

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DEWAN DIREKSI, DAN
KOMISARIS INDEPENDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* TERDAFTAR BEI**

***THE INFLUENCE OF INSTITUTIONAL OWNERSHIP, BOARD OF
DIRECTORS, AND INDEPENDENT COMMISSIONERS ON FIRM VALUE IN
PROPERTY AND REAL ESTATE COMPANIES LISTED ON IDX***

Oleh:

Vivi Alya Laura¹, Mediya Destalia², Jamingatun Hasanah³

¹²³Ilmu Administrasi Bisnis, FISIP, Universitas Lampung

Email: vivialya03@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, dewan direksi, dan komisaris independen terhadap nilai perusahaan secara parsial dan secara simultan. Jenis penelitian ini adalah eksplanatori dengan pendekatan kuantitatif. Variabel independen penelitian ini adalah kepemilikan institusional, dewan direksi, dan komisaris independen. Sedangkan variabel dependen penelitian ini adalah nilai perusahaan. Populasi penelitian ini sebanyak 92 Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2023. Data yang digunakan sebagai sampel penelitian sebanyak 70 data yang terdiri dari 4 variabel penelitian dan 14 perusahaan yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Penelitian ini menganalisis data dengan teknik analisis regresi model data panel dan menggunakan alat berupa E-views 12 *Student Version*. Penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial maupun simultan, variabel kepemilikan institusional, dewan direksi, dan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa tata kelola internal belum mampu memberikan kontribusi signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan dalam sektor ini.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Dewan Direksi, Komisaris Independen

ABSTRACT

This study aims to analyze and determine the effect of institutional ownership, board of directors, and independent commissioners on firm value partially and simultaneously. This type of research is explanatory with a quantitative approach. The independent variables of this study are institutional ownership, board of directors, and independent commissioners. While the dependent variable of this study is firm value. The population of this study was 92 Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2019-2023 Period. The data used as a research sample was 70 data consisting of 4 research variables and 14 companies selected using purposive sampling technique. This study analyzes data using panel data model regression analysis techniques and uses tools in the form of E-views 12 Student Version. This study shows that partially or simultaneously, the variables of institutional ownership, board of directors, and independent commissioners have no significant effect on firm value. This finding indicates that internal governance has not been able to make a significant contribution to increasing firm value in this sector.

Keywords: Firm Value, Institutional Ownership, Board of Directors, Independent Commissione

PENDAHULUAN

Indonesia dalam menghadapi kompleksitas dunia bisnis saat ini, perusahaan dituntut untuk menjaga kinerja yang optimal dan berkelanjutan agar mampu bertahan dan bersaing secara kompetitif. Persaingan yang semakin ketat menuntut perusahaan untuk responsif terhadap dinamika pasar dan tekanan eksternal, serta membangun citra positif di mata para pemangku kepentingan. Khususnya bagi perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), tujuan utama mereka adalah menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan sebagai bentuk upaya untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Isyfa Fuhrotun, 2022). Nilai perusahaan sendiri mencerminkan persepsi investor terhadap prospek masa depan perusahaan, yang umumnya tercermin dari pergerakan harga saham (Novitasari & Kusumowati, 2021). Peningkatan nilai perusahaan menjadi indikator penting bagi investor dalam menentukan minat investasinya. Semakin baik kinerja perusahaan, semakin tinggi pula potensi kenaikan harga saham yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Rizkiartri & Handayani, 2021). Oleh karena itu, manajemen perusahaan dituntut untuk menjalankan strategi yang mampu meningkatkan nilai perusahaan sebagai bagian dari tujuan jangka panjang.

Sektor *property* dan *real estate* di Indonesia memiliki peran penting dalam perekonomian nasional, bahkan menjadi salah satu penyumbang terbesar Produk Domestik Bruto (PDB) dengan kontribusi tahunan mencapai Rp2.300 hingga Rp2.800 triliun atau sekitar 16% dari total PDB pada periode 2018–2022 (Tempo.co.id, 2023). Meski demikian, sektor ini sempat terdampak signifikan oleh pandemi COVID-19, yang menurunkan aktivitas ekonomi dan daya beli masyarakat (CNBC Indonesia.com, 2022). Penurunan ini menyebabkan fluktuasi harga saham dan volume perdagangan di sektor *property*, sekaligus mencerminkan kehati-hatian investor. Meskipun begitu, kondisi ini juga membuka peluang investasi baru, terutama dengan dukungan kebijakan pemerintah seperti penurunan suku bunga dan kemudahan proses transaksi, yang mendorong pemulihan sektor ini sejak 2022 (Antaraneews.com, 2022; DrjnKemenkeu.co.id, 2021). Dalam konteks ini, penerapan tata kelola perusahaan yang baik menjadi semakin penting untuk menjaga kepercayaan investor dan mendukung nilai perusahaan secara berkelanjutan (Danita & Putri, 2022).

Table 1. CG Market Score

No	Country	2018	2020	2023
1	Australia	1	1	1
2	Japan	7	5	2
3	Singapore	3	2	3
4	Taiwan	5	4	3
5	Malaysia	4	5	5
6	Hong Kong	2	2	6
7	India	7	7	6
8	Korea	9	9	8
9	Thailand	6	8	9
10	China	10	10	10
11	Philippines	11	11	11
12	Indonesia	12	12	12

Sumber : ACGA | *Asian Corporate Governance Association* (2023)

Berdasarkan Tabel 1, Indonesia berada pada peringkat terendah di antara 12 negara yang dinilai memiliki penerapan GCG terburuk. Rendahnya kualitas penerapan GCG ini disebabkan oleh kurangnya kesadaran terhadap nilai-nilai dasar dan praktik yang mendukung pelaksanaan bisnis

yang baik. Padahal, penerapan GCG diyakini dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pembentukan sistem, struktur, dan budaya organisasi yang lebih adaptif terhadap perubahan di lingkungan bisnis yang semakin kompetitif (Tambunan, 2016).

Penerapan *good corporate governance* (GCG) yang efektif diharapkan mampu menjembatani kepentingan antara manajemen dan pemegang saham agar perusahaan dapat beroperasi secara efisien dan akuntabel. Namun, dalam praktiknya, efektivitas penerapan GCG masih menghadapi berbagai tantangan, terutama dalam sektor-sektor yang memiliki kompleksitas tinggi seperti *property* dan *real estate*. Ketidakseimbangan antara struktur formal dan implementasi nyata dari mekanisme GCG kerap menjadi penyebab utama rendahnya dampak terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk tidak hanya memenuhi aspek kepatuhan regulasi, tetapi juga memperkuat fungsi dan peran dari setiap elemen GCG agar dapat bekerja secara sinergis (Rizkiartri & Handayani, 2021).

Kepemilikan institusional sebagai salah satu indikator GCG memiliki peran strategis dalam memberikan tekanan kepada manajemen untuk bertindak lebih efisien dan transparan (Hermiyetti & Erlinda, 2017). Namun demikian, tidak semua penelitian menunjukkan hasil yang konsisten terkait pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Nuryono et al. (2019) serta Prasetyo et al. (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Saragih & Tampubolon (2023) menemukan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa efektivitas pengawasan oleh institusi sangat bergantung pada karakteristik investor, tingkat keterlibatan mereka dalam pengambilan keputusan, serta kualitas informasi yang tersedia.

Demikian pula, peran dewan direksi dalam struktur GCG menjadi sangat krusial karena mereka bertanggung jawab langsung terhadap arah kebijakan dan strategi perusahaan (Haryati et al., 2017). Tanggung jawab ini mencakup pengelolaan sumber daya, peningkatan nilai pemegang saham, serta pencapaian target kinerja (Khoirunnisa & Aminah, 2022). Namun, adanya perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh dewan direksi terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa efektivitas peran ini juga sangat bergantung pada kompetensi, independensi, serta kemampuan dewan dalam menyesuaikan diri dengan perubahan pasar (Khoirunnisa & Aminah, 2022; Yulianti & Cahyonowati, 2023). Jika dewan direksi tidak dapat menjalankan fungsinya secara optimal, maka kontribusinya terhadap peningkatan nilai perusahaan akan menjadi terbatas meskipun secara struktur telah terbentuk dengan baik.

Komisaris independen, sebagai pengawas dari luar manajemen, diharapkan mampu menjaga objektivitas dan transparansi pengambilan keputusan dalam perusahaan (Muryati & Suardikha, 2014). Keberadaan mereka bertujuan untuk mengurangi potensi konflik kepentingan dan menjaga agar manajemen tetap bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Namun, efektivitas komisaris independen dalam meningkatkan nilai perusahaan masih diperdebatkan. Butar-Butar (2023) menemukan bahwa komisaris independen memiliki pengaruh positif, sedangkan Ramadhan & Linda (2023) menemukan tidak adanya pengaruh yang signifikan. Hal ini menegaskan pentingnya kualitas dan independensi komisaris, karena hanya dengan pelaksanaan yang sungguh-sungguh, GCG dapat memberikan dampak nyata terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berkaitan dengan nilai perusahaan dengan memperhatikan faktor kepemilikan institusional, dewan

direksi dan komisaris independen. Selain itu, berdasarkan fakta sosial dan research gap yang telah dipaparkan sebelumnya, peneliti juga tertarik untuk memilih perusahaan *property* dan *real estate* sebagai objek penelitian ini. Dengan demikian, adanya penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, dewan direksi dan komisaris independen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian eksplanatori dengan pendekatan kuantitatif. Populasi penelitian ini berjumlah 92 perusahaan *property* dan *real estate* terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik *purposive sampling* digunakan dalam pengambilan sampel penelitian yang menghasilkan 70 unit analisis dari 14 perusahaan *property* dan *real estate* terpilih dan periode pengamatan 5 tahun. Hasil seleksi sampel penelitian yang dipilih berdasarkan kriteria dapat dilihat pada Tabel 2 di bawah ini.

Table 2. Hasil Penentuan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	92
2.	Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang tidak konsisten menerbitkan laporan tahunan selama periode 2019-2023.	(46)
3.	Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang tidak memperoleh laba secara berturut-turut selama periode 2019-2023.	(31)
4.	Perusahaan yang tidak menyajikan informasi lengkap dan konsisten dalam laporan tahunan 2019-2023, yang mendukung data untuk setiap indikator variabel penelitian	(1)
Jumlah Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real estate</i> Memenuhi Kriteria		14
Periode Penelitian 2019-2023		5
Total Data Sampel Penelitian yang Digunakan		70

Sumber : Data diolah (2025)

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Penentuan Model Regresi Data Panel

a) Uji Chow

Uji chow dilakukan untuk memilih *common effect model* (CEM) dan *fixed effect model*

(FEM) yang lebih tepat untuk digunakan dengan ketentuan dibawah ini:

- Apabila nilai *probability Cross-section Chi-square* $> 0,10$ maka model regresi data panel yang dipilih adalah CEM.
- Apabila nilai *probability Cross-section Chi-square* $< 0,10$ maka model regresi data panel yang dipilih adalah FEM dan uji penentuan model regresi data panel dilanjutkan dengan uji hausman.

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.893581	(13,53)	0.0000
Cross-section Chi-square	62.600199	13	0.0000

Gambar 1. Hasil Uji Chow
Sumber: Data diolah (2025)

Hasil uji chow pada Gambar 2 menunjukkan nilai Probabilitas *Cross-section Chi-square* sebesar $0 < 0,10$. Sehingga hasil uji ini menunjukkan bahwa model regresi data panel yang lebih tepat digunakan adalah FEM dan penentuan model regresi data panel dilanjutkan dengan uji hausman.

b) Uji Hausman

Uji hausman dilakukan untuk memilih *fixed effect model* (FEM) dan *random effect model* (REM) yang lebih tepat untuk digunakan dengan ketentuan dibawah ini:

- Apabila nilai *probability Cross-section random* $< 0,10$ maka model regresi data panel yang dipilih adalah FEM.
- Apabila nilai *probability Cross-section random* $> 0,10$ maka model regresi data panel yang dipilih adalah REM dan uji penentuan model regresi data panel dilanjutkan dengan uji *lagrange multiplier*.

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.963772	3	0.5800

Gambar 2. Hasil Uji Hausman
Sumber: Data diolah (2025)

Hasil uji hausman pada Gambar 3 menunjukkan nilai Probabilitas *Cross-section random* sebesar $0,58 > 0,10$. Sehingga hasil uji ini menunjukkan bahwa model regresi data panel yang lebih tepat digunakan adalah REM dan penentuan model regresi data panel dilanjutkan dengan uji *lagrange multiplier*.

c) Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji LM dilakukan untuk memilih *random effect model* (REM) dan *common effect model*

(CEM) yang lebih tepat untuk digunakan dengan ketentuan dibawah ini:

- Apabila nilai probabilitas *Breusch Pagan* $> 0,10$ maka model regresi data panel yang digunakan adalah CEM.
- Apabila nilai probabilitas *Breusch Pagan* $< 0,10$ maka model regresi data panel yang digunakan adalah REM.

Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Direksi, Dan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *Property* Dan *Real Estate* Terdaftar BEI

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	29.47073 (0.0000)	0.673506 (0.4118)	30.14424 (0.0000)

Gambar 3. Hasil Uji LM

Sumber: Data diolah (2025)

Hasil uji LM pada Gambar 4 menunjukkan nilai probabilitas *Breusch Pagan* sebesar $0 < 0,10$. Sehingga hasil uji ini menunjukkan bahwa model regresi data panel yang lebih tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM). Dikarenakan model regresi yang terpilih adalah REM, maka uji asumsi klasik tidak dilakukan untuk penelitian ini. Hal tersebut dikarenakan REM memperlakukan variabel gangguan atau eror sebagai komponen acak dan mengakomodasi Metode *Generalized Least Square* (GLS) (Gujarati & Porter, 2010).

2. Hasil Analisis Data

a) Analisis Statistik Deskriptif

Table 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	PBV	KI	DD	KOMIN
Mean	1,124708	0,655735	5,314286	0,420102
Median	0,803292	0,742048	5,000000	0.400000
Maximum	7,171612	0,966184	10,00000	0,600000
Minimum	0,178368	0,231922	2,000000	0,250000
Standar Deviasi	1,261887	0,231922	2,130135	0.088247
Observations	70	70	70	70

Sumber: Data diolah (2025)

Variabel Dependen (Y)

- Nilai perusahaan (PBV) menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,12 dan nilai tengah (*median*) sebesar 0,80. Nilai maksimum nilai perusahaan sebesar 7,17 dalam data ini ditunjukkan oleh PT Bumi Citra Permai Tbk pada data tahun 2023. Sedangkan, nilai minimum penghindaran pajak sebesar 0,18 dalam data ini ditunjukkan PT Urban Jakarta Propertindo Tbk pada data tahun 2019. Oleh karena itu, dapat diketahui bahwa rentang keseluruhan data nilai perusahaan dalam penelitian ini berada pada interval 0,18 – 7,17. Kemudian, nilai standar deviasi penelitian ini yaitu sebesar 1,26 yang menunjukkan besarnya perbedaan atau keragaman sampel untuk nilai perusahaan.

Variabel Independen (X)

- Kepemilikan Institusional (KI) sebagai X1 menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,65 dan nilai tengah (*median*) sebesar 0,74. Nilai maksimum kepemilikan institusional sebesar 0,97 dalam data ini ditunjukkan oleh PT. Suryamas Dutamakmur Tbk pada data tahun 2019-2023. Sedangkan, nilai minimum sebesar 0,12 dalam data

ini ditunjukkan oleh PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk pada data tahun 2022-2023. Oleh karena itu, dapat diketahui bahwa rentang keseluruhan data kepemilikan institusional dalam penelitian ini berada pada interval 0,12 – 0,97. Kemudian, nilai standar deviasi penelitian ini yaitu sebesar 0,23 yang menunjukkan besarnya perbedaan atau keragaman sampel untuk kepemilikan institusional.

- Dewan Direksi (DD) sebagai X2 menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 5,31 dan nilai tengah (*median*) sebesar 5,00. Nilai maksimum dewan direksi sebesar 10,00 dalam data ini ditunjukkan oleh PT. Ciputra Development Tbk pada data tahun 2019-2023. Sedangkan, nilai minimum sebesar 2,00 dalam data ini ditunjukkan oleh PT. Urban Jakarta Propertindo Tbk pada data tahun 2021-2022. Oleh karena itu, dapat diketahui bahwa rentang keseluruhan data intensitas modal dalam penelitian ini berada pada interval 2,00 – 10,00. Kemudian, nilai standar deviasi penelitian ini yaitu sebesar 2,13 yang menunjukkan besarnya perbedaan atau keragaman sampel untuk dewan direksi.
- Komisaris Independen (KOMIN) sebagai X3 menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,42 dan nilai tengah (*median*) sebesar 0,40. Nilai maksimum komisaris independen sebesar 0,60 dalam data ini ditunjukkan oleh PT. Summarecon Agung Tbk pada data tahun 2019-2022. Sedangkan, nilai minimum sebesar 0,25 dalam data ini ditunjukkan oleh PT. Metropolitan Kentjana Tbk pada data tahun 2020. Oleh karena itu, dapat diketahui bahwa rentang keseluruhan data kepemilikan institusional dalam penelitian ini berada pada interval 0,25 – 0,60. Kemudian, nilai standar deviasi penelitian ini yaitu sebesar 0,08 yang menunjukkan besarnya perbedaan atau keragaman sampel untuk komisaris independen.

b) Analisis Regresi Data Panel

Dependent Variable: PBV
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 05/20/25 Time: 14:15
 Sample: 2019 2023
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 14
 Total panel (balanced) observations: 70
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.052419	1.501318	0.034915	0.9723
KI	1.069902	1.154104	0.927041	0.3573
DD	0.137923	0.119839	1.150903	0.2539
KOMIN	-0.862280	2.203491	-0.391324	0.6968

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.978842	0.5566
Idiosyncratic random		0.873616	0.4434

Weighted Statistics			
R-squared	0.033078	Mean dependent var	0.416930
Adjusted R-squared	-0.010873	S.D. dependent var	0.862057
S.E. of regression	0.866731	Sum squared resid	49.58066
F-statistic	0.752619	Durbin-Watson stat	1.287089
Prob(F-statistic)	0.524744		

Gambar 4. *Random Effect Model (REM)*

Sumber: Data diolah (2025)

Gambar 5 menunjukkan hasil REM sebagai model regresi data panel yang terpilih. Sehingga dibawah ini dapat disajikan hasil dari persamaan regresi yang terbentuk yang dapat menjelaskan arah hubungan penelitian ini sebagai berikut:

$$PBV = 0,05 + 1,07*KI + 0,14*DD - 0,86*KOMIN$$

Gambar 5. Hasil Persamaan Regresi Data Panel

Sumber: Data diolah (2025)

- Nilai konstanta sebesar 0,05 menunjukkan besarnya nilai variabel nilai perusahaan (PBV), jika variabel kepemilikan institusional (KI), dewan direksi (DD), dan komisaris independen (KOMIN) bernilai 0.
- Nilai koefisien beta kepemilikan institusional sebesar 1,07 menunjukkan jika nilai variabel lain konstan dan kepemilikan institusional mengalami peningkatan 1%, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 1,07 begitu pula sebaliknya. Sehingga dengan kata lain, penelitian ini menunjukkan kepemilikan institusional memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan.
- Nilai koefisien beta dewan direksi sebesar 0,14 menunjukkan jika nilai variabel lain konstan dan dewan direksi mengalami peningkatan 1%, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,14 begitu pula sebaliknya. Sehingga dengan kata lain, penelitian ini menunjukkan dewan direksi memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan.
- Nilai koefisien beta komisaris independen sebesar -0,86 menunjukkan jika nilai variabel lain konstan dan komisaris independen mengalami peningkatan 1%, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,86 begitu pula sebaliknya. Sehingga dengan kata lain, penelitian ini menunjukkan komisaris independen memiliki hubungan negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh signifikansi penelitian secara parsial dapat diketahui dengan melakukan uji t pada penelitian. Gambar 5 menunjukkan variabel kepemilikan institusional (X_1) memiliki nilai t-hitung $>$ t-tabel sebesar $0,927041 < 1,668270$ dengan nilai probabilitas sebesar $0,3573 > 0,10$. Kemudian, variabel dewan direksi (X_2) memiliki nilai t-hitung $>$ t-tabel sebesar $1,150903 < 1,668270$ dengan nilai probabilitas $0,2539 > 0,10$. Terakhir, variabel komisaris independen (X_3) memiliki nilai t-hitung $<$ t-tabel sebesar $-0,391324 < 1,668270$ dengan nilai probabilitas $0,6968 > 0,10$. Sehingga berdasarkan hasil uji t yang dilakukan dapat diketahui bahwa kepemilikan institusional (X_1), dewan direksi (X_2), dan komisaris independen (X_3) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Y). Selanjutnya, untuk mengetahui pengaruh signifikansi penelitian secara bersama-sama (simultan), maka dapat dilakukan uji F pada model regresi data panel yang terpilih.

Pengaruh variabel dependen terhadap variabel independen penelitian secara simultan dapat diketahui dengan melihat nilai F-hitung $>$ F-tabel sebesar $0,752619 > 2,1687$ dan nilai probabilitas sebesar $0,52 > 0,10$ pada Gambar 5. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, dewan direksi dan komisaris independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Kemudian, untuk mengetahui kemampuan variabel independen dalam menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi variabel dependen, maka dapat dilakukan uji koefisien determinasi (R^2). Hasil uji R^2 menunjukkan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,033 atau 3,3% yang mengindikasikan bahwa variabel independen yang diproyeksikan dengan KI, DD, dan KOMIN mampu menjelaskan variabel dependen yang diproyeksikan dengan PBV pada perusahaan

property dan *real estate* di Indonesia sebesar 3,3%, sedangkan sisanya yaitu 96,7% dapat dijelaskan dengan variabel lain yang tidak dimuat dalam penelitian ini.

3. Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t dan koefisien variabel independen penelitian ini, maka dapat diketahui bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, secara statistik, tidak terdapat cukup bukti yang menunjukkan bahwa keberadaan kepemilikan institusional benar-benar mampu memengaruhi nilai perusahaan. Hasil ini bertentangan dengan pandangan teori keagenan (*agency theory*), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi konflik keagenan melalui mekanisme pengawasan yang lebih efektif terhadap manajer (Ritama & Iskandar, 2021). Rendahnya keterlibatan aktif investor institusional dalam pengawasan dan pengendalian perusahaan menyebabkan manajemen cenderung melakukan tindakan oportunistik yang merugikan perusahaan. Akibatnya, harga saham di pasar modal bisa terdampak negatif, sehingga kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Rizkiartri & Handayani, 2021).

Dalam situasi seperti ini, pemilik institusional tidak bisa langsung memengaruhi keputusan manajemen atau mendorong peningkatan nilai perusahaan dalam waktu singkat, apalagi jika mereka bersikap pasif dan tidak ikut aktif dalam pengawasan. Faktor-faktor seperti strategi bisnis, efisiensi operasional, serta kemampuan perusahaan dalam menyesuaikan diri dengan dinamika pasar justru memiliki peran yang lebih besar dalam menentukan nilai perusahaan di sektor ini. Meskipun kepemilikan institusional dipandang mampu memperkuat mekanisme pengawasan, jika tidak disertai dengan partisipasi aktif, keberadaannya belum cukup memberikan dampak nyata.

Dalam konteks sektor properti dan real estate, kepemilikan institusional sering dipandang sebagai mekanisme pengawasan yang efektif dalam kerangka teori keagenan, dalam sektor *property* dan *real estate* peran tersebut belum sepenuhnya terbukti. Hal ini disebabkan oleh rendahnya partisipasi aktif investor institusional dan kuatnya pengaruh faktor eksternal terhadap kinerja perusahaan. Oleh karena itu, nilai perusahaan dalam sektor ini lebih banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal (kondisi pasar, regulasi pemerintah) dan internal non-kepemilikan dibandingkan oleh struktur kepemilikan saham itu sendiri. Dengan demikian hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dwicahyani et al. (2022) dan Saragih & Tampubolon (2023) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil lain menunjukkan penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Nuryono et al. (2019) yang menunjukkan pengaruh signifikan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Dewan Direksi Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t dan koefisien variabel independen penelitian ini, maka dapat diketahui bahwa dewan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, tidak ditemukan bukti yang cukup untuk menunjukkan bahwa keberadaan dewan direksi dapat secara nyata memengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Dalam perspektif teori agensi, dewan direksi berperan sebagai agen yang bertugas mengelola perusahaan atas nama pemilik modal (*principal*) dan memastikan bahwa kepentingan manajemen tetap selaras dengan tujuan pemegang saham. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam praktiknya, peran

dewan direksi belum berjalan secara efektif. Ketidaksignifikanan pengaruh dewan direksi terhadap nilai perusahaan dapat mencerminkan lemahnya pelaksanaan fungsi pengawasan dan pengambilan keputusan strategis, yang seharusnya menjadi tanggung jawab utama mereka (Batta & Suwarno, 2022). Hal ini dapat terjadi akibat kurangnya kompetensi, keterlibatan yang rendah, atau belum optimalnya sistem evaluasi dan kontrol internal yang diterapkan dalam perusahaan.

Dalam industri *property* dan *real estate*, perusahaan menghadapi banyak tantangan yang berasal dari luar, seperti dinamika pasar *property*, kebijakan pemerintah, dan kondisi ekonomi yang naik turun. Situasi seperti ini membuat peran dewan direksi seharusnya sangat penting, karena mereka diharapkan bisa membantu perusahaan mengambil keputusan yang tepat dan cepat. Namun, jika dewan direksi tidak aktif, kurang pengalaman, atau tidak terlibat dalam keputusan strategis, maka keberadaan mereka tidak akan berpengaruh banyak. Jadi, meskipun dewan direksi ada secara struktur, kalau mereka tidak menjalankan tugasnya dengan baik, maka mereka tidak akan berdampak besar terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Dengan demikian, secara teoritis dewan direksi memegang peranan penting dalam mendukung kinerja dan penciptaan nilai perusahaan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peran tersebut belum sepenuhnya terealisasi, khususnya pada perusahaan sektor *property* dan *real estate*. Ketidaksignifikanan pengaruh dewan direksi terhadap nilai perusahaan dapat disebabkan oleh lemahnya pelaksanaan fungsi pengawasan dan pengambilan keputusan, serta dominasi faktor eksternal yang lebih berperan dalam menentukan kinerja perusahaan. Untuk itu, dibutuhkan upaya peningkatan kualitas dan kapasitas dewan direksi, melalui pemilihan anggota yang kompeten, pelatihan berkelanjutan, serta penerapan sistem evaluasi kinerja yang objektif agar dewan dapat berperan lebih optimal dalam menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Dengan demikian hasil penelitian sejalan dengan penelitian Mawei & Tulung (2019) dan Khoirunnisa & Aminah (2022). Hasil lain menunjukkan penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Prasetyaningsih & Purwaningsih (2023) dan Diaz & Sulfitri (2024) yang menunjukkan bahwa dewan direksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t dan koefisien variabel independen penelitian ini, maka dapat diketahui bahwa komisaris independen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Meskipun secara teori dewan komisaris independen memegang peranan penting dalam menjaga keseimbangan antara kepentingan pemegang saham dan manajemen, kenyataannya peran mereka sering kali kurang efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan, khususnya di sektor *property* dan *real estate*. Penambahan jumlah komisaris independen tidak serta-merta menjamin kinerja perusahaan yang lebih baik apabila keberadaan mereka hanya bersifat memenuhi persyaratan formal dari regulasi semata. Faktor keterbatasan akses informasi dan pemahaman yang kurang mendalam mengenai kondisi internal perusahaan membuat komisaris independen kesulitan menjalankan fungsi pengawasan secara maksimal. Hal ini menyebabkan peran mereka dalam memastikan kebijakan manajemen berjalan sesuai strategi dan akuntabilitas tidak optimal, sehingga dampaknya terhadap peningkatan nilai perusahaan menjadi sangat terbatas (Bakhtiar et al., 2021).

Selain itu, karakteristik bisnis *property* yang padat modal dan sangat bergantung pada faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro, suku bunga, dan kebijakan pemerintah menambah

kompleksitas pengambilan keputusan strategis. Dalam praktiknya, keputusan penting cenderung didominasi oleh manajemen eksekutif dan pemegang saham utama, sehingga ruang pengaruh komisaris independen menjadi semakin sempit. Oleh karena itu, meskipun secara kuantitas komisaris independen mungkin sudah memadai, peran strategis dan pengaruh mereka terhadap arah kebijakan perusahaan dan nilai perusahaan tetap belum optimal. Kondisi ini menunjukkan bahwa kualitas dan efektivitas pelaksanaan peran komisaris independen jauh lebih penting dibanding sekadar memenuhi kuota regulasi. Dengan demikian, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Damaianti (2020) dan Ramadhan & Linda (2023) yang menyimpulkan bahwa komisaris independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil lain menunjukkan penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Rizkiartri & Handayani (2021).

Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Direksi, Dan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji F untuk melihat pengaruh variabel penelitian secara simultan, maka dapat diketahui bahwa kepemilikan institusional, dewan direksi, dan komisaris independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, secara kolektif, ketiga mekanisme tata kelola tersebut belum mampu memberikan kontribusi yang berarti dalam menjelaskan variabilitas nilai perusahaan di sektor *property* dan *real estate* selama periode penelitian. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pelaksanaan tata kelola perusahaan belum berjalan secara efektif, atau belum cukup kuat dalam menghadapi berbagai tantangan eksternal seperti fluktuasi ekonomi, kebijakan pemerintah, dan dinamika pasar *property*. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk tidak hanya membentuk struktur tata kelola sesuai regulasi, tetapi juga memastikan bahwa setiap organ tata kelola menjalankan fungsinya secara optimal dan adaptif, agar mampu berperan nyata dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Rendahnya signifikansi pengaruh secara simultan ini juga dapat mencerminkan adanya kesenjangan antara struktur tata kelola yang dibentuk secara formal dengan efektivitas pelaksanaannya dalam praktik. Walaupun perusahaan telah memenuhi persyaratan kepatuhan tata kelola, seperti keberadaan komisaris independen dan proporsi kepemilikan institusional tertentu, belum tentu elemen-elemen tersebut menjalankan peran dan tanggung jawabnya secara maksimal. Dewan direksi mungkin belum menunjukkan kepemimpinan strategis yang kuat, sementara komisaris independen bisa jadi menghadapi keterbatasan dalam memberikan pengawasan yang objektif dan tegas. Ketidakefektifan ini dapat menghambat pengambilan keputusan yang seharusnya mampu mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Di sisi lain, sektor *property* dan *real estate* memiliki sensitivitas tinggi terhadap faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi, kebijakan suku bunga, serta regulasi sektor pembangunan dan pertanahan. Dalam konteks ini, kekuatan dari tata kelola internal perusahaan sering kali kalah pengaruhnya dibandingkan tekanan dari luar. Oleh karena itu, strategi peningkatan nilai perusahaan tidak dapat hanya bertumpu pada penguatan struktur internal, tetapi juga perlu diarahkan pada peningkatan kemampuan manajerial untuk menyesuaikan diri dengan dinamika lingkungan eksternal. Dengan sinergi antara tata kelola yang efektif dan ketahanan adaptif terhadap kondisi eksternal, perusahaan diharapkan dapat membangun nilai jangka panjang yang lebih stabil dan berkelanjutan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil dan pembahasan penelitian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional, dewan direksi dan komisaris independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* terdaftar Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023. Sedangkan secara simultan kepemilikan institusional, dewan direksi dan komisaris independen juga tidak ditemukan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* terdaftar Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023. Berdasarkan hasil yang didapatkan, penelitian ini menyarankan penelitian selanjutnya untuk dapat meneliti faktor-faktor lain yang mungkin dapat mempengaruhi nilai perusahaan lebih kuat. Faktor-faktor tersebut seperti struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, atau variabel makroekonomi seperti inflasi dan suku bunga. Selain itu peneliti selanjutnya bisa mengganti proksi nilai perusahaan dengan proksi lain seperti harga saham, tobin's q, *price to earning ratio* (PER), *earning per share* (EPS), dan sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Butar-Butar, D. T. M. (2023). Pengaruh Gcg Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2017-2021. *Journal of Global Business and Management Review*, 4(2), 110. <https://doi.org/10.37253/jgbmr.v4i2.7422>
- Damaianti, I. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG), Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Ekonomi: Jurnal Ekonomi, Akuntansi & Manajemen*, 1(2), 113–123. <https://doi.org/10.37577/ekonam.v1i2.216>
- Diaz, T. E. J., & Sulfitri, V. (2024). Pengaruh Dewan Direksi, Struktur Modal Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen Dan Ekonomi (Jrime)*, 2(2), 300–316. <https://doi.org/10.54066/jrime-itb.v2i2.1611>
- Dwicahyani, D., Rate, V. P., & Jan, H. B. A. (2022). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Consumer Non-Cyclicals. *Jurnal EMBA*, 10(4), 275–286.
- Isyfa Fuhrotun. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen, Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 2(1), 98–108. <https://doi.org/10.55606/jimek.v2i1.198>
- Khoirunnisa, S., & Aminah, I. (2022). Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Dewan Direksi dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan pada Indeks Kompas100 Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2020. *Prosiding SNAM PNJ*, 1–12. <https://repository.widyatama.ac.id/xmlui/handle/123456789/5722>
- Mawei, M. F., & Tulung, J. E. (2019). Pengaruh Dewan Direksi, Ukuran Perusahaan Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Pada Subsektor Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 7(6), 3249–3258.
- Nuryono, M., Wijanti, A., & Chomsatu, Y. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Komite Audit, Serta Kualitas Audit Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 3(01), 199–212. <https://doi.org/10.29040/jie.v3i01.457>
- Prasetyaningsih, C., & Purwaningsih, E. (2023). Pengaruh Dewan Direksi, Dewan Komisaris Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Advances in Digital Business and Entrepreneurship*, 02(01), 10–22.
- Prasetyo, H., Julianto, W., & Ermaya, H. N. L. (2020). Penerapan GCG dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Syntax Transformation*, 1(10), 79–91.
- Ramadhan, A. R., & Linda, R. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis Syariah Dan Teknologi*, 2(2), 175–187. <https://doi.org/10.62833/embistek.v2i2.33>

- Rizkiartri, A., & Handayani, N. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 6(01), 1–18. <https://doi.org/10.37366/akubis.v6i01.230>
- Saragih, A. E., & Tampubolon, H. (2023). Pengaruh Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2018). *Jurnal Minfo Polgan*, 12(2), 1085–1095.
- Tambunan, M. C. S. (2016). *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Food and Beverages yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015)*. Univesitas Brawijaya.
- Yulianti, A., & Cahyonowati, N. (2023). Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 12(1), 1–14. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/40175/29430>