *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan*
- Sujoko dan Soebiantoro (2007). "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta). Dalam Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, 9(1): h:43-47."
- Titus Waskito (2014) "Pengaruh struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan (ditinjau dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011)
- Thaharah dan Asyik (2016) "Pengaruh mekanisme corporate governance dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan LQ45"
- Velnampy. T., Nires, J. Aloy.,(2012). *The Relationship between Capital Structure & Profitability. Global Journal Of Management and Business Research, Vol. 12*
- Wahyudi, U. & Pawestri, H. P. (2006). *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX Padang*
- Wardani, D.K & Hermuningsih, S.(2011). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. Jurnal Siasat Bisnis. Vol. 15: 27- 36*
- Widyati (2013) "Pengaruh dewan direksi, komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan"
- Wiranata dan Nugrahanti (2013) *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Indonesia*
- William Sucuahi dan Jay Mark Cambarihan (2016) "Influence of profitability to the firm value of diversified companies in the Philippines" *Accounting and Finance Research. Vol 5, No 2, 149-153*
- www.idx.co.id, *Annual Report Bursa Efek Indonesia*.