

STUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG DAN NILAI PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTIES & REAL ESTATE

Fauzi Kurniawan¹, Sutanti²

Program Studi Manajemen, Universitas Muhammadiyah Jakarta^{1,2}

¹ fauzi.koerniawan.gsu@gmail.com

² sutanti@umj.ac.id

Informasi artikel

Diterima :

07 Juli 2025

Direvisi :

18 Juli 2025

Disetujui :

28 Juli 2025

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of share ownership structure on debt policy and company value in the properties & real estate sector listed on the Indonesia stock exchange for the 2019-2023 period. This research design is associative with quantitative type. The data used is secondary data in the form of financial reports published by the Indonesia Stock Exchange. The population used is the properties & real estate sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange as many as 93 companies, then with a sampling technique using purposive sampling method so as to get a selected sample of 5 companies. The analysis method used is multiple linear regression with panel data. The results of this study indicate that managerial ownership and institutional ownership have a negative and insignificant effect on the debt policy of properties & real estate companies. In addition, managerial ownership and institutional ownership have a significant positive effect on the firm value of properties & real estate companies.

Keywords : ownership structur, debt policy, firm value

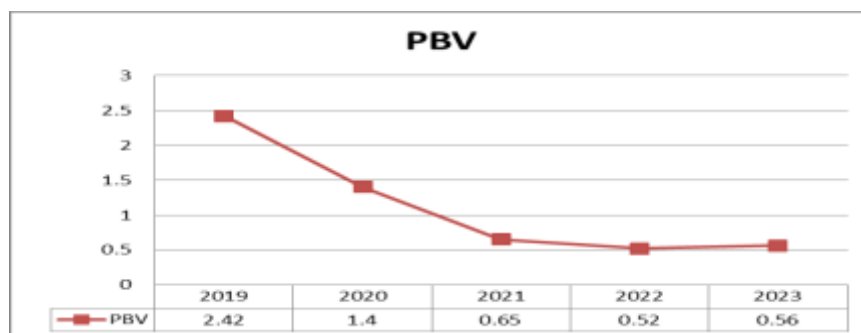
PENDAHULUAN

Menurut Raras (2024), Ekonomi Indonesia tetap tangguh di tengah meningkatnya ketidakpastian global. Data dari Badan Pusat Statistik (BPS) mengungkapkan bahwa pertumbuhan ekonomi pada kuartal pertama tahun 2024 mencapai 5,11%, naik dibandingkan dengan pertumbuhan kuartal sebelumnya yang sebesar 5,04%. Pertumbuhan ekonomi yang meningkat pada triwulan I 2024 ini didukung oleh permintaan domestik yang lebih tinggi. Jika dikaitkan dengan sektor properti, data Bank Indonesia menunjukkan adanya pertumbuhan kredit properti sekitar 7,8% pada kuartal I tahun 2024. Per bulan April 2024, nilai kredit yang disalurkan mencapai Rp 1.351 triliun, pada bulan Maret hanya sebesar Rp 1.348 triliun. Kredit KPR dan KPA pun juga merupakan jenis kredit yang mendominasi kredit properti atau sekitar 55% dari nilai total kredit properti. Kredit KPR dan KPA pun juga mengalami pertumbuhan sekitar 14,2%. Selain itu kredit real estate tumbuh sekitar 8,9% dan kredit konstruksi meningkat 3,3%.

Peningkatan penyaluran kredit ini juga diterima sebagai sinyal yang baik oleh pengembang. Alasannya pertumbuhan penyaluran bisa terkait dengan pertumbuhan permintaan untuk sektor properti. Hal serupa juga diungkapkan oleh salah satu pengamat properti, bahwa pertumbuhan sektor properti diprediksi akan semakin stabil menjelang akhir tahun. Beberapa temuan menyatakan pertumbuhan permintaan properti juga dipengaruhi oleh pertumbuhan ekspor komoditas nasional. Pertumbuhan ekspor dapat meningkatkan pendapatan pengusaha. Peningkatan pendapatan ini akan mempengaruhi permintaan terhadap properti.

Selain dari pertumbuhan penyaluran kredit, sektor properti juga mengalami pertumbuhan realisasi investasi. Disebutkan oleh Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) bahwa investasi sektor properti pada kuartal 1 tahun 2024 mencapai Rp 29,4 Triliun, atau mengalami peningkatan sekitar 5,37%. Sektor properti menjadi sektor ke empat sebagai sektor dengan kontribusi investasi terbesar secara nasional. Sejalan dengan kondisi di atas, menurut Property Outlook 2024 oleh Knight Frank Indonesia, disebutkan bahwa setidaknya 73% dari pemangku kepentingan menilai bahwa insentif PPN DTP dapat memberi stimulasi positif terhadap pertumbuhan properti.

Oleh karena itu, sesuai dengan tujuan jangka panjang perusahaan, dimana perusahaan yang telah go public atau yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki tujuan utama yaitu meningkatkan nilai perusahaannya, jika nilai perusahaan meningkat maka dapat menjamin kemakmuran dan kesejahteraan pemilik perusahaan maupun pemegang saham dimana salah satunya adalah perusahaan sektor property & real estate. Tinggi rendahnya nilai perusahaan dapat dilihat dari beberapa indikator, yang pada beberapa penelitian Price Book Value (PBV) sering digunakan dalam mengukur nilai perusahaan (Sembiring & Trisnawati, 2019). Price to Book Value rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan Price to Book Value menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan (Husnan & Pudjiastuti, 2015, hal.84). Berikut ini adalah gambaran pertumbuhan nilai perusahaan property & real estate dengan rasio PBV :



Gambar 1. Pertumbuhan PBV Perusahaan Properties & Real Estate

Sumber: Bursa Efek Indonesia, diolah (2024)
World Development Indicator (Author calculation)

Gambar 1.1 menunjukkan bahwa perkembangan nilai perusahaan yang dilihat dari nilai price to book value pada tahun 2019 sebesar 2,42. Selanjutnya 3 tahun berikutnya yaitu 2020, 2021, dan 2022 secara berturut-turut mengalami penurunan. Pada tahun 2020 mengalami penurunan dari tahun 2019 dari 2,42 menjadi 1,4. Kemudian di tahun 2021 juga mengalami penurunan dari tahun 2020 dari 1,4 menjadi 0,65. Begitu pun dengan tahun 2022 yang mengalami penurunan dari tahun 2021 yaitu dari 0,65 menjadi 0,52. Akan tetapi pada tahun 2023 sedikit mengalami kenaikan dari tahun 2022 menjadi sebesar 0,56. Hal ini mengindikasikan nilai perusahaan property & real estate sedang tidak baik- baik saja. Maka dari itu menjadi tantangan bagi perusahaan property & real estate untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Untuk mencapai tujuan perusahaan dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dengan cara meningkatkan nilai perusahaan, para pemegang saham (prinsipal) menyerahkan tanggungjawab pengelolaan perusahaannya kepada manajer (agen). Para manajer diberi kekuasaan oleh para pemegang saham untuk membuat keputusan, dimana hal ini seringkali menimbulkan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan (*agency theory*).

Manajerial cenderung menggunakan hutang yang tinggi bukan atas dasar maksimalisasi nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan opportunistic mereka, seperti dengan pemilihan proyek-proyek yang memiliki risiko yang besar dengan pendanaan yang besar pula. Hal ini menyebabkan meningkatnya beban bunga perusahaan sehingga risiko kebangkrutan semakin tinggi yang berdampak pada biaya agensi hutang semakin tinggi. Peningkatan biaya keagenan tersebut akan berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan. Konflik keagenan dapat diminimalkan dengan memberikan persentase kepemilikan saham ke pihak manajerial (Rustan, 2023, hal.2). Sedangkan kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan perusahaan yang lebih optimal. Pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi yang cukup besar dalam pasar modal. Semakin besar kepemilikan saham oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijabarkan yang menunjukkan dengan adanya fenomena serta perbedaan hasil penelitian sebelumnya, maka tujuan penelitian ini adalah menganalisis kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan di Perusahaan Sektor Properties & Real Estate.

KAJIAN LITERATUR

Agency Theory

Teori keagenan (*agency theory*) adalah kerangka kerja konsep dalam ekonomi, manajemen, dan keuangan yang digunakan untuk memahami hubungan antara dua pihak yang disebut sebagai “prinsipal” dan “agen”. Teori ini memberikan wawasan tentang bagaimana konflik kepentingan antara principal dan agen dapat mempengaruhi perilaku dan pengambilan keputusan dalam konteks organisasi atau perusahaan. Menurut Yasa, dkk (2023, hal 11) diasumsikan hubungan prinsip keagenan antara pemegang saham dengan pihak manajemen. Manajer puncak bertindak sebagai agen yang kepentingan pribadinya secara alami tidak selaras dengan kepentingan perusahaan dan pemegang saham. Teori keagenan mengasumsikan bahwa manajemen biasanya dimotivasi oleh kepentingan pribadi dan pelestarian diri, sehingga pihak manajemen akan melakukan penipuan karena itu adalah yang terbaik untuk pribadi dan kepentingan jangka pendek.

Nilai Perusahaan

Menurut Harmono (2017, hal 233) nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan menurut Noerirawan (2012, hal 4) menjelaskan nilai perusahaan merupakan suatu kondisi yang telah dicapai oleh perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses kegiatan selama beberapa tahun sejak perusahaan tersebut didirikan sampai saat ini.

Struktur Kepemilikan Saham

Teori struktur kepemilikan adalah teori yang mempelajari hubungan antara kepemilikan perusahaan dengan kinerja perusahaan. Teori ini mengasumsikan bahwa kepemilikan dapat mempengaruhi perilaku manajemen dan hasil kinerja perusahaan. Struktur kepemilikan menjelaskan proporsi kepemilikan saham yang terdapat pada sebuah perusahaan, serta bagaimana tindakan yang dilakukan pemilik saham tersebut (Petta & Tarigan, 2017). Struktur

kepemilikan merupakan kekuasaan yang didukung secara sosial untuk memegang control terhadap sesuatu yang dimiliki secara eksklusif dan menggunakannya untuk tujuan pribadi. Struktur kepemilikan ini merupakan proporsi kepemilikan saham oleh manajerial, publik ataupun institusional.

Kaitan Struktur Kepemilikan Saham dengan Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan

Menurut Rustan (2023, hal.11), kepemilikan manajerial (Managerial ownership) merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari jumlah saham yang dikelola oleh perusahaan (Dewi & Abudanti, 2019). Perusahaan dengan kepemilikan manajerial berbeda dengan perusahaan yang tanpa kepemilikan manajerial. Perbedaannya terletak pada kualitas pengambilan keputusan oleh manajer serta aktivitas manajer dalam operasi perusahaan.

Kepemilikan membuat manajer ikut merasakan manfaat dan kerugian dari pengambilan keputusan yang salah. Konflik kepentingan antara manajer dengan pemilik menjadi semakin besar ketika kepemilikan saham semakin kecil. Manajer berusaha memaksimalkan dirinya dibandingkan kepentingan perusahaan, sebaliknya semakin besar kepemilikan manajer maka semakin produktif tindakan manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Karena dengan meningkatkan nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga.

Sedangkan, menurut Rustan (2023, hal.11), kepemilikan institusional (institutional ownership) merupakan proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa (perusahaan afiliasi dan perusahaan asosiasi) atas laporan yang dibuat menurut data di Jakarta Stock Exchange serta kepemilikan saham oleh pihak blockholders yaitu saham yang dimiliki perseorangan diatas 5% selama tiga tahun berturut-turut tetapi tidak termasuk dalam golongan kepemilikan insider.

Gunawan (2021) menyatakan bahwa kepemilikan institusional lebih baik daripada kepemilikan individu karena kepemilikan institusional memiliki kekuatan untuk mengambil alih arah pekerjaan yang kurang efektif dan efisien. Dengan persentase kepemilikan institusional yang tinggi, investor saham dapat membantu mengarahkan tindakan manajemen agar sesuai dengan apa yang diharapkan. Kepemilikan institusional memiliki kemauan yang lebih besar untuk mentransfer dana di luar batas nasional untuk meningkatkan risiko peluang pengembalian dari portofolio yang mencakup aset keuangan dari emiten asing (Leon, 2022).

METODE PENELITIAN

Desain penelitian ini bersifat asosiatif dengan pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis hubungan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan nilai perusahaan. Kemudian kriteria yang dipakai dalam pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* sehingga sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah 5 perusahaan dari 93 perusahaan sektor properties & real estate.

Dalam penelitian ini analisis regresi linier berganda yang menggunakan data panel karena merupakan gabungan data *cross section* dan data *time series*. Dalam metode estimasi model regresi dengan data panel dikelompokkan menjadi tiga jenis yaitu *Common Effect Model* merupakan pendekatan yang sederhana karena menggabungkan tipe data *cross-section* dengan *time series*, kemudian *Fixed Effect Model* berasumsi bahwa perbedaan individu dapat diimbangi dengan perbedaan persepsi, dan selanjutnya *Random Effect Model* menggunakan variabel yang menunjukkan fakta bahwa pendekatan tersebut mencerminkan keterbatasan pengetahuan tentang model yang sebenarnya.

Untuk memilih model yang tepat dapat menggunakan tiga metode dalam pengelolaan data panel, yaitu uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier. Kemudian setelah ditentukan model estimasi, maka dilakukan uji kelayakan model regresi. Selanjutnya setelah model regresi layak, maka dilakukan uji hipotesis dengan melakukan analisis persamaan regresi linear berganda dan uji-t.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

1. Stuktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang

Penentuan Model Estimasi Stuktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang

Penentuan model estimasi digunakan untuk mengetahui model estimasi yang tepat untuk digunakan sebagai penelitian data panel. Hasil penentuan model stuktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang sebagai berikut :

**Tabel 1. Hasil Penentuan Model Estimasi
Stuktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang**

Pengujian	Effect Test	Prob
Uji Chow	Cross-Section F	0,0000
Uji Hausman	Cross-Section Random	0,0000

Sumber : hasil output evIEWS, 2024 (diolah)

Hasil uji chow diperoleh hasil probabilitas $0,0000 < 0.05$ sehingga dapat diartikan model *fixed effect* merupakan model yang tepat untuk digunakan. Selanjutnya akan dilanjutkan dalam uji hausman untuk memilih *fixed effect* atau *random effect*. Hasil uji hausman, menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Chi Square* sebesar $0.0000 < 0.05$ yang berarti model yang digunakan adalah *fixed effect model*.

Uji Kelayakan Model Stuktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang

**Tabel 2. Hasil Kelayakan Model Regresi
Stuktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang**

Keterangan	Nilai
R-squared	0,9821
<i>Prob(f-statistic)</i>	0,0000

Sumber : hasil output evIEWS, 2024 (diolah)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjabarkan variabel-variabel dependen. Berdasarkan tabel 4 dilihat dari hasil R-squared yang bernilai sebesar 0.9821 maka dapat dikatakan hasil dari uji koefisien determinasi adalah layak.

Selanjutnya, Uji F dilakukan guna melihat apakah model dalam penelitian ini layak untuk diteliti atau tidak dengan kriteria pengujian probabilitas < 0.05 . Berdasarkan tabel 4 dilihat dari hasil probabilitas F-statistic yang bernilai sebesar $0.0000 < 0.05$ maka dapat dikatakan signifikan. Sehingga dapat diartikan layak untuk dilihat uji hipotesisnya.

Uji Hipotesis Stuktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang

**Tabel 3. Uji Hipotesis
Stuktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang**

Variabel	Koefisien	Prob
X1	-10,7997	0,0960
X2	-0,2733	0,6291

Sumber : hasil output eviews, 2024 (diolah)

Berdasarkan hasil koefisien regresi kepemilikan manajerial (X_1) sebesar -10,7997. Hal ini menunjukkan apabila kepemilikan manajerial mengalami kenaikan sebesar 1% maka nilai perusahaan menurun sebesar -10,7997. Dapat diartikan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka kebijakan hutang semakin rendah. Dan sebaliknya semakin rendah kepemilikan manajerial maka semakin tinggi kebijakan hutang.

Berdasarkan hasil koefisien regresi kepemilikan institusional (X_2) sebesar -0.2733. Hal ini menunjukkan apabila kepemilikan institusional mengalami kenaikan 1% maka nilai perusahaan menurun sebesar 0.2733. Dapat diartikan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka kebijakan hutang semakin rendah. Begitupun sebaliknya semakin rendah kepemilikan institusional maka semakin tinggi kebijakan hutang.

Kemudian dari hasil dari uji t kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan sebesar $0,0960 > 0,05$ maka diartikan jika kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Selanjutnya, hasil dari uji t kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan sebesar $0,6291 > 0,05$ maka diartikan kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pembahasan Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil penelitian bahwa koefisien kepemilikan manajerial sebesar -10,7997, artinya berpengaruh negatif (berlawanan arah) terhadap kebijakan hutang. Sedangkan nilai probabilitas membuktikan bahwa nilai koefisien kepemilikan manajerial sebesar $0,0960 > 0,05$ sehingga diartikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Solongo & Lumapow (2020) serta Daud, kk (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sehingga dapat diartikan bahwa semakin meningkat kepemilikan manajerial maka kebijakan hutang semakin menurun. Hal ini sesuai dengan toeri yang menyampaikan ketika manajer memiliki saham, mereka akan cenderung bertindak selaras dengan kepentingan pemegang saham. Karena mereka sudah memiliki "*skin in the game*", mereka akan lebih berhati-hati terhadap risiko, termasuk risiko kebangkrutan akibat utang tinggi. Oleh karena itu, mereka cenderung menghindari penggunaan utang berlebih, sehingga hubungan antara kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang bersifat negatif.

Di sisi lain, utang bisa bertindak sebagai alat disiplin terhadap manajer (melalui kewajiban pembayaran bunga). Jika manajer memiliki banyak saham, mereka mungkin merasa lebih bebas dan tidak merasa perlu untuk menggunakan utang sebagai mekanisme disiplin, sehingga tidak terlalu tertarik berutang.

Kehadiran managerial ownership, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Tidak terbuktinya hipotesis ini diduga karena keputusan penggunaan sumber

pendanaan dari utang kurang sangat erat kaitannya dengan struktur modal perusahaan. Penentuan struktur modal seperti berapa presentase sumber pendanaan dari ekuitas dan berapa presentase pendanaan dari utang lebih dipengaruhi oleh peluang keberhasilan atau tingkat resiko aktivitas yang akan didanai. Selain itu, berkurangnya kepemilikan manajerial tidak dapat mengurangi adanya konflik agensi yang timbul akibat hubungan keagenan. Jumlah kepemilikan manajerial yang besar juga tidak bisa mensejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham.

Pembahasan Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil penelitian bahwa koefisien kepemilikan institusional sebesar -0,2733, artinya berpengaruh negatif (berlawanan arah) terhadap kebijakan hutang. Sedangkan nilai probabilitas membuktikan bahwa nilai koefisien kepemilikan institusional sebesar 0,6291 > 0,05 sehingga diartikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Solango & Lumapow (2020) dan Alpi (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini sesuai dengan teori yang menyampaikan bahwa pemegang saham institusional dianggap mampu mengawasi manajemen secara lebih efektif karena mereka memiliki sumber daya dan keahlian. Dengan pengawasan yang baik, konflik keagenan dapat ditekan tanpa perlu menggunakan utang sebagai alat disiplin keuangan. Oleh karena itu, semakin besar kepemilikan institusional, kebutuhan akan utang menurun kemudian pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Institusi umumnya lebih *risk-averse* (enggan risiko). Mereka mungkin mendorong perusahaan untuk tidak menggunakan terlalu banyak utang karena risiko kebangkrutan atau penurunan nilai saham kemudian ini juga menyebabkan pengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

2. Stuktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan

Penentuan Model Estimasi Stuktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan

Penentuan model estimasi digunakan untuk mengetahui model estimasi yang tepat untuk digunakan sebagai penelitian data panel. Hasil penentuan model stuktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan sebagai berikut :

**Tabel 4. Hasil Penentuan Model Estimasi
 Stuktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan**

Pengujian	Effect Test	Prob
Uji Chow	Cross-Section F	0,0000
	Cross-Section	
Uji Hausman	Random	0,2702

Sumber : hasil output eviews, 2024 (diolah)

Hasil uji chow diperoleh hasil probabilitas $0,0000 < 0,05$ sehingga dapat diartikan model *fixed effect* merupakan model yang tepat untuk digunakan. Selanjutnya akan dilanjutkan dalam uji hausman untuk memilih *fixed effect* atau *random effect*. Hasil uji hausman, menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Chi Square* sebesar $0,2702 > 0,05$ yang berarti model yang digunakan adalah *random effect model*.

Uji Kelayakan Model Stuktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan

**Tabel 5 Hasil Kelayakan Model Regresi
Stuktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan**

Keterangan	Nilai
R-squared	0,2429
<i>Prob(f-statistic)</i>	0,0468

Sumber : hasil output eviews, 2024 (diolah)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjabarkan variabel-variabel dependen. Berdasarkan tabel 7 dilihat dari hasil R-squared yang bernilai sebesar 0.2429 maka dapat dikatakan hasil dari uji koefisien determinasi adalah layak.

Kemudian pada Uji F berdasarkan tabel 7 dilihat dari hasil probabilitas F-statistic yang bernilai sebesar $0.0468 < 0.05$ maka dapat dikatakan signifikan. Sehingga dapat diartikan layak untuk dilihat uji hipotesisnya.

Uji Hipotesis Stuktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan

**Tabel 6 Uji Hipotesis
Stuktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan**

Variabel	Koefisien	Prob
X1	39,8348	0,0291
X2	4,0794	0,0482

Sumber : hasil output eviews, 2024 (diolah)

Berdasarkan hasil koefisien regresi kepemilikan manajerial (X_1) sebesar 39,8348. Hal ini menunjukkan apabila kepemilikan manajerial mengalami kenaikan sebesar 1% maka nilai perusahaan menurun sebesar 39,8348. Dapat diartikan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka nilai perusahaan semakin tinggi. Dan sebaliknya semakin rendah kepemilikan manajerial maka semakin rendah nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil koefisien regresi kepemilikan institusional (X_2) sebesar 4,0794. Hal ini menunjukkan apabila kepemilikan institusional mengalami kenaikan 1% maka nilai perusahaan menurun sebesar 4,0794. Dapat diartikan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka nilai perusahaan semakin tinggi. Begitupun sebaliknya semakin rendah kepemilikan institusional maka semakin rendah nilai perusahaan.

Sedangkan dari hasil dari uji t kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan sebesar $0,0291 < 0,05$ maka diartikan jika kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, hasil dari uji t kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan sebesar $0,0482 < 0,05$ maka diartikan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian bahwa koefisien kepemilikan manajerial sebesar 39,8348, artinya berpengaruh positif (searah) terhadap nilai perusahaan. Sedangkan nilai probabilitas membuktikan bahwa nilai koefisien kepemilikan manajerial sebesar $0,0291 < 0,05$ sehingga diartikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Agustini & Nursasi (2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan

terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat diartikan bahwa semakin meningkat kepemilikan manajerial maka nilai perusahaan juga meningkat. Hal ini sesuai dengan teori yang menyampaikan Dalam perusahaan, terdapat konflik kepentingan antara manajemen (agen) dan pemilik (prinsipal). Kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik ini, karena manajer yang juga pemilik akan terdorong untuk membuat keputusan terbaik bagi perusahaan (karena mereka ikut menanggung risiko). Ketika kepentingan manajer dan pemegang saham selaras, keputusan strategis yang diambil akan lebih efisien dan mengarah pada peningkatan nilai perusahaan.

Manajer yang memiliki saham akan lebih fokus pada kinerja jangka panjang perusahaan. Mereka akan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan bisnis, meningkatkan efisiensi, dan memaksimalkan nilai pemegang saham. Adanya pengaruh signifikan membuat kepemilikan saham menciptakan motivasi tambahan bagi manajemen untuk meningkatkan kinerja dan laba perusahaan, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan, kemudian kepemilikan oleh manajer memberi sinyal positif kepada pasar bahwa mereka yakin terhadap prospek perusahaan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan harga saham. Sehingga manajer pemilik cenderung lebih stabil dan berkomitmen terhadap strategi jangka panjang, dibandingkan manajer yang tidak memiliki saham.

Pembahasan Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 4.5 dapat dilihat bahwa nilai koefisien X_2 sebesar 4,0794 berpengaruh positif (searah) terhadap nilai perusahaan. Sedangkan nilai probabilitas membuktikan nilai koefisien X_2 sebesar $0,0482 < 0.05$ sehingga diartikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Julianti & Retnani (2020), menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan tujuan bahwa semakin besar kepemilikan institusional akan menimbulkan usaha pengawasan dari investor institusional semakin kuat sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Salah satu cara untuk mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemilik adalah dengan menghadirkan pemegang saham institusional. Institusi memiliki sumber daya, keahlian, dan kepentingan ekonomi yang besar, sehingga mampu mengawasi manajemen secara lebih efektif dibandingkan pemegang saham individu. Pengawasan ini mendorong manajemen bertindak efisien dan fokus pada peningkatan nilai perusahaan.

Investor institusional biasanya memiliki akses informasi yang lebih baik dan keterlibatan aktif dalam keputusan perusahaan. Kehadiran mereka memberi tekanan kepada manajemen untuk menghindari keputusan yang merugikan perusahaan, seperti penyalahgunaan aset atau investasi tidak produktif. Hal ini berkontribusi pada peningkatan kinerja dan reputasi perusahaan, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan di mata investor dan pasar.

Adanya pengaruh signifikan artinya institusi cenderung long-term oriented, mereka berinvestasi jangka panjang dan mendorong keputusan strategis yang meningkatkan nilai jangka panjang perusahaan. Selain itu, kepemilikan institusional dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik, yang meningkatkan kepercayaan investor lain dan berdampak pada harga saham. Kehadiran institusi sebagai pemilik besar meningkatkan akuntabilitas manajemen terhadap keputusan keuangan dan operasional.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh struktur kepemilikan saham terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan sub sektor properties & real estate yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2019-2023. Maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan properties & real estate. Selain itu, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan properties & real estate.

REFERENSI

- Agustini, N. D. I. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajerial*, 7(2), 124-140.
- Alpi, M. F., & Yusnandar, W. (2018). Studi kebijakan hutang: Antaseden dan dampaknya terhadap nilai perusahaan. *Kumpulan Penelitian dan Pengabdian Dosen*, 1(1).
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. 2014. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (11 ed., Vol. 2). Jakarta: Salemba Empat.
- Fahdiansyah, R., Qudsi, J., & Bachtiar, A. (2018). Struktur Kepemilikan Dan Nilai Perusahaan:(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Varian*, 1(2), 41-49.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. 2017. *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EvIEWS 10* (2 ed.). Semarang: Undip.
- Indrarini, S. (2019) Nilai Perusahaan melalui kualitas laba. Surabaya : Scopindo Media Pustaka
- Linda, W. M., & Kurnia, K. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Strukturkepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(12).
- Ermanda, M., & Puspa, D. F. (2022). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Sustainability Report dan Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kajian Akuntansi dan Auditing*, 17(2), 135-147.
- Julianti, D., & Retnani, E. D. (2020). Pengaruh kepemilikan manajerial, institusional, struktur aset dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(8).
- Nurkhin, A., Wahyudin, A., & Fajriah, A. S. A. (2017). Relevansi struktur kepemilikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan barang konsumsi. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 8(1), 35-46.
- Pasaribu, M. Y., Topowijono, T., & Sulasmiyati, S. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2014 (Doctoral dissertation, Brawijaya University).
- Purba, I. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Publik Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 18-29.
- Ramadhan, Z., & Munawaroh, A. (2024). Struktur kepemilikan saham terhadap nilai perusahaan sub sektor properti dan real estate. *IJMA (Indonesian Journal of Management and Accounting)*, 5(2), 368-374.
- Riyanti, R., & Munawaroh, A. (2021). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Muhammadiyah Manajemen Bisnis*, 2(1), 27-36.

- Siregar, I. G., & Pambudi, J. E. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Return On Equity Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010–2014. *Competitive Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 3(1), 75-87.
- Solongo, R., & Lumapow, L. (2020). Dampak Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang. *Manajemen dan Kewirausahaan*, 1(2).
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suryani, & Hendryadi. 2015. *Metode Riset Kuantitatif: Teori dan Aplikasi pada Penelitian Bidang Manajemen dan Ekonomi Islam* 1 ed.. Jakarta: Prenadamedia Group.
- Suwandi, S., Laju, E., Melinda, M., Mulyadi, Y. E., Akadiati, V. A. P., Yulianti, M. L., ... & Abdurrohm, A. (2022). Menakar Nilai Perusahaan: Uji Kausalitas pada Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang. *Akuntansi*, 1(3), 188-208.
- Tambalean, F. A. K., Manossoh, H., & Runtu, T. (2018). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern*, 13(4), 465-473.
- Triyonowati. (2022). *Bisnis Food And Beverage Di Indonesia*. Purwokerto : CV. Pena Persada
- Utomo, M. N. (2019). *Ramah Lingkungan dan Nilai Perusahaan*. Surabaya: CV. Jakad Publishing Surabaya
- Yasa, I. B. A., Sukayasa, I. K., & Utami, N. M. M. A. (2023). *Perspektif fraud diamond theory: kecurangan laporan keuangan*. CV. Intelektual Manifes Media.