

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM, STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB SEKTOR PROPERTI DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Marsinah

Politeknik Darussalam Palembang
Email: Marsinah335@gmail.com

Abstract

The aim of this research is to determine the influence of leadership and communication on work productivity of employees of AKPER KESDAM II/Sriwijaya Palembang. The samples used in this study were 39 employees. Data collection techniques were carried out by distributing questionnaires to employees of AKPER KESDAM II/Sriwijaya Palembang. This discussion provides information that leadership (X1) and communication (X2) simultaneously affect work productivity (Y). real or significant to the work productivity of employees of AKPER KESDAM II/Sriwijaya Palembang. From the multiple linear regression equation, we get $Y=20.931+ 0.456 + 0.333 X2 + e$, which means work productivity (Y) is influenced by leadership (X1) and communication (X2). The coefficient of determination (R²) between leadership (X1) and communication (X2) on work productivity (Y) Adjusted R square = 0.545 means that 54.5% of work productivity variables (Y) are influenced by leadership (X1) and communication (X2) and the remaining 45.5% is influenced by other variables

Keywords: Leadership, Communication, Work Productivity

Abstrak

Tujuan yang akan dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemimpinan dan komunikasi terhadap produktifitas kerja karyawan AKPER KESDAM II/Sriwijaya Palembang. Dengan sample yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 39 orang karyawan. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui pembagian kuisioner pada karyawan AKPER KESDAM II/Sriwijaya Palembang. Pembahasan ini memberikan informasi bahwa kepemimpinan (X1) dan komunikasi (X2) secara simultan berpengaruh terhadap produktifitas kerja (Y) yang diperoleh nilai F hitung sebesar 23,765 tabel 14,473 dan sig 0,000<0.5 maka H0 ditolak H1 diterima, artinya kepemimpinan dan komunikasi secara simultan berpengaruh nyata atau signifikan terhadap produktifitas kerja karyawan AKPER KESDAM II/Sriwijaya Palembang. Dari persamaan regresi liner berganda yang di dapatkan $Y=20,931+ 0,456 + 0,333 X2 + e$ yang artinya produktifitas kerja (Y) dipengaruhi oleh kepemimpinan (X1) dan Komunikasi (X2). Koefesien Determinasi (R²) antara kepemimpinan (X1) dan komunikasi (X2) terhadap produktifitas kerja (Y) nilai Adjusted R square = 0.545 artinya 54,5% variable produktifitas kerja (Y) dipengaruhi oleh kepemimpinan (X1) dan komunikasi (X2) dan sisanya 45.5% di pengaruhi oleh variable lain

Kata Kunci: Kepemimpinan, Komunikasi, Produktiitas Kerja

DASAR PEMIKIRAN

1. Latar Belakang

Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Tujuan ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan dengan asumsi bahwa pemilik perusahaan atau pemegang saham akan makmur jika kekayaan yang dapat di lihat dari nilai saham yang tinggi. Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2015).

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Ahmed (2017), nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Nilai saham yang tinggi menggambarkan nilai perusahaan yang tinggi. Hal ini dapat dijelaskan secara sederhana sebagai berikut: nilai perusahaan (*value*) adalah hutang (*debt*) ditambah modal sendiri (*equity*). Naiknya modal sendiri akan meningkatkan harga per lembar saham perusahaan

Struktur kepemilikan saham mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena adanya kontrol yang dimiliki oleh para pemegang saham. Struktur kepemilikan saham dalam perusahaan umumnya meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, serta kepemilikan saham oleh individual atau publik. Ismiyanti dan Mamduh (2014) menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin meningkatkan pengawasan eksternal terhadap perusahaan. Dengan adanya pengawasan pihak eksternal maka jalannya perusahaan dapat lebih diawasi sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan.

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menciptakan usaha pengawasan yang besar juga oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Menurut Permanasari (2020) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Adanya

kepemilikan saham oleh investor institusional maka proses monitoring akan berjalan lebih efektif sehingga dapat mengurangi tindakan 3 manajer dalam hal manajemen laba yang dapat merugikan kepentingan pihak lain (*stakeholder*). Nilai perusahaan dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif. Selain kepemilikan institusional, adanya kepemilikan oleh manajerial juga mempengaruhi nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Eugene F Bringham., dan Houston, F. Joel, 2011). Proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajemen dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan, hal ini tentunya akan mempengaruhi jalannya perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka juga ikut memiliki perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Kim Jeong Bong, Krinsky, Itzhak, dan Lee, Jason (2013), kebijakan pendanaan perusahaan ditentukan dengan menganalisa komposisi antara hutang dan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Sumber pembiayaan operasional perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya terbagi menjadi dua, yaitu yang pertama berasal dari hutang dan yang kedua berasal dari modal sendiri. Kedua jenis sumber pembiayaan tersebut tergabung dalam struktur modal perusahaan. Modal tersebut memiliki peranan penting dalam mewujudkan tujuan perusahaan yaitu menciptakan laba dan memberikan kesejahteraan bagi para pemilik saham, sehingga ketika pemilik saham semakin sejahtera, maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Carlson, S. J. dan Bathala, C.T: 2017). Menurut Sartono (2011) Struktur modal dapat didefinisikan sebagai berikut: Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa.

Nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal. Masalah struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi keuangan

perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban berat kepada perusahaan yang bersangkutan (Carlson, S. J. dan Bathala, C.T: 2017).

Suatu perusahaan untuk dapat melaksanakan kegiatan operasionalnya haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan atau *profitable*. Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Eugene F Bringham., dan Houston, F. Joel, (2011) mendefinisikan profitabilitas sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para *stakeholders* yang terdiri dari kreditur, supplier, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan.

Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan perusahaan. Laba yang dihasilkan perusahaan berasal dari penjualan dan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan. Menurut Kamadi (2013:304) rasio rentabilitas atau disebut juga profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat (Kasmir, 2019).

Pengukuran terhadap profitabilitas perusahaan dimana masing-masing pengukuran dihubungkan dengan penjualan, total aktiva dan modal sendiri (Syamsuddin, 2017). Santika dan Kusuma (2012) menyatakan pengaruh profitabilitas sebagai indikator kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap perusahaan. Kasmir (2019) mengatakan, Profitabilitas merupakan hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan perusahaan. Rasio profitabilitas mengukur seberapa besar sebuah perusahaan menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dicapai perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan, sehingga untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan harus meningkatkan kinerjanya.

Menurut Iturriaga, F. J.L. dan Sanz, J. A. R. (2018) profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan karena profit yang tinggi

akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat. Akan tetapi selain itu profitabilitas juga bisa menurunkan nilai perusahaan, hal ini dapat terjadi karena di dalam meningkatkan profitabilitas, perusahaan akan meningkatkan kegiatan operasionalnya sehingga biaya yang ditimbulkan dari kegiatan ini juga akan meningkat.

Peningkatan biaya ini akan mengakibatkan perusahaan harus menutup biaya tersebut lebih banyak sehingga perlu pengkajian ulang mengenai hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Selain itu profitabilitas lebih bersifat likuid bagi perusahaan namun tidak *solvable* sehingga profitabilitas tidak akan menjamin kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang. Hal ini pada akhirnya juga akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh struktur kepemilikan saham, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Struktur kepemilikan saham berupa proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial dalam kepemilikan saham, struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang diindikasikan dengan *debt to equity ratio* (DER) serta profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE) sedangkan nilai perusahaan dapat diprosikan dengan *price to book value* (PBV).

2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas maka dapat di rumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan institusional, berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur sub sektor proferty dan real estae yang terdaftar di BEI?
2. Apakah kepemilikan manajerial, berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur sub sektor proferty dan real estate yang terdaftar di BEI?
3. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur sub sektor proferty dan estate yang terdaftar di BEI?

4. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur subsektor property dan real estate yang terdaftar di BEI?

TINJAUAN PUSTAKA

1. Definisi Struktur Kepemilikan Saham

Struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan (Ekayana. (2015) Dua jenis kepemilikan dalam struktur kepemilikan adalah:

a) Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh investor institusi. Investor institusional diyakini memiliki kemampuan untuk memonitor tindakan manajemen lebih baik dibandingkan investor individual. Institusi sebagai pemilik saham dianggap lebih mampu dalam mendeteksi kesalahan yang terjadi. Menurut Lee *et al.* (1992: 61) ada perbedaan pendapat mengenai investor institusional. Pendapat pertama didasarkan pada pandangan bahwa investor institusional adalah pemilik sementara, sehingga hanya terfokus pada laba sekarang (*current earnings*). Jika perubahan pada laba sekarang tidak dirasakan menguntungkan oleh investor, maka investor dapat melikuidasi sahamnya. Investor institusional biasanya memiliki saham dalam jumlah besar, sehingga jika mereka melikuidasi sahamnya akan memengaruhi nilai saham secara keseluruhan. Untuk menghindari tindakan likuidasi dari investor, manajer akan melakukan manajemen laba.

Pendapat kedua memandang investor institusional sebagai investor yang berpengalaman (*sophisticated*). Menurut pendapat ini, investor lebih terfokus pada laba masa datang (*future earnings*) yang lebih besar relatif dari laba sekarang. Penelitian Shiller dan Pound (1989) menjelaskan bahwa investor institusional menghabiskan lebih banyak waktu untuk melakukan analisis investasi dan mereka memiliki akses atas informasi yang terlalu mahal perolehannya bagi investor lain.

Investor institusional akan melakukan monitoring secara efektif dan tidak akan mudah diperdaya dengan tindakan manipulasi yang dilakukan manajer. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku

opportunistic manajer. Barnae dan Rubin (2005) menyatakan bahwa *institutional shareholders*, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Wening (2009) menyatakan semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain:

Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi. Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan. Smith (1996) dalam teorinya menunjukkan bahwa aktivitas monitoring institusi mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Hal ini didukung oleh penelitian Cruthley dan Hansen (1989) dalam teorinya menemukan bahwa *monitoring* yang dilakukan institusi mampu mensubstitusi biaya keagenan lain sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat.

Menurut Riswari (2012) kepemilikan institusional dapat menekan kecenderungan manajemen untuk memanfaatkan *discretionary* dalam laporan keuangan sehingga memberikan kualitas laba yang dilaporkan. Prosentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi bisa mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat tindakan penyimpangan pelaporan keuangan yang bertujuan untuk mengelabui pihak institusional. Kepemilikan institusional diungkapkan melalui jumlah kepemilikan saham yang dimiliki institusi dibagi dengan jumlah saham perusahaan yang beredar. Secara sistematis perhitungan kepemilikan institusional tersebut dirumuskan sebagai berikut (Masdupi, 2005):

$$\text{Kepemilikan intitusional} = \frac{\text{Kepemilikan saham oleh institusi}}{\text{Jumlah saham perusahaan yang beredar}}$$

b) Kepemilikan manajerial

Kepemilikan saham manajerial merupakan kepemilikan saham terbesar oleh manajemen perusahaan. Siallagan dan Machfoedz (2006) mengadakan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kualitas laba dengan *discretionary accrual* dan nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q, menyimpulkan hasil

pengujiannya bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara positif terhadap kualitas laba, sedangkan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan adalah negatif. Kepemilikan manajemen adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan oleh direktur dan komisaris (Diyah dan Widanar, 2009).

Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan. Morck *et al.* (1988) dalam teorinya menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Morck *et al.* (1988) dalam teori nya menguji hubungan antara kepemilikan manajerial dan komposisi dewan komisaris terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menemukan bahwa nilai perusahaan meningkat sejalan dengan peningkatan kepemilikan manajerial sampai dengan 5%, kemudian menurun pada saat kepemilikan manajerial 5%-25%, dan kemudian meningkat kembali seiring dengan adanya peningkatan kepemilikan manajerial secara berkelanjutan. Menurut Sujono dan Soebiantoro (2007) kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerjanya, karena mereka juga ikut memiliki perusahaan. Ross (1977) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung untuk berusaha untuk meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri. Dengan kinerja yang meningkat maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajemen adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan oleh direktur dan komisaris (Diyah dan Widanar, 2009). Munculnya kepemilikan saham dalam pihak manajemen akan menjadikan nilai perusahaan dapat meningkat karena pihak manajemen bisa melaksanakan dan selalu mengawasi perkembangan perusahaan sekaligus memperhitungkan kebijakan dividen yang terbaik dari dua sisi yaitu dari sisi pemegang saham dan kemajuan perusahaan.

Semakin besar kepemilikan saham pada pihak manajerial, maka pihak manajerial akan bekerja lebih proaktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham dan

akhirnya akan meningkatkan kepercayaan, kemudian nilai perusahaan juga akan naik. Kepemilikan manajemen diungkapkan melalui jumlah kepemilikan saham yang dimiliki manajemen dan dewan komisaris dibagi dengan total keseluruhan saham perusahaan. Secara sistematis perhitungan tersebut dirumuskan sebagai berikut (Masdupi, 2005):

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{jumlah kepemilikan saham manajer + dewan komisaris}}{\text{Total keseluruhan saham perusahaan}}$$

2. Definisi Struktur Modal

Menurut Kusumajaya (2011: 101), struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Secara matematis *Debt to equity ratio* (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut (Kasmir, 2009: 158):

$$\text{Debt to equity ratio (DER)} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Total hutang merupakan total *liabilities* yaitu baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang sedangkan total *shareholder's equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menjelaskan komposisi struktur modal dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) (Angg, 1997).

Debt to equity ratio mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan untuk dijadikan jaminan semua hutang Menurut Brigham et al. (2001) perusahaan dengan *debt to equity* yang rendah akan memiliki risiko kerugian yang kecil ketika keadaan ekonomi mengalami kemerosotan, namun ketika kondisi ekonomi membaik, kesempatan dalam memperoleh laba juga rendah.

3. Definisi Profitabilitas

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan (Petronila dan Mukhlisin, 2003). Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Ang (1997) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan. Kusumawati *et al.* (2005) mengatakan, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Horne dan Wachowicz (2005: 209-2010) mengatakan bahwa, rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis yaitu, rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan (margin laba kotor dan margin laba bersih), dan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi yaitu *return on asset* (ROA) *return on equity* (ROE). Salah satu alat pengukur kinerja keuangan adalah Ratio profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham *et al.*, 2001). Dengan demikian dapat dikatakan profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi.

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujono dan Soebiantoro, 2007). Investor menanamkan saham pada sebuah perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *return on equity* (ROE). ROE digunakan sebagai pengukuran rasio profitabilitas karena memiliki keunggulan yaitu mudah dihitung dan dipahami. Ang (1997) menyatakan bahwa *return on asset* diukur dari laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total aset. Hal ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan aset-aset perusahaan yang digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas

perusahaan. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar.

ROE merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pengembalian yang diperoleh pemilik atau pemegang saham atas investasi di perusahaan. ROE membandingkan besarnya laba bersih terhadap ekuitas saham biasa. Semakin tinggi ROE menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengembalian terhadap investasi yang dilakukan dan semakin rendah ROE suatu perusahaan maka tingkat pengembaliannya akan semakin rendah pula. Seorang calon investor perlu melihat ROE suatu perusahaan sebelum memutuskan melakukan investasi supaya dapat mengetahui seberapa banyak yang akan dihasilkan dari investasi yang dilakukannya (Sitepu, 2010).

4. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai diciptakan ketika perusahaan memberikan return kepada para investornya melebihi biaya modal. Nilai untuk investor perusahaan dapat dicapai hanya dengan menyumbangkan nilai kepada customers (Sudana, 2008: 221). Salah satu paradigma baru yang berkembang dalam manajemen untuk menghadapi lingkungan bisnis global, kompetitif, dan turbulen adalah dengan customer value strategy (Mulyadi, 2007: 40). Paradigma customer value strategy memandang bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan value terbaik bagi customer merupakan faktor penentu keberhasilan perusahaan untuk bertahan hidup dan bertumbuh dalam lingkungan bisnis global yang kompetitif dan turbulen ini (Mulyadi 2007: 40).

Customer adalah satu-satunya alasan eksistensi suatu perusahaan. Keberadaan suatu perusahaan ditentukan bukan oleh kualitas yang melekat pada produk/jasa yang dihasilkan perusahaan, namun ditentukan oleh kemampuan produk/jasa dalam memenuhi kebutuhan customer. Customer value strategy merupakan kombinasi manfaat yang diperoleh dari penggunaan suatu produk dan pengorbanan yang dilakukan oleh customer untuk memperoleh manfaat tersebut. Customers dalam lingkungan bisnis yang kompetitif memegang kendali bisnis. Suara customer dalam kondisi seperti ini harus didengarkan agar perusahaan mampu menghasilkan produk yang memberikan value bagi customer-nya. Penciptaan nilai bagi konsumen akan berdampak pada penciptaan nilai perusahaan. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Nilai

perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang ditransaksikan di bursa efek merupakan indikator nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya.

Dalam perspektif teori keagenan, agen yang risk adverse dan yang cenderung mementingkan dirinya sendiri akan mengalokasikan resources yang tidak meningkatkan nilai perusahaan. Permasalahan ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghancurkan resource perusahaan.

Nilai perusahaan dapat direfleksikan melalui tiga cara, yaitu melalui nilai buku, nilai likuidasi ataupun nilai pasar saham (Husnan dan Pudjiastuti, 2006: 64). Bernard (2003) menyebutkan tiga ukuran dari kinerja perusahaan yang dapat dipakai untuk melihat nilai perusahaan yaitu tobin's Q, market to book ratio dan price flow ratio. Nilai dari perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih. Beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan sebagai berikut:

- Nilai Buku

Nilai buku per lembar saham (BVS) digunakan untuk mengukur nilai *shareholders equity* atas setiap saham, dan besarnya nilai BVS dihitung dengan cara membagi total *shareholders equity* dengan jumlah saham yang beredar. Adapun komponen dari *shareholders equity*, yaitu agio saham (*paid up capital in excess of par value*) dan laba ditahan (*retained earning*).

- Nilai Pasar Saham

Nilai pasar saham sebagaimana dinyatakan dalam kuotasi pasar modal adalah pendekatan lain untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas utama dan secara luas diperdagangkan, sebuah nilai pendekatan dapat dibangun berdasarkan nilai pasar. Pendekatan nilai pasar adalah salah satu yang paling sering dipergunakan dalam menilai perusahaan besar. Bagaimanapun

nilai ini dapat berubah secara cepat. Faktor analisis berkompetisi dengan pengaruh spekulatif murni dan berhubungan dengan sentimen masyarakat dan keputusan pribadi.

- Nilai Arus Kas

Pendekatan arus kas untuk penilaian dimaksudkan agar dapat mengestimasi arus kas bersih yang tersedia untuk perusahaan yang 20 menawarkan sebagai hasil merger atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas ini kemudian akan ditentukan dan akan menjadi jumlah maksimum yang harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan. Pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari merger. Terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh Kepemilikan institusional, Kepemilikan manajerial, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan dengan alat bantu SPSS versi 17.0 diperoleh mengenai pengaruh Ukuran kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, struktur modal, profitabilitas terhadap nilai perusahaan konstruksi sub sektor properti dan real estate yang terdaftar di bursa efek indonesia. Hasil uji hipotesis secara simultan menunjukkan t_{hitung} 1.926 dan *nilai p signifikan* sebesar 0.121 lebih besar dari 0.05. Sehingga H_{01} Diterima H_{a1} di tolak. Sehingga dapat di simpulkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, struktur modal, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tsuroyah (2016) yang berjudul “ Pengaruh struktur kepemilikan saham, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan umum swasta nasional yang terdaftar pada bursa efek indonesia(BEI)”. Penelitian ini menyatakan bahwa hasil pengujian menunjukkan kepemilikan saham institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini dapat dimungkinkan

bahwa kepemilikan institusional jumlahnya cenderung stabil dan tidak fluktuatif sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Disamping itu, pemilik mayoritas institusi ikut dalam pengendalian perusahaan sehingga cenderung bertindak untuk kepentingan mereka sendiri meskipun dengan mengorbankan kepentingan pemilik minoritas. Kepemilikan saham manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi tingkat kepemilikan insider yang terlalu tinggi berdampak buruk terhadap perusahaan. Karena pemegang saham tidak kesulitan control, karena manajer mempunyai hak voting yang tinggi atas kepemilikan yang tinggi. Jadi pengendalian perusahaan akan berpindah dari *outsider* ke *insider*.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan dengan alat bantu SPSS versi 17.0 diperoleh mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Hasil uji hipotesis menunjukkan nilai p signifikan sebesar 0.295 lebih besar dari 0.005. Sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tsuroyah (2016), hasil penelitian menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kondisi ini dapat dimungkinkan bahwa kepemilikan institusional jumlahnya cenderung stabil, sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Lain halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu (2016) dengan judul "Pengaruh struktur modal, struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014". Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar saham yang dimiliki oleh pihak institusional/pemilik saham memiliki pengaruh besar terhadap peningkatan nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan semakin besar jumlah saham yang dimiliki, maka pengawasan pihak institusional semakin ketat sehingga berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan dengan alat bantu SPSS versi 15.0 diperoleh mengenai pengaruh kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di bursa efek indonesia. Hasil uji hipotesis secara persial menunjukkan nilai p signifikan sebesar 0,697 lebih besar dari 0,005. Sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Widowati (2016) dengan judul “Pengaruh struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan studi pada perusahaan real estate and property yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Kepemilikan manajerial sebesar -0.853, Uji t yang menyatakan koefisien regresi untuk variabel kepemilikan manajerial sebesar -0.853. Hasil uji t hitung variabel kepemilikan manajerial sebesar -2.718 lebih kecil dari t tabel sebesar -1.978, dan nilai sig sebesar 0.007 lebih kecil dari 0.05, berarti H_1 diterima, variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan dengan alat bantu SPSS versi 17.0 diperoleh mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di bursa efek indonesia. Hasil uji hipotesis secara persial menunjukkan nilai p signifikan sebesar 0,022 lebih besar dari 0,005. Sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal terhadap nilai perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Syarinah (2017) yang berjudul “Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada sektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek indonesia. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa struktur modal dan profitabilitas bersama

sama menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor makanan dan minuman periode 2010-2014.

5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan dengan alat bantu SPSS versi 17.0 diperoleh mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Hasil uji hipotesis secara parsial menunjukkan nilai p signifikan sebesar 0,985 lebih besar dari 0,005. Sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas terhadap nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Subchan (2021), hasil penelitian ini perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat. Akan tetapi selain itu profitabilitas juga bisa menurunkan nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena di dalam meningkatkan profitabilitas, perusahaan akan meningkatkan kegiatan operasionalnya sehingga biaya yang ditimbulkan dari kegiatan ini juga akan meningkat.

Peningkatan biaya ini akan mengakibatkan perusahaan harus menutup biaya tersebut lebih banyak. Selain ini profitabilitas lebih bersifat likuid bagi perusahaan namun tidak *solvable* sehingga profitabilitas tidak akan menjamin kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang. Hal ini pada akhirnya juga akan berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Hasil perhitungan ini secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 1.271 dan nilai signifikan sebesar 0.206 maka hipotesis tidak dapat diterima. Ini berarti tidak terdapat pengaruh antara variabel profitabilitas pada perubahan variabel nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2015) yang berjudul “Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (kebijakan dividen dan kesempatan investasi sebagai variabel mediasi)”. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan yang mengalami peningkatan laba mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai kinerja

yang baik, sehingga menimbulkan sentimen positif dari investor dan dapat membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan, meningkatnya harga saham di pasar berarti meningkat pula nilai perusahaan di mata investor.

SIMPULAN

1. Secara simultan kepemilikan institusional (X_1), kepemilikan manajerial (X_2), struktur modal (X_3), profitabilitas (X_4), tidak mempunyai pengaruh secara signifikan.
2. Secara parsial kepemilikan institusional (X_1), tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Secara parsial kepemilikan manajerial (X_2), tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Secara parsial struktur modal (X_3), memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
5. Secara parsial profitabilitas (X_4), tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

SARAN

Beberapa keterbatasan mempengaruhi hasil penelitian dan perlu menjadi bahan pengembangan pada penelitian selanjutnya. Saran-saran yang dapat disampaikan berdasarkan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Nilai koefisien Determinasi (adjusted R^2) sebesar 0.064 atau 6.4% hal ini berarti 6.4% variasi nilai perusahaan (PBV) yang bisa dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel independen yaitu kepemilikan institusional (KI), kepemilikan managerial (KM), struktur modal (DER), profitabilitas (ROE). Sedangkan sisanya sebesar 93.6% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian. Hal ini berarti masih ada variabel lain yang perlu diidentifikasi untuk menjelaskan nilai perusahaan. Variabel lain yang secara teoritis mungkin dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijakan deviden, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, penelitian berikutnya dapat mempertimbangkan variabel lain tersebut dan variabel tersebut dapat diuji dengan teknik analisis yang berbeda.

2. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, penelitian berikutnya dapat melakukan penelitian dengan objek yang berbeda misalnya perusahaan sektor keuangan maupun sektor pertambangan untuk memperoleh konsistensi hasil penelitian.
3. Penelitian ini hanya menggunakan nilai perusahaan untuk menilai nilai perusahaan perusahaan. Untuk selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan penelitian ini dengan menilai rasio keuangan lainnya yang dapat digunakan untuk menilai nilai perusahaan seperti ROA, ROI, EPS, kebijakan deviden, dan yang lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Belkaoui, Ahmed R. 2017. *Accounting Theory*. Buku 2. Jakarta : Salemba Empat.
- Bon, Kim Jeong, Krinsky, Itzhak, dan Lee, Jason. 2013. *Motives for Going Public and Underpricing: New Findings from Korea*. *Journal of Business Financial and Accounting*. January. p. 195-211.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, F. Joel. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Jakarta : Erlangga.
- Carlson, S. J. dan Bathala, C.T. 2017. *Ownership Differences and Firm's Income Smoothings Behaviour*. *Journal of Business Finance & Accounting*, 24 (2), 179-196.
- Ekayana. 2015. *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 2011-2015)*, ASET Vol.9 No. 2 Agustus
- Ismiyanti, Fitri dan Mamduh, M. Hanafi. 2014. *"Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Keuangan: . Jurnal Analisis Ekonomi Pers dan Bisnis Indonesia*, Vol 19, No 2, 176-196.
- Iturriaga, F. J.L. dan Sanz, J. A. R. 2018. *Ownership Structure, Corporate Value and Firm Investment: a Spanish Firms Simultaneous Equations Analysis*.
- Karnadi, Steve H. 2013. *Manajemen Pembelian*, Yayasan Promotio Humana, Jakarta.
- Kasmir. 2019. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta. Penerbit : PT. Rajagrafindo Persada
- Kusumastuti, Sari, Supatmi, dan Perdana, Sastra. 2015. *Pengaruh Board Diversity terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Corporate Governance*. *Jurnal dan*

- Keuangan. Vol 9. No.2 Nopember.2007. hal 88-98.
- Kusumajaya, D.K.O. 2011. *Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan/terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia*. Universitas Udayana, Denpasar: Tesis yang tidak dipublikasikan.
- Masdupi, Erni. 2015. *Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan*, Jurnal ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol 20, No. 1, Januari, Hlm 57-69
- Mulyono, Sri. 2018. *Statistika Untuk Ekonomi*. Jakarta Fakultas: Ekonomi Universitas Indonesia.
- Na'im, Ainun. Nilai Informasi.2019. *Ketepatan. Waktu Penyampaian Laporan Keuangan: Analisis Empirik Regulasi Informasi di Indonesia*. Jurnal Ekonomi & Bisnis Indonesia. Vol. 14, No. 2 : 85 –100.
- Permanasari, Wein I. 2020. *Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan* Jurnal Ekonomi dan Bisnis. Universitas Diponegoro 22, 21-28.
- Santika, R dan Kusuma, Putra. 2012. *pengaruh profitabilitas sebagai indikator kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap perusahaan*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 6, No.1, hal. 60-71
- Salvatore, Dominick. 2015. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat: Jakarta.
- Sartono, Agus. 2011. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Sudarman, Subchan. 2021. *Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Kinerja Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal ekonomi-Manajemen-Akuntansi Vol 18, No. 30.
- Syamsuddin, Lukman. 2017. *Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan Pengawasan Dan Pengambilan Keputusan)*. Edisi Baru, cetakan kesembilan PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Mardiyati, Umi, Ahmad, Gatot Nazir, dan Putri, Ria. 2012. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010*. Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) vol. 3, No. 1, 2012
- Utami, Intiyas. 2014. *Studi Praktik Rekayasa Akuntansi Yang Terungkap Melalui Media Massa*. Dian Ekonomi. UKSW. Salatiga.
- Wahyudi, Untung dan Pawestri, H.P. 2016. *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. Disampaikan pada Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX Padang.

