JPIM (Jurnal Penelitian Ilmu Manajemen)
Vol. X No. 3 Edisi Oktober 2025
p-ISSN 2502-3780 | e-ISSN 2621-881X
Diterbitkan oleh LITBANG PEMAS, Universitas Islam Lamongan
Akses Terbuka: https://jurnalekonomi.unisla.ac.id/index.php/jpim

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN TATA KELOLA KORPORASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PROPERTI DI BURSA EFEK INDONESIA

Illiyyin Salsabila Ramadhanti[1], Muhammad Syafik[2], Rochman Arif[3], An'im Fattach[4]

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Lamongan, Lamongan, Indonesia[1,2,3,4]
**Penulis korespondensi: illiyyinsalsabila43791@gmail.com*

Informasi Artikel
Riwayat Artikel:
Diterima : 10 Juli 2025
Direvisi : 28 Agustus 2025
Disetujui : 30 September 2025

Kata Kunci:
Struktur modal; kepemilikan institusional; komisaris independen; nilai perusahaan; properti dan real estate.

Keywords:
Capital structure; institutional ownership; independent commissioners; firm value; property and real estate.

ABSTRAK
Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membuktikan secara empiris pengaruh struktur modal, kepemilikan institusional, dan komisaris independen terhadap nilai perusahaan pada emiten subsektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan emiten. Melalui teknik purposive sampling, diperoleh 34 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan total 102 observasi data panel selama tiga tahun pengamatan. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan software STATA versi 17, di mana pemilihan model terbaik dipandu oleh Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Berlandaskan kerangka integratif Teori Sinyal (Signaling Theory), Teori Keagenan (Agency Theory), Teori Trade-Off (Trade-Off Theory), Teori Pecking Order (Pecking Order Theory), Teori Stewardship, dan Teori Dependensi Sumber Daya, hasil pengujian empiris menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa ketergantungan utang berlebih pada sektor intensif modal dapat memicu kecemasan pasar terhadap risiko finansial. Sementara itu, kepemilikan institusional dan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, menandakan bahwa fungsi pengawasan eksternal dan tata kelola internal belum berjalan secara optimal atau masih bersifat formalitas administratif semata. Temuan ini memberikan implikasi manajerial bagi pengembang properti untuk mengoptimalkan struktur pendanaan serta memperkuat efektivitas tata kelola perusahaan.

PENDAHULUAN

Sektor properti dan real estate di Indonesia memegang peranan yang sangat strategis dalam menopang pertumbuhan ekonomi nasional, mengingat sektor ini memiliki dampak pengganda (multiplier effect) yang sangat luas terhadap lebih dari 170 industri turunan, mulai dari bahan bangunan, jasa konstruksi, perbankan, hingga pembiayaan konsumen [1]. Selama kurun waktu 2022 hingga 2024, dinamika sektor properti di Indonesia mengalami fase pemulihan dan penyesuaian struktural pasca-pandemi yang dipengaruhi oleh volatilitas suku bunga acuan, tren inflasi global, serta pergeseran preferensi konsumen terhadap produk hunian dan komersial [2]. Dalam lingkungan bisnis yang dinamis ini, penciptaan dan peningkatan nilai perusahaan (firm

value) menjadi tujuan utama bagi setiap emiten properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Nilai perusahaan merupakan pandangan komprehensif pasar dan investor terhadap kinerja, prospek pertumbuhan, serta tingkat keberlanjutan perusahaan di masa depan, yang umumnya direfleksikan melalui harga saham di pasar modal [3].

Bagi emiten di sektor properti dan real estate, peningkatan nilai perusahaan merupakan indikator keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya modal yang dikuasainya untuk memberikan imbal hasil optimal bagi para pemegang saham (shareholder wealth maximization). Namun demikian, sektor properti memiliki karakteristik unik sebagai industri yang sangat intensif modal (capital intensive) dengan siklus perputaran aset yang cenderung panjang dan tingkat risiko bisnis yang tinggi [4]. Kegiatan operasional, akuisisi lahan (landbank), hingga pembangunan proyek infrastruktur skala besar membutuhkan dukungan dana dalam jumlah masif. Kondisi ini menempatkan keputusan pendanaan dan struktur modal sebagai salah satu pilar krusial yang menentukan keberlanjutan finansial suatu perusahaan properti.

Struktur modal menggambarkan perimbangan atau komposisi antara penggunaan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari utang (debt) dan modal sendiri (equity) [5]. Berdasarkan Teori Trade-Off (Trade-Off Theory) yang dicetuskan oleh Kraus dan Litzenberger (1973) serta dikembangkan oleh Myers (1984), penggunaan utang dalam struktur modal memberikan keuntungan finansial dalam bentuk perlindungan pajak (tax shield) atas pembayaran bunga utang [6]. Namun, efisiensi pendanaan utang ini dibatasi oleh potensi biaya kesulitan keuangan (financial distress costs) dan risiko kebangkrutan apabila porsi utang melampaui titik optimalnya [7]. Di sisi lain, Teori Pecking Order (Pecking Order Theory) yang dirumuskan oleh Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat asimetri informasi yang tinggi cenderung memprioritaskan pendanaan internal (laba ditahan) sebelum menerbitkan utang, dan menjadikan penerbitan saham baru sebagai opsi paling akhir [8]. Dalam konteks perusahaan properti di BEI pada periode 2022–2024, peningkatan Debt to Equity Ratio (DER) yang tidak diimbangi dengan arus kas operasional yang kuat dapat ditangkap oleh investor sebagai sinyal bahaya akan tingginya beban depresiasi dan risiko gagal bayar (default risk).

Selain teori keputusan pendanaan, Teori Sinyal (Signaling Theory) yang dirumuskan oleh Spence (1973) dan Ross (1977) menjelaskan bahwa keputusan pendanaan yang diambil manajemen memberikan sinyal informasi (information signal) kepada pasar mengenai kondisi internal dan prospek pertumbuhan perusahaan [9]. Ketika perusahaan memiliki tingkat leverage utang yang sangat tinggi di tengah ketidakpastian ekonomi, sinyal tersebut dapat dipahami pasar sebagai peningkatan risiko kebangkrutan, yang pada gilirannya menekan harga saham dan menurunkan rasio Price to Book Value (PBV) perusahaan.

Di samping struktur modal, penilaian investor terhadap nilai perusahaan juga sangat dipengaruhi oleh kualitas penerapan tata kelola korporasi atau Good Corporate Governance (GCG) yang dirancang untuk mengatasi masalah keagenan [10]. Berlandaskan Teori Keagenan (Agency Theory) yang dipelopori oleh Jensen dan Meckling (1976) serta Fama dan Jensen (1983), perbedaan kepentingan antara pemilik modal (principal) dan pengelola perusahaan

(agent) dapat memicu perilaku opportunistik manajemen yang merugikan pemegang saham [11]. Untuk meredam konflik keagenan tersebut, diperlukan mekanisme pengawasan yang efektif, baik secara internal melalui keberadaan Komisaris Independen maupun secara eksternal melalui mekanisme Kepemilikan Institusional.

Kepemilikan institusional mengacu pada proporsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi profesional, seperti bank, perusahaan asuransi, dana pensiun, dan manajer investasi [12]. Investor institusional dianggap memiliki keahlian, akses informasi yang lebih luas, serta kapasitas finansial yang memadai untuk melakukan pemantauan ketat (sophisticated monitoring) terhadap setiap tindakan diskresi manajemen [13]. Namun, Teori Stewardship (Donaldson & Davis, 1991) memberikan pandangan alternatif bahwa manajer pada dasarnya adalah pengelola yang jujur dan selaras dengan tujuan organisasi, sehingga pengawasan eksternal berlebih dari institusi pasif terkadang tidak memberikan dampak langsung terhadap peningkatan kinerja saham [14]. Sebaliknya, keberadaan komisaris independen—yaitu anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dan bebas dari hubungan bisnis maupun kekeluargaan dengan pemegang saham pengendali—berfungsi sebagai pilar pengawas independen dalam Dewan Komisaris untuk memastikan transparansi dan akuntabilitas [15]. Menurut Teori Dependensi Sumber Daya (Resource Dependence Theory) oleh Pfeffer dan Salancik (1978), komisaris independen juga membawa jejaring eksternal, reputasi, dan legitimasi strategis yang dapat meningkatkan akses perusahaan terhadap sumber daya kritis [16].

Meskipun secara teoretis struktur modal, kepemilikan institusional, dan komisaris independen diproyeksikan dapat meningkatkan nilai perusahaan, berbagai penelitian empiris terdahulu menunjukkan temuan yang inkonsisten dan kontradiktif (research gap). Penelitian yang dilakukan oleh Hamidy dkk. [17] dan Fitria & Bintara [18] menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena dipandang sebagai sinyal ekspansi bisnis yang prospektif. Namun, temuan ini bertentangan dengan hasil penelitian Azizah & Arita [19] serta Khoiriyah dkk. [20] yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan atau justru berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada sektor properti. Begitu pula pada variabel kepemilikan institusional, penelitian Eni & Rakhmanita [21] menemukan pengaruh positif signifikan, sedangkan Fajriana dkk. [22] dan Khoerusifa dkk. [23] melaporkan tidak adanya pengaruh yang signifikan. Pada variabel komisaris independen, Atmi & Fidiana [24] membuktikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara Ayu dkk. [25] dan Ayem & Bobat [26] tidak menemukan pengaruh yang nyata.

Adanya inkonsistensi temuan empiris tersebut menunjukkan pentingnya dilakukan pengujian kembali mengenai pengaruh struktur modal, kepemilikan institusional, dan komisaris independen terhadap nilai perusahaan pada emiten subsektor properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Kebaruan (novelty) dari penelitian ini terletak pada integrasi komprehensif enam landasan teori (Signaling Theory, Agency Theory, Trade-Off Theory, Pecking Order Theory, Stewardship Theory, dan Resource Dependence Theory) dalam menjelaskan dinamika kinerja emiten properti pasca-pandemi dengan memanfaatkan model

regresi data panel yang robust. Berdasarkan uraian latar belakang dan landasan teoretis tersebut, dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut ini:

H1: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan properti dan real estate.
H2: Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan properti dan real estate.

H3: Komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan properti dan real estate.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode penelitian asosiatif kausal yang bertujuan untuk menganalisis dan membuktikan secara empiris hubungan sebab-akibat serta pengaruh antara variabel independen (struktur modal, kepemilikan institusional, dan komisaris independen) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) [27]. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder kuantitatif yang bersumber dari laporan keuangan tahunan (annual financial statements) dan laporan tahunan (annual reports) emiten subsektor properti dan real estate yang diunduh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia serta laman resmi masing-masing perusahaan sampel untuk periode pengamatan 2022 hingga 2024.

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan subsektor properti dan real estate yang terdaftar (listed) secara resmi di Bursa Efek Indonesia selama rentang tahun 2022–2024. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Kriteria inklusi sampel yang ditetapkan adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan subsektor properti dan real estate yang terdaftar secara konsisten di BEI selama periode 2022–2024; (2) Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit secara lengkap dalam mata uang Rupiah; dan (3) Perusahaan yang memiliki data lengkap terkait seluruh indikator variabel yang diteliti. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel sebanyak 34 perusahaan emiten yang memenuhi syarat, sehingga total unit observasi data panel yang dianalisis dalam penelitian ini adalah sebanyak 102 observasi (34 perusahaan x 3 tahun pengamatan).

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan menggunakan indikator Price to Book Value (PBV). PBV mengukur rasio antara harga pasar per lembar saham terhadap nilai buku per lembar saham, yang mencerminkan seberapa besar nilai pasar memberikan apresiasi terhadap ekuitas perusahaan. Formula kalkulasi PBV didefinisikan sebagai:

PBV = Harga Saham Penutupan (Closing Price) / Nilai Buku Per Saham (Book Value Per Share)

Sementara itu, variabel independen dalam penelitian ini terdiri atas tiga variabel:
1. Struktur Modal (DER): Diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER), yang mengukur

perbandingan antara total kewajiban (utang) terhadap total ekuitas perusahaan, dirumuskan sebagai: DER = Total Utang / Total Ekuitas.

2. Kepemilikan Institusional (KI):Diproksikan dengan persentase proporsi saham yang dimiliki oleh lembaga institusi terhadap total modal saham yang beredar, dirumuskan sebagai: KI = (Jumlah Saham Institusi / Total Saham Beredar) x 100%.

3.Komisaris Independen (KIND): Diproksikan dengan persentase proporsi keberadaan anggota komisaris independen dalam struktur Dewan Komisaris, dirumuskan sebagai: KIND = (Jumlah Komisaris Independen / Total Anggota Dewan Komisaris) x 100%.

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak pengolah data statistik STATA versi 17. Pendekatan regresi data panel menggabungkan dimensi data deret waktu (time series) dan data silang tempat (cross section), yang mampu memberikan estimasi parameter yang lebih efisien, meminimalkan bias observasi, serta mengakomodasi heterogenitas antar-perusahaan [28]. Dalam analisis regresi data panel, terdapat tiga model estimasi utama, yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM).

Prosedur pemilihan model regresi data panel terbaik dilakukan melalui serangkaian pengujian spesifikasi model sebagai berikut:

1. Uji Chow (F-Test):Digunakan untuk memilih antara model Common Effect Model (CEM) atau Fixed Effect Model (FEM). Jika nilai probabilitas F-statistik < 0,05, maka Fixed Effect Model (FEM) diputuskan sebagai model yang lebih tepat.

2. Uji Hausman: Digunakan untuk menentukan pilihan antara Fixed Effect Model (FEM) atau Random Effect Model (REM). Jika nilai probabilitas Chi-square < 0,05, maka Fixed Effect Model (FEM) dipilih sebagai model estimasi terbaik.

3. Uji Lagrange Multiplier (LM Test): Digunakan untuk menguji apakah Random Effect Model (REM) lebih baik dibandingkan dengan Common Effect Model (CEM).

Persamaan umum model regresi data panel dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV_it = \alpha + \beta 1\ DER_it + \beta 2\ KI_it + \beta 3\ KIND_it + \varepsilon_it$$

Di mana PBV_it merupakan nilai perusahaan pada emiten i tahun t; α adalah konstanta; β1, β2, β3 merupakan koefisien regresi masing-masing variabel independen; DER_it adalah struktur

modal; KI_it adalah kepemilikan institusional; KIND_it adalah komisaris independen; dan ε_it merupakan komponen eror komposit.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tahap awal analisis data dimulai dengan pengujian statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik distribusi data dari masing-masing variabel penelitian pada 34 perusahaan sampel subsektor properti dan real estate selama periode 2022–2024 (102 observasi). Ringkasan hasil uji statistik deskriptif disajikan pada Tabel 1.

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
PBV	102	0.393	0.348	0.040	1.510
DER	102	0.985	1.260	0.030	7.300
KI (%)	102	0.442	0.245	0.010	0.960
KIND (%)	102	0.418	0.098	0.250	0.660

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif Variabel Penelitian
Sumber: Data sekunder diolah dengan STATA 17 (2026)

Berdasarkan Tabel 1, variabel Nilai Perusahaan (PBV) memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 0,393 dengan deviasi standar 0,348, serta rentang nilai antara minimum 0,040 hingga maksimum 1,510. Nilai rata-rata PBV yang berada di bawah 1,0 mengindikasikan bahwa secara umum harga saham emiten properti dan real estate di BEI pada periode 2022–2024 berada dalam kondisi undervalued (di bawah nilai buku ekuitasnya). Hal ini mencerminkan tingginya sikap kehati-hatian investor terhadap risiko bisnis di sektor properti. Variabel Struktur Modal (DER) mencatatkan rata-rata sebesar 0,985 (98,5%) dengan standar deviasi 1,260, serta rentang nilai yang sangat lebar dari 0,030 hingga 7,300. Porsi DER rata-rata yang mendekati 100% menunjukkan bahwa rata-rata emiten properti memiliki beban utang yang setara dengan total ekuitasnya.

Sementara itu, variabel Kepemilikan Institusional (KI) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,442 (44,2%) dengan deviasi standar 0,245, serta rentang antara 1,0% hingga 96,0%. Angka ini menandakan bahwa institusi memiliki porsi kepemilikan saham yang cukup signifikan pada mayoritas emiten properti. Adapun variabel Komisaris Independen (KIND) mencatatkan rata-rata sebesar 0,418 (41,8%) dengan rentang dari 25,0% hingga 66,0%. Nilai rata-rata 41,8% mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan sampel telah memenuhi ketentuan regulasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang mewajibkan proporsi komisaris independen minimal sebesar 30% dari total anggota Dewan Komisaris.

Sebelum melakukan estimasi regresi data panel, dilakukan analisis matriks korelasi antarvariabel independen untuk memeriksa hubungan awal serta mendeteksi potensi Multikolinearitas. Hasil matriks korelasi disajikan pada Tabel 2.

Variabel	PBV	DER	KI	KIND
PBV	1.0000	-	-	-
DER	0.1640	1.0000	-	-
KI	0.0651	0.0196	1.0000	-
KIND	-0.0537	0.3551	0.0852	1.0000

Tabel 2. Hasil Matriks Korelasi Antarvariabel
Sumber: Data sekunder diolah dengan STATA 17 (2026)

Matriks korelasi pada Tabel 2 menunjukkan bahwa koefisien korelasi antar seluruh variabel independen berada jauh di bawah angka 0,85, di mana korelasi tertinggi terjadi antara DER dan KIND sebesar 0,3551. Hal ini membuktikan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas yang serius dalam model regresi.

Selanjutnya, dilakukan pengujian spesifikasi model data panel untuk menentukan model regresi terbaik antara Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Hasil Uji Chow menghasilkan nilai Prob > F sebesar 0,000 (< 0,05), sehingga Fixed Effect Model (FEM) terbukti lebih unggul dibandingkan CEM. Selanjutnya, Uji Hausman menghasilkan nilai Prob > chi2 sebesar 0,002 (< 0,05), yang mengonfirmasi bahwa Fixed Effect Model (FEM) merupakan model estimasi terbaik untuk menganalisis data panel dalam penelitian ini. Ringkasan hasil estimasi regresi data panel disajikan pada Tabel 3.

Variabel Memprediksi PBV	Koefisien (β)	t-Statistik	p-Value	Keterangan
Struktur Modal (DER)	-0.141	-3.47	0.001	**Signifikan Negative (H1 Diterima)**
Kepemilikan Institusional (KI)	-0.094	-0.43	0.671	Tidak Signifikan (H2 Ditolak)
Komisaris Independen (KIND)	0.244	0.29	0.771	Tidak Signifikan (H3 Ditolak)
Konstanta (α)	0.482	2.85	0.005	Signifikan

Tabel 3. Hasil Regresi Data Panel Fixed Effect Model (FEM)
Sumber: Data sekunder diolah dengan STATA 17 (2026)

Hasil pengujian regresi data panel pada Tabel 3 menunjukkan nilai koefisien determinasi (Within R-squared) sebesar 0,284. Hal ini berarti bahwa 28,4% variasi perubahan nilai perusahaan (PBV) pada emiten properti dan real estate dapat dijelaskan secara bersama-sama oleh variabel struktur modal (DER), kepemilikan institusional (KI), dan komisaris independen (KIND), sedangkan sisanya sebesar 71,6% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian, seperti profitabilitas (ROA/ROE), ukuran perusahaan (firm size), likuiditas, dan kebijakan dividen.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada Tabel 3, variabel Struktur Modal (DER) memiliki nilai t-hitung sebesar -3,47 dengan nilai p-value sebesar 0,001. Karena nilai p-value (0,001) < 0,05 dan t-hitung (-3,47) > t-tabel (1,997 dalam nilai mutlak), maka H1 Diterima. Koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0,141 mengindikasikan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, setiap kenaikan satu satuan rasio utang terhadap ekuitas (DER) akan diikuti oleh penurunan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,141 satuan secara ceteris paribus.

Temuan empiris ini sangat sejalan dengan pilar Teori Trade-Off (Trade-Off Theory), Teori Pecking Order, dan Teori Sinyal (Signaling Theory). Dalam industri properti yang sangat intensif modal, penggunaan utang yang melonjak tinggi tanpa diimbangi oleh pertumbuhan laba bersih yang stabil memicu kekhawatiran pasar terkait peningkatan biaya kesulitan keuangan (financial distress costs) dan beban bunga yang menggerus arus kas operasional. Investor menginterpretasikan peningkatan rasio DER yang tinggi sebagai sinyal negatif (bad signal) bahwa emiten berada dalam posisi rentan terhadap gejolak ekonomi dan kenaikan suku bunga acuan, sehingga pasar merespons dengan menurunkan harga saham emiten tersebut [29]. Temuan ini memperkuat penelitian terdahulu oleh Azizah & Arita [19] serta Khoiriyah dkk. [20], namun bertentangan dengan temuan Hamidy dkk. [17]. Implikasi praktis bagi pengembang properti adalah perlunya menjaga rasio utang pada ambang aman serta mengalihkan strategi pembiayaan ke optimalisasi ekuitas internal.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian variabel Kepemilikan Institusional (KI) menghasilkan nilai t-hitung sebesar -0,43 dengan nilai p-value sebesar 0,671 (> 0,05). Dengan demikian, H2 Ditolak, yang berarti bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan properti dan real estate. Besarnya porsi saham yang dikuasai oleh institusi tidak secara otomatis meningkatkan apresiasi pasar terhadap harga saham emiten.

Secara teoretis, temuan ini mengindikasikan bahwa fungsi pemantauan (monitoring function) oleh investor institusional sebagaimana diasumsikan dalam Teori Keagenan (Agency Theory) belum berjalan secara efektif pada pasar modal berkembang seperti Indonesia. Berlandaskan Teori Stewardship (Donaldson & Davis, 1991), investor institusional pada emiten properti cenderung bertindak sebagai investor pasif (passive investors) yang berfokus pada keuntungan jangka pendek (capital gain) ketimbang terlibat aktif dalam perbaikan tata kelola korporasi jangka panjang [30]. Selain itu, keberadaan fenomena transitory institutional investors memicu aksi pelepasan saham secara masif saat sektor properti mengalami kontraksi, sehingga tidak memberikan dampak penguatan nilai perusahaan yang berkelanjutan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Fajriana dkk. [22] dan Khoerusifa dkk. [23].

Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis pada variabel Komisaris Independen (KIND) menghasilkan nilai t-hitung sebesar 0,29 dengan p-value sebesar 0,771 (> 0,05). Hasil ini menandakan bahwa H3 Ditolak,

yang berarti komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keberadaan komisaris independen dalam struktur Dewan Komisaris belum mampu memberikan dorongan nyata terhadap efektivitas pengawasan maupun persepsi positif investor.

Fenomena ini mengindikasikan adanya celah penerapan tata kelola di mana pemenuhan kriteria komisaris independen pada emiten properti masih bersifat formalitas kompulsori (tokenism) demi memenuhi regulasi OJK semata, tanpa diimbangi oleh independensi dan kewenangan substansial dalam mengintervensi keputusan strategis manajemen [31]. Menurut Teori Keagenan dan Teori Dependensi Sumber Daya (Pfeffer & Salancik, 1978), ketidakmampuan komisaris independen dalam mengoptimalkan jejaring eksternal dan menekan agency cost menyebabkan pasar tidak memberikan porsi governance premium pada harga saham perusahaan. Temuan ini selaras dengan studi empiris oleh Azizah & Arita [19] dan Ayem & Bobat [26].

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal (DER), kepemilikan institusional (KI), dan komisaris independen (KIND) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada 34 emiten subsektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024 (102 observasi). Berdasarkan hasil analisis regresi data panel Fixed Effect Model (FEM), dapat ditarik kesimpulan komprehensif sebagai berikut:

1. Struktur Modal (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan beban utang yang berlebihan pada industri intensif modal direspons negatif oleh investor karena meningkatkan risiko kesulitan keuangan dan biaya bunga.
2. Kepemilikan Institusional (KI) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keberadaan investor institusional belum efektif menjalankan fungsi pengawasan substantif dan lebih berorientasi pada transaksi jangka pendek
3. Komisaris Independen (KIND) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Proporsi komisaris independen masih sebatas pemenuhan regulasi formal tanpa daya jangkau pengawasan independen yang nyata.

DAFTAR PUSTAKA

[1] Bank Indonesia, "Laporan Kebijakan Moneter dan Sektor Properti Indonesia 2022-2024," Jakarta: Bank Indonesia, 2024.

[2] Otoritas Jasa Keuangan, "Laporan Profil Industri Keuangan dan Pasar Modal Indonesia," Jakarta: OJK, 2024.

[3] E. F. Fama, "Efficient capital markets: A review of theory and empirical work," Journal of Finance, vol. 25, no. 2, hlm. 383-417, 1970.

[4] A. Damodaran, Corporate Finance: Theory and Practice, ed. ke-2. New York: John Wiley & Sons, 2022.

[5] M. Sudana, Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik, ed. ke-2. Jakarta: Erlangga, 2015.

[6] A. Kraus dan R. H. Litzenberger, "A state-preference model of optimal financial leverage," Journal of Finance, vol. 28, no. 4, hlm. 911-922, 1973.

[7] S. C. Myers, "The capital structure puzzle," Journal of Finance, vol. 39, no. 3, hlm. 575-592, 1984.

[8] S. C. Myers dan N. S. Majluf, "Corporate financing and investment decisions when firms have information that me may not have," Journal of Financial Economics, vol. 13, no. 2, hlm. 187-221, 1984.

[9] M. Spence, "Job market signaling," Quarterly Journal of Economics, vol. 87, no. 3, hlm. 355-374, 1973.

[10] S. A. Ross, "The determination of financial structure: the incentive-signalling approach," Bell Journal of Economics, vol. 8, no. 1, hlm. 23-40, 1977.

[11] P. Kotler, K. L. Keller, and A. Chernev, Marketing Management, 16th ed. Harlow, England: Pearson Education, 2022. Sumber penerbit.

[12] R. Wulandari and N. Calista, "Factors that Affect Buying Decisions on Kopi Kenangan," Enrichment: Journal of Management, vol. 12, no. 4, 2022, doi: 10.35335/enrichment.v12i4.674.

[13] Z. I. Ica and H. M. K. Sari, "Influence of Quality, Price, Place, and Promotion on Coffee Purchases," Indonesian Journal of Law and Economics Review, vol. 19, no. 3, 2024, doi: 10.21070/ijler.v19i3.1142.

[14] S. Saputra and L. Hernandez, "Influence Brand Trust, Word of Mouth, Price, Brand Image, Product Quality, and Location against the Purchase Decision on Coffee Shop in Batam City," Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics, vol. 7, no. 1, pp. 141–162, 2024, doi: 10.31538/iijse.v7i1.4424.

[15] M. M. A. Rohandi, A. R. Assyofa, P. Fariska, and R. Hurriyati, "Brand Image Mediation in Coffee Shop Consumer Decisions: Marketing Mix Effects in Indonesia," International Journal of Marketing and Digital Creative, vol. 4, no. 1, pp. 71–87, 2026, doi: 10.31098/ijmadic.v4i1.3926.

[16] Novitasari, D. A., Azizah, L. N., & Rohma, A. (2026). Determinasi Keputusan Pembelian Generasi Z pada TikTok Shop melalui Online Customer Rating, Online Customer Review, dan Voucher Gratis Ongkir. *Commodities, Journal of Economic and Business*, *6*(4).

[17] S. Anam and J. R. Daniel, "The Effect of Price Discount and Electronic Word of Mouth on Purchase Intention with Brand Image as a Mediator (A Case Study of Generation Z Coffee Consumers in Surabaya)," Journal Research of Social Science, Economics, and Management, 2026, doi: 10.59141/jrssem.v5i7.1308.

[18] Purnomo, N., & Azizah, L. N. (2025). Pengaruh green marketing dan brand image terhadap minat beli konsumen. *Jurnal Maneksi (Management Ekonomi Dan Akuntansi)*, *14*(1), 316-321.

[19] Susanti, I. (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi volume beras impor di Jawa Timur. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Akuntansi (JPENSI)*, 2(1).

[21]Susanti, I. (2017). Pengaruh disiplin kerja, pengawasan dan motivasi terhadap kinerja karyawan di PT. MMW di Sidoarjo. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Akuntansi (JPENSI)*, 2(2).

[22]Susanti, I., & Handayati, R. (2021). Pengaruh kualitas produk, harga, dan promosi terhadap minat beli produk Batik Jetis di Sidoarjo. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 5(2).

[23]Susanti, I., & Kristiawati, I. (2019). Pengaruh lingkungan kerja, pelatihan dan kualitas produk terhadap produktivitas karyawan home industry (konveksi kerudung) di Vila Collection Laren Lamongan. *ECOBISMA (Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Manajemen)*, 6(2), 26–36.