

FAKTOR YANG MEMENGARUHI NILAI PERUSAHAAN DENGAN MEDIASI KINERJA PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN PROPERTI

Micheal* dan Henryanto Wijaya

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: micheal.125190209@stu.untar.ac.id

Abstract:

This study aims to obtain empirical evidence about the effect of capital structure, institutional ownership, and managerial ownership on firm value with firm performance as mediation in property sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2019 to 2021. The sampling method used was purposive sampling thus 51 sample companies were obtained. Data processing is carried out using the SmartPLS 4.0.8.4 program. The results of this study indicate that capital structure, institutional ownership, and managerial ownership do not have a significant effect on firm value, and firm performance does not mediate the relationship between capital structure, institutional ownership, and managerial ownership on firm value. The implication of this research is that investors need to pay attention to external factors such as the global economic situation, investor sentiment, and capital market conditions to be able to measure a company's value more accurately.

Keywords: *Capital Structure, Institutional Ownership, Managerial Ownership, Firm Performance, Firm Value*

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh struktur modal, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai mediasi pada perusahaan sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 sampai dengan 2021. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* sehingga diperoleh 51 perusahaan sampel. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program SmartPLS 4.0.8.4. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kinerja perusahaan tidak memediasi hubungan antara struktur modal, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Implikasi dari penelitian ini adalah investor perlu memperhatikan faktor eksternal seperti situasi ekonomi global, sentimen investor, dan keadaan pasar modal untuk dapat mengukur nilai sebuah perusahaan secara lebih akurat.

Kata kunci: Struktur Modal, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kinerja Perusahaan, Nilai Perusahaan.

Pendahuluan

Berdasarkan data yang diperoleh dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (2022), selama tahun 2020 hingga 2021 terdapat pertumbuhan investor pada pasar modal sejumlah 3.608.584 *Single Investor Identification* (SID) atau senilai 92,99% dalam 1 tahun. Salah satu cara investor mengukur kelayakan investasi pada sebuah perusahaan adalah dengan melihat nilai sebuah perusahaan, oleh karena itu peningkatan jumlah investor terutama pada sektor pasar modal akan meningkatkan persaingan antar perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaannya. Menurut Kurniawan et al. (2019) nilai perusahaan merupakan salah satu indikator bagaimana sebuah pasar modal menilai sebuah perusahaan. Oleh karena itu tingginya harga saham akan membuat investor menganggap bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai tinggi sehingga investor akan lebih tertarik untuk menginvestasikan dananya. Salah satu fenomena yang terjadi mengenai nilai perusahaan adalah fenomena PT Fast Food Indonesia Tbk (FAST). Menjelang akhir tahun 2016 PT Fast Food Indonesia Tbk melakukan pencairan utang dengan melalui penerbitan obligasi. Perusahaan berencana melakukan ekspansi usaha Kentucky Fried Chicken dengan tambahan modal melalui surat utang senilai 200 Miliar. Pembayaran bunga dilakukan pada tahun 2016 hingga 2017. Akhirnya PT Fast Food Indonesia Tbk mengalami pertumbuhan laba bersih 55,79% dengan nilai pendapatan Rp2,31 triliun yaitu naik 11,05% dibandingkan periode sebelumnya. Kejadian ini memperoleh sentimen positif pada pasar yaitu peningkatan harga pasar saham PT FAST sehingga terjadi peningkatan nilai perusahaan (Prabowo 2016).

Pada BEI terdapat beberapa klasifikasi berdasarkan sektor industri yang salah satunya adalah sektor properti, dan *real estate*. Sektor properti mencakup perusahaan yang bergerak dibidang konstruksi meliputi pembangunan, perbaikan, dan pembongkaran bangunan. Sedangkan *real estate* mencakup usaha pembelian, penjualan, persewaan, dan pengoperasian atas sebuah bangunan. Safitri (2020) menyatakan bahwa sektor properti adalah sektor yang sangat terdampak pandemi, hal ini dapat dilihat dengan total penurunan nilai pasar sahamnya sebesar 21,23%. Namun terdapat peningkatan dari Indeks Harga Properti Komersial yang tercatat tumbuh sebesar 0,60% (Indonesia 2021). Hal ini menunjukkan bahwa sektor properti komersial merupakan sektor yang berada dalam masa pemulihan akibat dari pandemi.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan investor dalam menilai perusahaan dengan melihat faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan.

Kajian Teori

Teori Agensi. Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa dalam sebuah perusahaan akan terdapat kontrak antara dua pihak yaitu pihak pemilik modal (*principal*) dan pihak manajemen (*agent*) yang diberikan kewenangan untuk menjalankan perusahaan demi kepentingan pemilik modal. Menurut Wijaya & Reviani (2020) pihak manajemen selaku pengelola akan lebih mengetahui dan memahami kondisi perusahaan, informasi internal, dan mengetahui prospek perusahaan di masa depan dibanding dengan pemilik modal, sehingga hal ini memungkinkan terjadinya asimetri informasi antara pihak manajemen dan pihak pemilik modal akibat perbedaan kepentingan antara kedua pihak.

Teori Sinyal. Sinyal merupakan tindakan yang dilakukan perusahaan untuk memberikan pertanda bagi para investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan kedepannya (Brigham & Houston 2018). Kinerja perusahaan yang baik akan

mendorong manajemen perusahaan untuk mentransfer pengetahuan ini kepada calon investor yang dimana akan menarik perhatian investor untuk berinvestasi sehingga nilai dari perusahaan akan meningkat. Teori sinyal merupakan bagian penting dimana sinyal yang dikeluarkan oleh perusahaan akan menjadi informasi yang penting serta relevan bagi investor untuk melakukan investasi terhadap sebuah perusahaan.

Nilai Perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai yang akan dikeluarkan oleh investor untuk memperoleh kepemilikan pada perusahaan (Soewarno & Ramadhan, 2020). Menurut Kurniawan et al. (2019) nilai perusahaan dapat dinilai melalui harga pasar saham sebuah perusahaan.

Struktur Modal. Menurut Sierpińska (2021) struktur modal merupakan gabungan dari faktor-faktor yang menjadi sumber pembiayaan. Pada dasarnya struktur modal berkaitan dengan bagaimana cara perusahaan membiayai keseluruhan operasi dan secara efektif dan efisien dengan menggunakan sumber dana yang berbeda Martinez et al. (2019). Dapat disimpulkan dengan pengelolaan struktur modal yang tepat, pihak manajemen dapat memanfaatkan setiap keunggulan dari bentuk modal yang berbeda secara efektif dan efisien bagi perusahaan.

Kepemilikan Institusional. Menurut Yanti et al. (2021) kepemilikan institusional adalah kepemilikan yang dipegang oleh institusi lain seperti institusi keuangan. Kepemilikan institusional mampu meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, hal ini dikarenakan kepemilikan saham menjadi kekuasaan yang dapat mendukung ataupun menolak keputusan manajemen Wijaya (2020). Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi.

Kepemilikan Manajerial. Menurut Nasution et al. (2019) Kepemilikan manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen. Berdasarkan teori agensi maka kepemilikan oleh pihak manajerial dapat mengurangi perbedaan kepentingan antara pemilik modal dengan pihak manajemen sehingga akan menurunkan konflik agensi. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan.

Kinerja Perusahaan. Menurut Pratiwi (2017) kinerja perusahaan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk menilai seberapa efektif sebuah perusahaan memanfaatkan dan mengelola sumber daya keuangan untuk menghasilkan keuntungan. Semakin kinerja perusahaan beranjak baik, maka keuntungan yang diperoleh investor juga akan semakin meningkat. Investor cenderung mencari keuntungan yang tinggi sehingga perusahaan dengan kinerja yang baik akan lebih menarik bagi calon investor untuk menginvestasikan modalnya sehingga akan mampu meningkatkan nilai perusahaan (Pangestu & Triyono, 2022).

Kaitan Antar Variabel

Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Struktur modal adalah bentuk-bentuk pendanaan perusahaan untuk membiayai operasi sebuah perusahaan. Pendanaan tersebut dapat berasal dari ekuitas ataupun liabilitas terhadap pihak luar. Bentuk pendanaan yang digunakan oleh perusahaan akan memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan, oleh karena itu diperlukan pengambilan keputusan manajemen yang andal atas struktur modal perusahaan. Penelitian dari Doorasamy (2021) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan investor

menilai pembiayaan yang berasal dari liabilitas akan menjadi risiko bagi perusahaan sehingga menimbulkan sinyal yang kurang baik kepada investor.

Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan. Jumlah kepemilikan institusional yang terdapat pada sebuah perusahaan dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan investor institusional dapat mengawasi pihak manajemen dalam pengambilan keputusan sehingga kebijakan manajemen akan sesuai dengan keinginan dan keuntungan pihak pemilik modal, hal ini akan mengurangi konflik agensi sehingga dapat menjadi sinyal baik bagi sesama investor. Bajo et al. (2020) menyatakan investor institusional, memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai sebuah perusahaan, hal ini dikarenakan investor institusional besar dapat berperan sebagai bukti dan menjadi sinyal baik terhadap investor lain untuk memiliki kepemilikan pada perusahaan tersebut.

Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan jumlah kepemilikan yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan, kepemilikan modal yang dimiliki oleh pihak manajemen akan memengaruhi pengambilan keputusan pihak manajemen, oleh karena itu sesuai dengan teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976) yang menyatakan kepemilikan manajerial dapat menurunkan biaya agensi dikarenakan pihak manajemen akan memiliki kepentingan yang sama seperti pemilik modal sehingga akan menjadi hal baik bagi para investor lainnya dan akan memengaruhi nilai perusahaan tersebut. Hasil penelitian Ben Mohamed et al. (2020) mendukung teori tersebut yang menyatakan tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi dapat meningkatkan efisiensi perusahaan sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan. Kebijakan pengambilan keputusan mengenai bentuk struktur modal untuk pendanaan perusahaan akan memengaruhi kinerja perusahaan nantinya, hal ini dikarenakan struktur modal yang berbeda akan memerlukan tanggung jawab yang berbeda dari pihak manajemen. Seperti penelitian yang diteliti oleh Xu et al. (2021) menyatakan bahwa struktur modal yang memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan yang disebabkan ketidakandalan perusahaan dalam mengelola utang. Dengan pengoptimalan struktur modal maka kinerja perusahaan dapat dimaksimalkan, hal ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan kinerja perusahaan yang baik akan menjadi sinyal yang baik sehingga akan menarik investor.

Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Perusahaan. Penelitian mengenai pengaruh kepemilikan terhadap kinerja perusahaan seperti penelitian yang dilakukan oleh Panda & Leepsa (2019) menyatakan bahwa investor institusional yang pasif dalam melakukan pengawasan memiliki hubungan negatif dan signifikan dengan kinerja perusahaan, sedangkan investor institusional yang aktif melakukan pengawasan memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Oleh karena sesuai dengan teori agensi yang menyatakan pentingnya pengawasan sebagai salah satu bentuk untuk menurunkan konflik agensi akan memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan. Berdasarkan teori agensi, konflik agensi terjadi dikarenakan perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dengan pihak pemilik modal. Oleh karena itu kepemilikan modal oleh pihak manajemen dapat menjadi salah satu cara untuk mengurangi konflik agensi karena dapat meminimalisir perbedaan kepentingan tersebut. Pernyataan tersebut sesuai dengan

penelitian Al Farooque et al. (2020) bahwa peningkatan proporsi kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Dengan peningkatan kepemilikan manajerial maka manajemen dapat memiliki insentif lebih untuk memaksimalkan kinerja dan mengurangi biaya agensi.

Kinerja Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Salah satu tujuan investor berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan dalam bentuk pengembalian, oleh karena itu kinerja perusahaan akan menjadi titik penting yang dinilai oleh investor. Kinerja sebuah perusahaan akan dinilai pada saat pelaporan pembagian informasi dari pihak manajemen kepada pihak pemilik modal sehingga sesuai dengan teori sinyal, informasi yang dibagikan saat pengungkapan keadaan perusahaan akan menjadi sinyal yang memengaruhi nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Chabachib et al. (2019) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara kinerja perusahaan dengan nilai perusahaan.

Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Mediasi Kinerja Perusahaan. Kebijakan manajemen yang tepat dalam memilih sumber pendanaan dengan menggunakan struktur modal akan memengaruhi pengambilan keputusan oleh manajemen yang akan berdampak pada kinerja perusahaan sekaligus dengan dapat menjadi salah satu tolak ukur bagi investor untuk menilai sebuah perusahaan. Putri (2020) mengemukakan hasil penelitiannya yaitu struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap nilai sebuah perusahaan dan membuktikan bahwa kinerja perusahaan yang diukur melalui profitabilitas dapat memediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Mediasi Kinerja Perusahaan. Investor institusional memiliki pengaruh kuat terhadap kebijakan dan keputusan yang dilakukan manajemen, hal ini dikarenakan keaktifan pihak investor untuk mengawasi dan memengaruhi pihak manajemen sehingga pengambilan keputusan oleh pihak manajemen akan disesuaikan dengan kepentingan pemilik modal untuk menguntungkan perusahaan. Hasanudin et al. (2020) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kinerja perusahaan juga mampu memediasi hubungan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Mediasi Kinerja Perusahaan. Kepemilikan oleh pihak manajemen akan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan turunnya biaya agensi sehingga akan meningkatkan efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam beroperasi, hal ini akan meningkatkan kinerja perusahaan sehingga menjadi sinyal baik bagi investor untuk berinvestasi. Soewarno & Ramadhan (2020) menyatakan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, selain itu kinerja perusahaan juga mampu memediasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian Doorasamy (2021) dan Putri (2020) yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. H_1 : Struktur Modal berpengaruh Negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian yang dilaksanakan oleh Doğan (2020) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan. H_2 : Kepemilikan Institusional berpengaruh Positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian yang dilaksanakan oleh Ben Mohamed et al. (2020) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan yang dikarenakan kepemilikan manajerial dapat meningkatkan efisiensi perusahaan dengan cara menurunkan biaya agensi. H₃: Kepemilikan Manajerial berpengaruh Positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian Xu et al. (2021) menyatakan struktur modal memiliki dampak negatif terhadap kinerja perusahaan. H₄: Struktur Modal berpengaruh Negatif dan signifikan terhadap Kinerja Perusahaan.

Penelitian Alkurdi et al. (2021) menyatakan kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. H₅: Kepemilikan Institusional berpengaruh Positif dan signifikan terhadap Kinerja Perusahaan.

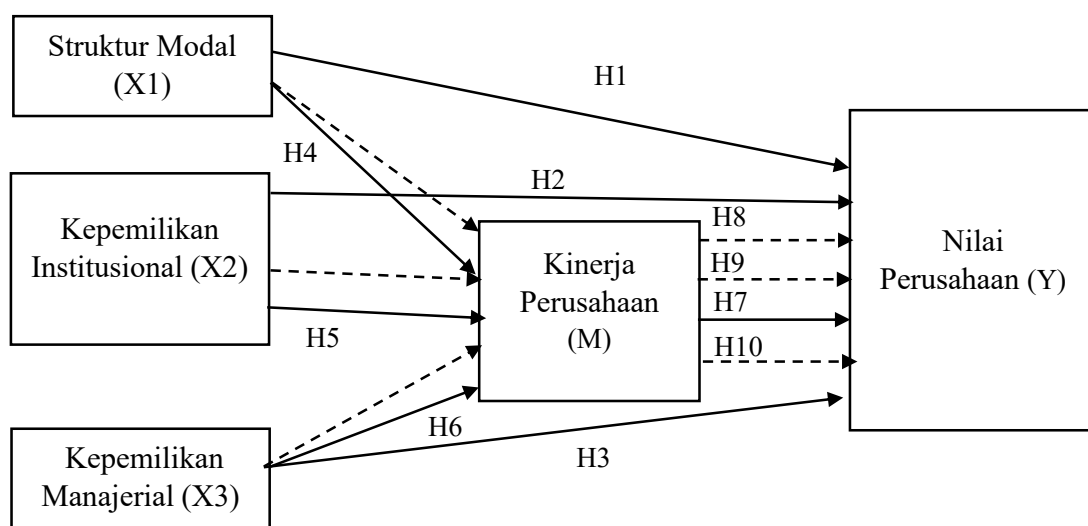
Penelitian yang dilakukan oleh Din et al. (2021) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. H₆: Kepemilikan Manajerial berpengaruh Positif dan signifikan terhadap Kinerja Perusahaan.

Penelitian Ilmi et al. (2017) menyatakan kinerja perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. H₇: Kinerja Perusahaan berpengaruh Positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Hasanudin et al. (2020) menyatakan bahwa kinerja perusahaan mampu memediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. H₈: Kinerja Perusahaan memediasi hubungan antara Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Soewarno & Ramadhan (2020) mengemukakan bahwa kepemilikan institusional dan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kinerja perusahaan juga mampu memediasi hubungan antara kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. H₉: Kinerja Perusahaan memediasi hubungan antara Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan. H₁₀: Kinerja Perusahaan memediasi hubungan antara Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metodologi penelitian menggunakan penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2021. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* pada industri properti dengan kriteria 1) terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2021, 2) sudah melaksanakan *Initial Public Offering (IPO)*, 3) tidak melakukan *delisting* periode 2019-2021, 4) menerbitkan laporan keuangan selama periode 2019-2021, dan 5) laporan keuangannya telah diaudit selama periode 2019-2021. Setelah dilakukan *purposive sampling* maka sampel yang diperoleh adalah 51 perusahaan.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

No	Variabel	Ukuran	Skala
1	Nilai Perusahaan	$PBV = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$	Rasio
2	Struktur Modal	$DAR = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
3	Kepemilikan Institusional	$IO = \frac{\sum \text{Kepemilikan Saham Institusi}}{\sum \text{Saham Beredar}}$	Rasio
4	Kepemilikan Manajerial	$MO = \frac{\sum \text{Kepemilikan Saham Manajerial}}{\sum \text{Saham Beredar}}$	Rasio
5	Kinerja Perusahaan	$ROA = \frac{\text{Net income after Tax}}{\text{Total Assets}}$	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Pada penelitian ini dilakukan pengujian atas *structural* model dan model pengukuran yang terdiri dari Uji *significance of weight*, Uji *Multicollinearity*, Uji *R-Square*, Uji *Path Coefficient* dan Uji mediasi (*direct and indirect effect*). Uji *significance of weight* dari semua variabel menghasilkan nilai *Outer Weights* yang lebih besar dari 0,7. Hal ini menandakan seluruh variabel penelitian sudah valid. Hasil Uji *Multicollinearity* menunjukkan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* pada semua variabel kurang dari 3 yang menandakan tidak terdapat multikolinieritas pada variabel penelitian. Hasil uji *R-Square* terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan masing-masing diperoleh sebesar 0.013 dan 0.025.

Hasil uji *path coefficient* dan uji mediasi akan diuji setelah data dinyatakan valid pada uji pengukuran. Hasil uji model struktural dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2. Hasil Uji *Path Coefficient* dan Uji Mediasi

Variabel	T-Statistic	P-Values	(β)
Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	1.236	0.108	0.147
Kepemilikan Institusional -> Nilai Perusahaan	0.498	0.309	0.070
Kepemilikan Manajerial -> Nilai Perusahaan	0.995	0.160	-0.054
Struktur Modal -> Kinerja Perusahaan	0.031	0.488	-0.003

Kepemilikan Institusional -> Kinerja Perusahaan	1.562	0.059	0.100
Kepemilikan Manajerial -> Kinerja Perusahaan	0.425	0.335	-0.017
Kinerja Perusahaan -> Nilai Perusahaan	0.312	0.378	-0.015
Struktur Modal -> Kinerja Perusahaan -> Nilai Perusahaan	0.001	0.500	-0.002
Kepemilikan Institusional -> Kinerja Perusahaan -> Nilai Perusahaan	0.424	0.336	0.000
Kepemilikan Manajerial -> Kinerja Perusahaan -> Nilai Perusahaan	0.262	0.397	0.000

Berdasarkan hasil uji *path coefficient* dan uji mediasi diatas, diperoleh bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai β 0.147 dan *T-Statistic* 1.236. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai β 0.070 dan *T-Statistic* 0.498. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai β -0.054 dan *T-Statistic* 0.995. Struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan dengan nilai β -0.003 dan *T-Statistic* 0.031. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dengan nilai β 0.100 dan *T-Statistic* 1.562. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan dengan nilai β -0.017 dan *T-Statistic* 0.425. Kinerja Perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan nilai β -0.015 dan *T-Statistic* 0.312.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, struktur modal yang diukur dengan menggunakan rasio utang terhadap aset, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial belum memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan sektor properti tahun 2019-2021. Selain itu kinerja perusahaan juga tidak memediasi hubungan antara struktur modal, kepemilikan institusional, maupun kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan akibat lemahnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sehingga nilai perusahaan dan kinerja perusahaan lebih terpengaruh akibat faktor eksternal yang tidak diteliti pada penelitian ini, seperti pandemi Covid-19 yang terjadi pada periode penelitian dimana nilai pasar saham dan kinerja perusahaan sektor properti merupakan salah satu sektor yang paling terdampak akibat pandemi (Herwany et al. 2021), selain itu Chowdhury et al. (2022) juga menjelaskan bahwa pandemi Covid-19 memiliki dampak yang signifikan terhadap harga pasar saham yang disebabkan akibat sentimen negatif dan kekuatiran investor akan situasi global. Oleh karena itu, dapat disimpulkan investor sebaiknya tidak menilai nilai perusahaan berdasarkan laporan keuangan saja tetapi juga perlu memperhatikan faktor eksternal seperti situasi ekonomi global, sentimen investor, keadaan pasar modal.

Penutup

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah pengambilan sampel yang terbatas pada sektor properti saja, rentang waktu penelitian yang singkat dimana penelitian hanya menggunakan tiga periode, dan terdapat variabel lain yang mungkin mampu menjelaskan hubungannya secara lebih luas terhadap nilai perusahaan. Untuk penelitian selanjutnya dimungkinkan untuk menggunakan jangka waktu yang lebih lama supaya dapat memperoleh hasil yang lebih sesuai dengan keadaan pasar jangka panjang,

memperluas subjek penelitian dengan menggunakan atau menambahkan sektor lain, serta menggunakan variabel independen lain yang tidak digunakan pada penelitian ini untuk menilai pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Alkurdi, A., hamad, A., Thneibat, H., & Elmarzouky, M. (2021). Ownership structure's effect on financial performance: An empirical analysis of Jordanian listed firms. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1939930>
- Ben Mohamed, E., Garoui, N., & Naoui, K. (2020). Do optimistic managers destroy firm value? *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 26, 100292. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100292>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (14th ed.). Salemba Empat.
- Chowdhury, E. K., Khan, I. I., & Dhar, B. K. (2022). Catastrophic impact of Covid-19 on the global stock markets and economic activities. In *Business and Society Review* (Vol. 127, Issue 2, pp. 437–460). <https://doi.org/10.1111/basr.12219>
- Din, S. U., Arshad Khan, M., Khan, M. J., & Khan, M. Y. (2021). Ownership structure and corporate financial performance in an emerging market: a dynamic panel data analysis. *International Journal of Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-03-2019-0220>
- Doğan, M. (2020). Institutional Ownership and firm Value: A study on the Bist Manufacturing Index. *Ekonomika*, 99(2), 59–75. <https://doi.org/10.15388/EKON.2020.2.4>
- Doorasamy, M. (2021). Capital structure, firm value and managerial ownership: Evidence from East African countries. *Investment Management and Financial Innovations*, 18(1), 346–356. [https://doi.org/10.21511/imfi.18\(1\).2021.28](https://doi.org/10.21511/imfi.18(1).2021.28)
- Hasanudin, Nurwulandari, A., Adnyana, I. M., & Loviana, N. (2020). The effect of ownership and financial performance on firvalue of oil and gas mining companies in Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(5), 103–109. <https://doi.org/10.32479/ijee.9567>
- Herwany, A., Febrian, E., Anwar, M., & Gunardi, A. (2021). The Influence of the COVID-19 Pandemic on Stock Market Returns in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 39–47. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0039>
- Ilmi, M., Kustono, A. S., & Sayekti, Y. (2017). *Effect of Good Corporate Governance , Corporate Social Responsibility Disclosure and Managerial Ownership To the Corporate Value With Financial Performance As Intervening Variables : Case on Indonesia Stock Exchange. 1*, 75–88.
- Indonesia, B. (2021). *Permintaan properti komersial triwulan IV-2021 tumbuh meningkat Perkembangan Properti Komersial (PPKOM) Perkembangan pasokan properti juga meningkat pada triwulan IV- Perkembangan Properti Komersial (PPKOM)*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kurniawan, K., Bangun, N., Wijaya, H., & Rahardjo, T. (2019). Pengaruh Ukuran

- Perusahaan, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *STATERA: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1), 1–15. <https://doi.org/10.33510/statera.2019.1.1.1-15>
- Martinez, L. B., Scherger, V., & Guercio, M. B. (2019). SMEs capital structure: trade-off or pecking order theory: a systematic review. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 26(1), 105–132. <https://doi.org/10.1108/JSBED-12-2017-0387>
- Nasution, N., Faruqi, F., & Rahayu, S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Tahun 2015-2018. *Jurnal STEI Ekonomi*, 28(01), 153–171. <https://doi.org/10.36406/jemi.v28i01.273>
- Pangestu, L., & Triyono. (2022). *PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN*. 10(2).
- Prabowo, D. (2016). *Pengelola Gerai KFC akan di Rilis Obligasi Rp 200 M*. <https://investasi.kontan.co.id/news/pengelola-gerai-kfc-akan-rilis-obligasi-rp-200-m>
- Pratiwi, M. W. (2017). *ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN Imanuel Parluhutan Mangasi Nainggolan Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Bakrie*. 32(1).
- Putri, I. G. A. P. T. (2020). Effect of capital structure and sales growth on firm value with profitability as mediation. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 145–155. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.833>
- Safitri, K. (Money K. (2020, December 30). *Sepanjang 2020, Sektor Properti Menyumbang Pelemahan Terbesar ke IHSG*. <https://money.kompas.com/read/2020/12/30/204500626/sepanjang-2020-sektor-properti-menyumbang-pelemahan-terbesar-ke-ihsg>
- Sierpińska, M. (2021). Determinants of mining companies' capital structure. *Gospodarka Surowcami Mineralnymi / Mineral Resources Management*, 37(2), 125–144. <https://doi.org/10.24425/gsm.2021.137561>
- Soewarno, N., & Ramadhan, A. H. A. (2020). The effect of ownership structure and intellectual capital on firm value with firm performance as an intervening variable. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 10(12), 215–236.
- Wijaya, H., & Gunawan, J. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(4), 1718. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i4.9367>
- Wijaya, H., & Reviani, M. M. (2020). Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(2), 826. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i2.7665>
- Yanti, N. L. E. K., Made, E. D., & Asri, P. & I. G. A. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Institusional, Leverage, Dan Profitabilitas terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *Ekonomi Bisnis*, 3(1), 43–51.