

**PENGARUH PROFITABILITAS, *FIRM SIZE*, RISIKO BISNIS,
ASSET GROWTH, LEVERAGE, KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP INSTITUTIONAL OWNERSHIP
(Perusahaan *Property & Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2011 – 2014)**

Nardi Sunardi ¹⁾ dan Sarwani ²⁾

ABSTRAK

PENGARUH PROFITABILITAS, *FIRM SIZE*, RISIKO BISNIS, ASSET GROWTH, LEVERAGE, KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP INSTITUTIONAL OWNERSHIP (Perusahaan *Property & Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011–2014). Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh secara parsial maupun simultan antara profitailitas, *firm size*, risiko bisnis, *asset growth*, kebijakan hutang/*leverage* dan kebijakan dividen terhadap kepemilikan insitutisional. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur. yang terdaftar di Bursa Efek Indonesian dari 2011 sampai periode 2014 Sampel dalam penelitian ini adalah 23 perusahaan *Real Estate and Property* sesuai dengan kriteria yang ditetapkan Analisis regresi dilakukan dengan didasarkan pada hasil analisis data panel. Penelitian ini menyimpulkan beberapa hal sebagai berikut: (1) Variabel propitabilitas terbukti negatif dan signifikan terhadap *institutional ownership*, (2) Variabel *firm size* terbukti negatif dan signifikan terhadap *institutional ownership*, (3) Variabel risiko bisnis terbukti negatif dan signifikan terhadap *institutional ownership*, (4) Variabel *asset growth* terbukti positif dan signifikan terhadap *institutional ownership*, (5) Variabel *leverage* terbukti positif dan signifikan terhadap *institutional ownership*, (6) Variabel kebijakan dividen terbukti negatif dan signifikan terhadap *institutional ownership*.

Kata kunci: profitailitas, *firm size*, risiko bisnis, *asset growth*, kebijakan hutang/*leverage* dan kebijakan dividen, *insitutisional ownership*.

ABSTRACT

INFLUENCES OF PROFITABILITY, *FIRM SIZE*, BUSSINES RISK, ASSET GROWTH, LEVERAGE, DIVIDEND POLICY TO INSTITUTIONAL OWNERSHIP (Property & Real Estate Company Listed on the Indonesia Stock Exchange Year 2011-2014). The aims of this research is to examine the effect of propitability, *firm size*, bussines risk, *asset growth*, *leverage*, *dividen policy* as the independen variable and *institutional ownership* as the dependen variable (study at Real Estate and Property Company Lisyting in Indonesian Stock Exchange since 2011 until 2014). The population in this study are 23 Real Estate and Property companies listed on the Indonesian Stock Exchange from 2011 until 2014. The sample in this study is Real Estate and Property company according to the criteria established. Regression analysis was performed with based on the results of data panel analysis this study concludes some of the following: (1) Variable propitability proven to negative and signifikan the *institutional ownership*, (2) Variable *firm size* proven to negative and signifikan the *institutional ownership*, (3) Variable business risk proven to negative and signifikan the *institutional ownership*, (4) Variable *asset growth* proven to positive and signifikan the *institutional ownership*, (5) Variable *leverage* proven to positive and signifikan the *institutional ownership*, (6) Variable dividend policy proven to negative and signifikan the *institutional ownership*,

Key words: *propitability*, *firm size*, bussines risk, *asset growth*, *leverage*, *Dividen policy*, *insitutisional ownership*.

I. PENDAHULUAN

Negara Indonesia termasuk salah satu negara yang berkembang di ASEAN dan tergolong dalam kelompok 20 ekonomi utama (G20), hal ini dapat dilihat dari pertumbuhan makro ekonomi negara Indonesia secara umum yang mulai membaik. Proyeksi dari sejumlah lembaga menunjukkan perekonomian tahun 2016 bisa tumbuh diatas 5% (Bappenas, Bank Indonesia, Apindo, ADB, Bank Dunia dan LPS) merilis laporan analisis stabilitas dan sistem perbankan triwulan IV 2015. Dalam laporan tersebut LPS mencatat pertumbuhan ekonomi Indonesia diperkirakan membaik dari 4,8 persen pada 2015 menjadi 5,3 persen pada 2016. Sedangkan, rata-rata inflasi diprediksi mencapai 4,3 persen pada 2016 dengan posisi akhir tahun di 4,5 persen. BI rate, pada akhir 2016 diproyeksikan sebesar 7,5 persen. Rata-rata nilai tukar Rupiah pada 2016 diprediksi stabil pada kisaran Rp 14.000/USD.

Tujuan utama pengelolaan perusahaan yang telah *go public* lazimnya adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang, semakin tinggi harga saham berarti semakin memakmurkan pemilik saham. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset. (Sri Hermuningsih : 2013). Untuk mencapai tujuan tersebut, para pemilik modal (sebagai *principal*) bisa mempercayakan kepada para profesional (manajerial) atau *insiders* atau sering disebut agen. Hal ini dapat tercapai apabila ada kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholder* maupun *stakeholder* dalam membuat keputusan-keputusan keuangan dengan tujuan memaksimumkan modal kerja yang dimiliki. Apabila tindakan antara manajer dengan pihak lain tersebut berjalan sesuai, maka masalah diantara kedua pihak tersebut tidak akan terjadi. Dalam kenyataannya penyatuan kepentingan kedua pihak tersebut sering kali menimbulkan masalah. Adanya masalah diantara manajer dan pemegang saham disebut masalah agensi (*agency problem*). Dalam konsep *theory of the firm* (Jensen & Meckling, 1976), adanya *agency problem* tersebut akan menyebabkan tidak tercapainya tujuan keuangan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dengan cara memaksimumkan kekayaan pemegang saham. Menurut teori ini hubungan antara pemilik dan manajer pada hakekatnya sukar tercipta karena adanya kepentingan yang saling bertentangan (*conflict of interest*). Pertentangan dan tarik menarik kepentingan antara *principal* dan *agen* dapat menimbulkan permasalahan yang dalam *agency theory* dikenal sebagai *asymmetric information* (AI) yaitu informasi yang tidak seimbang yang disebabkan karena adanya distribusi informasi yang tidak sama antara prinsipal dan agen. *Prinsipal* merasa khawatir agen melakukan tindakan yang tidak disukai oleh prinsipal seperti memanfaatkan fasilitas perusahaan secara berlebihan atau membuat keputusan yang penuh risiko misalnya dengan menciptakan utang yang tinggi untuk meningkatkan nilai perusahaan (atas biaya pemilik) dimana tindakan ini disebut moral hazard. Menurut Scott (2000), terdapat dua macam asimetri informasi yaitu:

- 1) *Adverse selection*, yaitu bahwa para manajer serta orang-orang dalam lainnya biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan investor pihak luar. Dan fakta yang mungkin dapat mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh pemegang saham tersebut tidak disampaikan informasinya kepada pemegang saham.
- 2) *Moral hazard*, yaitu bahwa kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman. Sehingga manajer dapat melakukan tindakan diluar pengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika atau norma mungkin tidak layak dilakukan.

Penyebab konflik lainnya seperti pembuatan keputusan yang berkaitan dengan (1) aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan (2) pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana diperoleh tersebut dan kemana dana tersebut diinvestasikan.

Munculnya konflik akan menyulitkan pemegang saham memonitor pengelola perusahaan, maka asset perusahaan dapat saja digunakan untuk kepentingan pengelola daripada memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Untuk meminimalkan konflik keagenan (*agency conflict*) antara manajer dengan pemegang saham maka dibutuhkan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan pihak-pihak terkait (Yentie, Nicken Desrtriana 2010) Namun, adanya mekanisme pengawasan itu menyebabkan munculnya biaya yang disebut *agency cost*. Menurut Bringham et al. (2001) adalah biaya yang meliputi semua biaya monitoring tindakan manajer, mencegah tingkah laku manajer yang tidak dikehendaki dan *opportunity cost* akibat pembatasan yang dilakukan pemegang saham terhadap tindakan manajer.

Ada beberapa alternatif yang dapat dilakukan untuk mengurangi *agency cost*, yaitu dengan cara :

- a. Peningkatan kepemilikan institusi (*institutional ownership*) sebagai monitoring agent.
- b. Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*insider ownership*).
- c. Meningkatkan hutang perusahaan dengan meningkatkan hutang sebagai sumber pendanaan investasi, *excess cash flow* akan menurun dan dapat menekan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Jensen dan Meckling, 1976).
- d. Meningkatkan *dividend payout ratio* yang akan mengurangi *free cash flow* (Crutchley dan Hansen 1989).

Dari fakta empiris diatas jelas penelitian permasalahan agen (*agency problem*) masih menarik untuk diteliti karena masih banyak permasalahan seperti :

Pertama melihat dari hasil penelitian terdahulu penelitian masih berhenti pada konsekuensi bagi efisiensi biaya akibat kebijakan tersebut. Padahal semua kebijakan akan berujung pada kepentingan nilai perusahaan. Oleh karena itu penelitian yang mengungkapkan pengaruh langsung dari kebijakan tersebut perlu dilakukan, sesuai dengan saran dari beberapa peneliti terdahulu seperti peneliti Taswan (2001) yang meneliti analisis pengaruh institutional dan insider ownership, kebijakan hutang dan dividen terhadap nilai perusahaan serta factor-faktor yang mempengaruhinya.

Kedua permasalahan komposisi struktur kepemilikan perusahaan-perusahaan di Indonesia agak berbeda bila dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang ada di Eropa dan Amerika. Struktur kepemilikan perusahaan yang tergabung di beberapa pasar modal Eropa dan Amerika bersifat menyebar (*dispersed ownership*) sehingga *agency problem* bisa terjadi antara manajer dan pemegang saham (*owners*). Ketiga fakta empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *institutional ownership*, profitabilitas, *firm size* (*SIZE*), likuiditas, tingkat pertumbuhan (*growth*), kebijakan hutang, kebijakan dividen telah banyak dilakukan dan masih menunjukkan perbedaan hasil atau gap dan masih pada persoalan-persoalan hubungan keagenan dan nilai perusahaan selain itu masih ada gap. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2014. Metode penentuan sampel dengan menggunakan metode purposive sampling, dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka didapat jumlah sampel penelitian sebanyak 23 perusahaan sampel. Data penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* periode tahun 2011-2014. Pengujian hipotesis penelitian menggunakan tehnik analisis regresi panel (*panel analysis*) dengan alat bantu EVIEW versi 7.2.

II. METODOLOGI PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel

Populasi dan sampel penelitian dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan pengambilan data melalui ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) Tahun 2011-2014, Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak pada sector properti dan

real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011-2014 berdasarkan yang termuat dalam ICMD periode tahun 2011-2014. dan situs internet www.idx.co.id.

Penarikan sampel yang dilakukan adalah dengan menggunakan desain sampel non probabilitas dengan metode *judgment sampling*. *Judgment sampling* adalah salah satu jenis *purposive sampling* dimana dilakukan pemilihan sampel berdasarkan penilaian terhadap beberapa karakteristik anggota populasi yang disesuaikan dengan maksud penelitian (Kuncoro, 2003:119). Kriteria penarikan sampel yang digunakan oleh peneliti adalah :

- 1) Perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar secara terus-menerus di Bursa Efek Indonesia selama periode Tahun 2011-2014.
- 2) Perusahaan properti dan *real estate* yang memiliki laporan keuangan lengkap selama periode Tahun 2011-2014.

B. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi, teknik dokumentasi ini dimana peneliti mengumpulkan data data kuantitatif yang diperoleh melalui observasi non partisipan atau diperoleh secara tidak langsung, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan properti dan *real estate* yang dipublikasikan oleh BEI melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang diterbitkan periode Tahun 2011-2014.

C. Operasional Variabel

Operasional variabel dalam penelitian ini didefinisikan sebagai berikut:

1) Kepemilikan Institusional (*institutional ownership*) (Y1)

Kepemilikan institusional (*institutional ownership*) sebagai *variable endogen* di proksikan dengan *INST*. yang merupakan perbandingan kepemilikan saham manajemen dengan total saham yang beredar perusahaan properti dan *real estate* di BEI periode tahun 2011-2014. Satuan pengukuran *INST* adalah : (IDX-LQ45, 2015) :

$$INST = \frac{\text{Kepemilikan saham institusional}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

KSI = kepemilikan saham institusional

TSB = total saham yang beredar

2) Kebijakan Dividen (X6)

Kebijakan dividen sebagai *variable independent* yang di proksikan dengan *dividen payout ratio (DPR)* merupakan rasio pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya perusahaan properti dan *real estate* di BEI periode tahun 2011-2014. *Dividend Payout Ratio* merupakan indikator dalam mengukur kebijakan dividen yang dinyatakan dalam persen (%). (IDX-LQ45, 2015) :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen perShare}}{\text{Earning perShare}} \times 100\% .$$

Freddy Tanuwijaya (2014)

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen perShare}}{\text{Earning After Tax (EAT)}} \times 100\%$$

3) Kebijakan Hutang/Leverage (X5)

Kebijakan hutang sebagai *variable intervening* di proksikan dengan *debt to equity value* (DER) yang merupakan perbandingan total utang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan properti dan *real estate* di BEI periode Tahun 2011-2014. Satuan pengukuran DER adalah : (IDX-LQ45, 2015) :

$$\text{Debt Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

4) Profitabilitas (X1)

Profitabilitas sebagai variable indenpenden yang di proksikan dengan:

return on asset (ROA) merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penyertaan modal sendiri pada perusahaan properti dan *real estate* di BEI periode tahun 2011-2014. ROA menunjukkan seberapa banyak perusahaan telah memperoleh laba atas ekuitas yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Satuan pengukuran ROA adalah : (IDX-LQ45, 2015)

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{NIAT}}{\text{TA}} \times 100\%.$$

Dimana : NIAT = *Net Income After Tax* dan TA = *Total Asset*

5) Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) (X2)

Firm size (SIZE) sebagai variable moderator yang merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu. Ukuran perusahaan yang besar, dianggap sebagai suatu indikator yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena jika perusahaan memiliki kemampuan finansial yang baik terhadap perusahaan properti dan *real estate* di BEI periode tahun 2011-2014. Satuan pengukuran *Firm's Size* adalah : (IDX-LQ45, 2015)
Firm's Size = $\text{Ln. (Total Asset)} \times 100\%$.

6) Risiko Bisnis (*Risk*) (X3)

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya, dengan kata lain risiko yang timbul akibat perusahaan tidak menggunakan hutang. Bagi perusahaan yang tidak memiliki utang, risiko bisnis dapat diukur oleh variabilitas dalam proyeksi pengembalian atas aset (*return on asset-ROA*), suatu perusahaan tanpa utang (*unlevered*). Perusahaan tidak memiliki utang, maka ROE-nya akan sama dengan ROA, dan salah satu diantara kedua nilai tersebut dapat digunakan untuk mengetimasi risiko bisnis. Brigham dan Houston (2013.ed.11,jil2, h.157).Risiko bisnis dapat diukur dengan devisi standar dari *return on equity* (ROE). Risiko bisnis dalam penelitian ini akan diproksikan dengan (*risk/ROE*). (IDX-LQ45, 2015) Risk menunjukkan seberapa banyak perusahaan telah memperoleh laba atas ekuitas yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Satuan pengukuran *risk/ROE* adalah (IDX-LQ45, 2015) :

$$\text{Risk/ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Equity}} \times 100\%.$$

Sumber : Brigham dan Houston (2013.ed.11,jil2,h.157)

7) Tingkat Pertumbuhan (*AGR*) (X4)

Tingkat Pertumbuhan sebagai variable indenpenden yang di proksikan dengan *asset growth ratio* (AGR). Pertumbuhan *asset* dihitung sebagai tingkat perubahan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya perusahaan properti dan *real estate* di BEI periode tahun 2011-2014.

Satuan pengukuran AGR adalah : (IDX-LQ45, 2015)

$$\text{Asset's Growth Ratio (AGR)} = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}} \times 100\% \dots \dots \dots (4.8)$$

D. Metode Analisis Data.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kepemilikan institusional/*institutional ownership*, variabel terikat (*dependent variable*) kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis dan tingkat pertumbuhan sebagai variabel bebas (*independent variable*). Penelitian ini mengambil studi kasus pada perusahaan *real estate*/properti Indonesia yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama lima tahun terakhir yaitu mulai tahun 2011-2014. Data sekunder diperoleh dari publikasi website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id. Penelitian menggunakan sampel 23 perusahaan *real estate*/properti yang diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling*.

Metode analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel. Untuk menentukan salah satu dari tiga pendekatan regresi panel yang akan digunakan yaitu *ordinary least square (OLS)* atau *common effect model*, *fixed effect model*, *random effect model*. maka dilakukan *Chow test* dan *Hausman test* dengan teknik estimasi *path analysis* (Chanifah S, 2015). Untuk mengolah data sekunder yang didapat, peneliti menggunakan program aplikasi bantuan *software* statistik diantaranya *MS.Excel 2010* meliputi pembuatan tabel dan grafik untuk analisis deskriptif. Sedangkan kegiatan pengolahan data dengan *EViews versi 7.2* digunakan untuk membantu dalam menganalisis data yang digunakan dalam melakukan pengujian signifikansi analisis regresi linier berganda data panel dengan sampel penelitian sebagai berikut :

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ASRI	PT. Alam Sutera Realty Tbk
2	BAPA	PT. Bekasi Asri Pemula Tbk.
3	BSDE	PT. Bumi Serpong Damai Tbk.
4	CTRA	PT. Ciputra Development Tbk
5	CTRP	PT. Ciputra Property Tbk.
6	COWL	PT. Cowell Development Tbk
7	DART	PT. Duta Anggada Realty Tbk.
8	DUTI	PT. Duta Pertiwi Tbk.
9	DILD	PT. Intiland Development Tbk.
10	ELTY	PT. Bakrieland Development Tbk.
11	GAMA	PT. Gading Developoment Tbk.
12	JRPT	PT. Jaya Real Property Tbk.
13	LAMI	PT. Lamicitra Nusantara Tbk.
14	LPCK	PT. Lippo Cikarang Tbk.
15	LPKR	PT. Lippo Karawaci Tbk.
16	MAMI	PT. Mas Murni Indonesia Tbk.
17	MDLN	PT. Modernland Realty Tbk.
18	PJAA	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk.
19	GPRA	PT. Perdana Gapura Prima Tbk.
20	PNSE	PT. Pudjiadi & Son Estate Tbk.
21	PLIN	PT. Plaza Indonesia Realty Tbk.
22	RBMS	PT. Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk.
23	SMRA	PT. Summarecon Agung Tbk.

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* periode Tahun 2011-2014

Metode Regresi Data Panel

Metode regresi data panel merupakan gabungan dari data *cross section* dan *time series*. Model regresi data panel dapat ditulis sebagai berikut (Nachrowi dan Usman, 2006:310) dalam Chanifah S, (2015) .

Estimasi Model Estimasi Data Panel

Menurut Nachrowi dan Usman, (2006:311) dalam Chanifah S, (2015) dalam mengestimasi parameter model dengan data panel, terdapat tiga pendekatan regresi panel yang akan digunakan yaitu *ordinary least square (OLS)* atau *common effect model*, metode efek tetap (*fixed effect model*), dan metode efek random (*random effect model*).

Ordinary Least Square (OLS)

Dalam menganalisis regresi dengan data panel dapat menggunakan analisis model *ordinary least square (OLS)* atau disebut model *common effect*. Nachrowi dan Usman, (2006:311) dalam Chanifah S, (2015) menjelaskan bahwa teknik ini tidak ubahnya dengan membuat regresi dengan data *cross section* atau *time series*. Dalam data panel, sebelum membuat regresi kita harus menggabungkan data *cross section* atau *time series* atau dapat disebut *pool data*.

Persamaan regresi dengan metode *ordinary least square (OLS)* dapat ditulis dengan :

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}; i = 1, 2, \dots, N; t = 1, 2, \dots, T$$

Keterangan : N= banyaknya observasi N x T= banyaknya data panel

T = banyaknya waktu

Model Efek Tetap (*fixed effect model*)

Menurut Nachrowi dan Usman, (2006:311) dalam Chanifah S. (2015) metode efek tetap adalah metode yang kemungkinan adanya perubahan α pada setiap individu (i) dalam waktu (t). secara sistematis persamaan regresi model efek tetap dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \gamma_2 W_{2t} + \gamma_3 W_{3t} + \dots + \gamma_N W_{Nt} + \delta_i Z_{i2} + \delta_3 Z_{i3} + \dots + \delta_T Z_{iT} + \varepsilon_{it}$$

Model Efek Random (*random effect model*)

Model efek random (*random effect model*) menggambarkan perbedaan karakteristik individu dan waktu dengan *error model* (Nachrowi dan Usman, 2006:311 dalam Chanifah S. 2015). Karena adadua komponen yang mempunyai kontribusi pada pembentukan error, yaitu individu dan waktu, maka *random error* pada metode efek random juga perlu di urai menjadi *error* untuk komponen individu, *error* komponen waktu dan *error* gabungan. Persamaan model efek random dapat diformulasikan sebagai berikut : $Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}; \varepsilon_{it} = u_i + v_t + w_{it}$

Pemilihan Teknik Model Estimasi Data Panel

Uji Chow-Test

Uji *chow-test* digunakan untuk memilih model yang digunakan apakah sebaiknya menggunakan *ordinary least square (OLS)* atau metode efek tetap. Pengujian ini dilakukan dengan uji statistik F atau chi-kuadrat dengan hipotesis yang digunakan sebagai berikut :

H_0 : Model mengikuti *ordinary least square (OLS)* H_1 : Model mengikuti metode efek tetap. Jika nilai F hitung (*F-test*) dan *chi-square* lebih besar dari α (0,05), maka H_0 diterima. sehingga model yang digunakan adalah *ordinary least square*. Namun, jika nilai F hitung (*F-test*) dan *chi-square* lebih kecil dari α (0,05), maka H_0 di tolak. Hal ini berarti model yang digunakan adalah metode efek tetap.

Uji Langrage Multiplier

Uji *langrage multiplier (LM-test)* digunakan untuk mengetahui model mana yang lebih baik, apakah lebih baik diestimasi dengan menggunakan model *ordinary least square* atau dengan model efek random. Hipotesis yang digunakan dalam uji LM adalah sebagai berikut : H_0 : Model mengikuti *ordinary least square (OLS)* H_1 : Model mengikuti metode efek random.

Uji *Langrage Multiplier* (LM) didasarkan pada *chi-square* dengan *degree of freedom* (df) sejumlah variable bebas. Jika LM hitung statistic lebih kecil dari nilai *chi-square* tabel, maka H_0 ditolak. Hal ini, berarti model yang digunakan adalah model efek random.

Uji *Haustman Test*

Uji *Haustman test* dilakukan untuk memilih model mana yang lebih baik, apakah menggunakan model efek tetap atau model efek random. Hal ini dilakukan setelah melakukan pengujian sebelumnya. Hipotesis dalam pengujian *Haustman test* adalah sebagai berikut :

H_0 : Model mengikuti model efek random H_1 : Model mengikuti metode efek tetap

Jika nilai *p-value* lebih besar daripada α , maka H_0 diterima dan model yang digunakan adalah model efek random. Akan tetapi, jika nilai *p-value* lebih kecil α , maka H_0 ditolak. Ini berarti model yang digunakan adalah model efek tetap.

E. Uji Asumsi Model Regresi

Uji Heteroskedastisitas.

Model dikatakan mengandung heteroskedastisitas apabila varian residual dan error tidak konstan atau berubah-ubah (Nachrowi dan Usman, 2006:311 dalam Chanifah S. 2015). Dengan kata lain model regresi yang baik adalah dalam kondisi homoskedastisitas dimana varian residual dan error mempunyai varian yang sama. Menurut Chanifah S. (2015) dalam kenyatannya, nilai residual sulit memiliki varian yang konstan. Hal ini sering terjadi pada data yang bersifat data silang (*cross section*). Karena data panel mengandung data cross section, maka dicurigai terdapat heteroskedastisitas (Nachrowi dan Usman, 2006:330 dalam Chanifah S. 2015).

F. Pengujian Hipotesis

Uji t (Ujian Signifikansi Parsial)

Uji keberartian koefisien (β_i) dilakukan dengan statistik t. Hal ini digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independen (mengetahui apakah masing-masing variabel independen secara signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen). Dasar pengambilan keputusannya adalah melakukan analisis dengan program EViews 7.2. Jika koefisien signifikan t (β_i) < taraf signifikansi yang telah ditetapkan ($\alpha = 5\%$). maka secara parsial variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, sehingga H_0 ditolak (Imam Ghazali, 2001). Hipotesis dalam pengujian t terhadap kepemilikan institusional (*institutional ownership*)

Uji F (Secara Simultan)

Uji F atau uji simultan digunakan untuk menguji keberartian pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Dasar pengambilan keputusannya adalah melakukan analisis dengan program EViews 7.2. Dengan program EViews 7.2, uji Anova atau F test, bila didapatkan koefisien signifikan t (β_i) < taraf signifikansi yang telah ditetapkan ($\alpha = 5\%$), Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi dengan nilai α yang ditetapkan (0,05) atau 5%. Jika signifikansi < 0,05 maka H_0 ditolak, yang berarti variabel independen bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Jika signifikansi > 0,05 atau 5% maka H_0 diterima yang berarti variabel independen bersama-sama tidak mempengaruhi variabel dependen, maka model regresi bisa dipakai untuk memprediksi variabel dependen (Imam Ghazali, 2001). Hipotesis dalam pengujian t terhadap kepemilikan institusional (*institutional ownership*)

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Analisa determinasi digunakan untuk melihat prosentase pengaruh *independent variable* terhadap *dependent variable* (Priyatno. 2011 : 250 dalam Chanifah S. 2015). koefisien determinasi untuk regresi dengan lebih dari dua *variable* bebas disarankan untuk menggunakan *adjusted R²*. Kuncoro (2013 : 221) menyatakan bahwa koefisien determinasi R^2 memiliki kelemahan mendasar yaitu bias terhadap jumlah *independent variable* yang dimasukkan kedalam model. Setiap tambahan suatu *independent variable* maka R^2 akan meningkat, tidak peduli apakah *variable* tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap *dependent variable* atau tidak. Oleh karena itu didalam penelitian ini peneliti menggunakan *Adjusted R²* untuk mengukur besarnya persentase pengaruh *independent variable* terhadap *dependent variable*

Model Estimasi Regresi Data Panel

Dalam penelitian ini, model regresi data panel dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$INST_{it} = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 DPR_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 RISK_{it} + \beta_6 AGR_{it} + \varepsilon_{it};$$

$INST$ = Institutional Ownership $SIZE$ = Ukuran Perusahaan ε = Komponen error

DER = Debt Equity Ratio $RISK$ = Risiko Bisnis β = slope

DPR = Dividen Payout Ratio AGR = Asset Growth α = intercept

ROA = Return on Asset N = banyaknya observasi T = banyaknya waktu

$N \times T$ = banyaknya data

III. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Analisis

Penelitian ini melakukan estimasi terhadap profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, kebijakan hutang/*leverage* dan kebijakan dividen yang mempengaruhi *institutional ownership*, perusahaan *real estate / property* yang tercatat di IDX (*Indonesia Stock Exchange*) selama priode 2011-2014.

Pengaruh Faktor Mikro Terhadap Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*). Deskripsi Data Statistik

Kepemilikan institusional (*institutional ownership*) menunjukkan prosentase kepemilikan saham oleh pihak institusi yang secara aktif ikut dalam pengawasan pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Peningkatan kepemilikan institusional dapat mengurangi *agency cost*, sehingga dengan posisi ganda dari pihak institusi yakni sebagai pengawasan dalam pengelola dan operasional perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan dalam *opportunistic* manajemen.

Berdasarkan data mentah yang diinput dari *Indonesian Capital Market Directory* maka dapat dihitung rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yang meliputi $INST$, DPR , DER , ROA , $SIZE$, $RISK$, $GROWTH$. Selanjutnya apabila dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean) dan standar deviasi (δ) dari masing-masing variabel penelitian dapat dilihat pada tabel berikut ini:

	INST	DPR	DER	ROA	SIZE	RISK	AGR
Mean	0.582174	0.499457	0.961196	0.241196	26.67293	0.419022	0.232174
Median	0.560000	0.150000	0.895000	0.065000	27.98500	0.130000	0.185000
Maximum	0.930000	7.920000	2.850000	6.310000	31.26000	9.940000	1.100000
Minimum	0.200000	0.000000	0.200000	0.010000	20.21000	0.020000	-0.020000
Std. Dev.	0.209614	1.357101	0.511040	0.874146	3.392557	1.375850	0.210660
Skewness	-0.035637	4.391776	1.063995	5.499826	-0.439654	5.417642	1.774363
Kurtosis	1.931246	21.45967	4.299079	33.60571	1.673211	32.88919	6.667139
Jarque-Bera	4.398040	1601.989	23.82780	4054.524	9.711955	3874.608	99.82524

Probability	0.110912	0.000000	0.000007	0.000000	0.007782	0.000000	0.000000
Sum	53.56000	45.95000	88.43000	22.19000	2453.910	38.55000	21.36000
Sum Sq. Dev.	3.998365	167.5969	23.76577	69.53597	1047.359	172.2596	4.038365
Observations	92	92	92	92	92	92	92

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 5.3 tersebut nampak bahwa dari perusahaan sampel dengan menggunakan metode pooled dimana 23 perusahaan dikalikan periode tahun pengamatan (4 tahun), sehingga sample dalam penelitian ini menjadi $23 \times 4 = 92$ sehingga sampel yang digunakan sejumlah 92, rata-rata INSD selama periode pengamatan (2011 - 2014) sebesar 0.582174.

Pemilihan Model Regresi Data Panel untuk Variable Dependen *INST*.

Permodelan dalam menggunakan teknik regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini dapat menggunakan tiga pendekatan alternative metode regresi data panel dalam pengolahannya yaitu (1) metode *common-constant (the pooled ordinary least square model (OLS))*, (2) metode efek tetap (*fixed effect model (FEM))*, dan (3) metode efek random (*random effect model (REM))*). Berikut merupakan aplikasi dari pemilihan model yang ditetapkan terhadap model regresi data panel dengan variabel dependen *INST*.

Uji berpasangan dua model

Uji Chow-Test

Berdasarkan hasil perhitungan yang ditunjukkan dalam tabel dibawah ini menyimpulkan bahwa dari pengujian *chow-test*, terlihat bahwa nilai probabilitas *F test* dan chi-square test lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ (5%), yaitu sebesar 0.0000 sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti bahwa model efek tetap lebih baik digunakan dalam mengetimasi regresi panel data dibandingkan model *OLS*.

Hasil Chow Test

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
	864584854072		
	403070000000		
Cross-section F	00	(22,63)	0.0000
Cross-section Chi-square	5397.604517	22	0.0000

Berdasarkan pengujian *chow-test*, yang dilakukan diatas, maka metode yang dipilih yaitu metode efek tetap (*fixed effect model*). Namun, hal tersebut belum merupakan hasil akhir atas metode pegolahan data karena belum teruji secara statistik. Maka perlu dilihat hasil yang ada dari metode lain yaitu metode *random effect*, dan pengujian secara statistik. Sesuai dengan yang dikatakan oleh Gujarati (2003) pada bukunya yang menyarankan apabila jumlah data cross section (N) lebih besar dari jumlah data time series (T) maka digunakan metode *random effect* dalam pengolahannya. Untuk itu, maka akan dilihat pada uji formal statsistik dan pemilihan berdasarkan model manakah yang paling baik statistiknya.

Uji Langrage Multiplier

Berdasarkan hasil perhitungan *LM-test* sebesar 31,91 lebih besar daripada *chi-square table* dengan $\alpha = 0,05$, dan $df = 9$, yaitu sebesar 16,91 maka dapat disimpulkan bahwa mode efek random lebih baik daripada model *ordinary least square (OLS)* dalam mengstimasi regresi data panel.

Uji Haustman Test

Melihat hasil berdasarkan uji *Haustman test* yaitu sebesar 0.0000 ini berarti model yang digunakan adalah model efek tetap. Berikut tabel 5.4 merupakan output dari uji menggunakan *Housman test* :

Hasil Haustman Test

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	495.462258	6	0.0000

Berdasarkan hasil hitungan uji hausman tersebut menyimpulkan bahwa nilai propabilitas *chi-square* sebesar $0.0000 < \alpha 0,05$ (5%) maka H_0 ditolak. Ini berarti regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah model efek tetap.

Berdasarkan pengujian berpasangan terhadap ketiga model regresi data panel, seperti yang ditunjukan dalam tabel dibawah ini, terdapat disimpulkan bahwa model efek tetap dalam regresi data panel digunakan lebih lanjut dalam mengestimasi factor-faktor yang mempengaruhi kepemilikan institusional (*institutional ownership*) yang diproksikan dengan *INST* terhadap 23 perusahaan *real estate / property* yang tercatat di IDX (*Indonesia Stock Exchange*) selama priode 2011-2014.

Kesimpulan Pengujian Model Regresi Data Panel

No	Metode	Pengujian	Hasil
1.	Uji Chow-Test	<i>common effect vs fixed effect</i>	<i>fixed effect</i>
2.	<i>Langrage Multiplier (LM-test)</i>	<i>common effect vs random effect</i>	<i>random effect</i>
3.	<i>Haustman Test</i>	<i>fixed effect vs random effect</i>	<i>fixed effect</i>

Hasil Estimasi Model Regresi.

Estimasi terhadap ketiga model regresi data panel, tujuannya untuk memperkuat kesimpulan pengujian berpasangan, yang merekomendasikan penggunaan model efek tetap yang akan dianalisis lebih lanjut dalam penelitian ini.

Analisis Estimasi Model Regresi Data Panel untuk variable dependen (INST).

Berdasarkan hasil estimasi yang terbaik menggunakan kriteria *koefisien* diterminasi R^2 dan koefisien diterminasi yang disesuaikan R^2 , maka model regresi data panel yang digunakan dalam menestimasi faktor-faktor yang mempengaruhi kepemilikan institusional (*institutional ownership*) perusahaan *real estate / property* yang tercatat di IDX (*Indonesia Stock Exchange*) adalah model efek tetap.

Estimasi Model Regresi Data Panel Secara Parsial

Hasil estimasi factor yang mempengaruhi kepemilikan institusional (*institutional ownership*) yaitu, kebijakan dividen yang diproksikan oleh *dividen payout ratio* (DPR), *leverage* yang diproksikan oleh *debt to equity ratio* (DER), profitabilitas yang diproksikan oleh *return on asset* (ROA), ukuran perusahaan yang diproksikan oleh *firm size* (SIZE), risiko bisnis yang diproksikan oleh *risk* (ROE), tingkat pertumbuhan yang diproksikan oleh *asset growth* (AGR) menggunakan model efek tetap seperti yang ditunjukan dalam tabel 5.7 dapat ditulis dalam bentuk persamaan berikut ini :

Estimation Equation:

=====

$INST = C(1)*DPR + C(2)*DER + C(3)*ROA + C(4)*SIZE + C(5)*RISK + C(6)*AGR + C(7) + [CX=F]$

Substituted Coefficients:

=====

$INST = -4.71880498563e-14*DPR + 4.99355364956e-14*DER - 1.99521062254e-13*ROA - 1.18420429013e-13*SIZE + 1.32752486536e-13*RISK - 1.14658368969e-15*AGR + 0.582173913047 + [CX=F]$

$C_i = \text{Konstanta Fixed Effect perusahaan Ke-}i, i = 1, \dots, 19$

Dari data diatas selanjutnya kita melakukan pengujian terhadap masing-masing koefisien regresi data panel yang mempengaruhi kepemilikan institusional (*institutional ownership*) perusahaan *real estate/property* dengan menggunakan uji-t. uji-t dilakukan untuk menentukan apakah masing-masing variable bebas yang digunakan dalam penelitian ini dapat mempengaruhi kepemilikan institusional (*institutional ownership*) perusahaan sebagai variable terikat (*depedent variable*) secara signifikan dengan alpha tertentu ($\alpha = 0,01$, $\alpha = 0,05$ atau $\alpha = 0,1$) untuk variable yang signifikan akan diinterpretasikan masing-masing dan bandingkan dengan hiptesis penelitian.

1. Pengaruh propitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset ratio* (ROA) terhadap kepemilikan institusional (*institutional ownership*) yang diproksikan dengan (INST)

Berdasarkan uji-t menunjukan bahwa variable profitabilitas (ROA) dengan koefisien regresi $\beta_1 = -8.824090$ negatif dan signifikan terhadap kepemilikan institusional (*institutional ownership*) perusahaan *real estate / property* yang tercatat di IDX (*Indonesia Stock Exchange*) selama priode 2011-2014 dengan tingkat keyakinan sebesar 100 persen, dimana nilai probabilitas t-statsistic (-8.824090) lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ yang berarti H_0 ditolak.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROA	-3.25E-16	3.68E-	-8.824090	0.0000
C	0.582174	1.57E-17	3.70E+16	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	1.000000	Mean dependent var		0.58217
Adjusted R-squared	1.000000	S.D. dependent var		4
S.E. of regression	1.25E-16	Akaike info criterion		0.20961
Sum squared resid	1.06E-30	Schwarz criterion		-70.18434
Log likelihood	3252.480	Hannan-Quinn criter.		-69.52648
F-statistic	1.12E+31	Durbin-Watson stat		-69.91882
Prob(F-statistic)	0.000000			1.548022

2. Pengaruh ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *firm size* (SIZE) terhadap kepemilikan institusional (*institutional ownership*) yang diproksikan dengan (INST)

Berdasarkan uji-t menunjukan bahwa variable ukuran perusahaan (SIZE) dengan koefisien regresi $\beta_3 = -8.243719$ negatif dan signifikan terhadap kepemilikan institusional (*institutional ownership*) perusahaan *real estate / property* yang tercatat di IDX (*Indonesia Stock Exchange*) selama priode 2011-2014 dengan tingkat keyakinan sebesar 100 persen, dimana nilai probabilitas t-statsistic (-8.243719) lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ yang berarti H_0 ditolak.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SIZE	-8.49E-14	1.03E-14	-8.243719	0.0000
C	0.582174	2.75E-13	2.12E+12	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	1.000000	Mean dependent var		0.582174
Adjusted R-squared	1.000000	S.D. dependent var		0.209614
S.E. of regression	2.69E-14	Akaike info criterion		-59.43586
Sum squared resid	4.92E-26	Schwarz criterion		-58.77800
Log likelihood	2758.049	Hannan-Quinn criter.		-59.17034
F-statistic	2.40E+26	Durbin-Watson stat		0.890766
Prob(F-statistic)	0.000000			

3. Pengaruh risiko bisnis yang diproksikan dengan *risk* (ROE) terhadap kepemilikan institusional (*institutional ownership*) yang diproksikan dengan (INST).

Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variable risiko bisnis (ROE) dengan koefisien regresi $\beta_4 = -9.127237$ negatif dan signifikan terhadap kepemilikan institusional (*institutional ownership*) perusahaan *real estate / property* yang tercatat di IDX (*Indonesia Stock Exchange*) selama priode 2011-2014 dengan tingkat keyakinan sebesar 100 persen, dimana nilai probabilitas *t-statsistic* (-9.127237) lebih besar dari $\alpha = 0,05$ yang berarti H_0 diterima.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RISK	-6.88E-17	7.54E-18	-9.127237	0.0000
C	0.582174	5.07E-18	1.15E+17	0.0000
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	1.000000	Mean dependent var		0.582174
Adjusted R-squared	1.000000	S.D. dependent var		0.209614
S.E. of regression	3.81E-17	Akaike info criterion		-72.55633
Sum squared resid	9.86E-32	Schwarz criterion		-71.89847
Log likelihood	3361.591	Hannan-Quinn criter.		-72.29081
F-statistic	1.20E+32	Durbin-Watson stat		1.314286
Prob(F-statistic)	0.000000			

4. Pengaruh tingkat pertumbuhan yang diproksikan dengan *asset growth* (AGR) terhadap kepemilikan institusional (*institutional ownership*) yang diproksikan dengan (INST).

Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variable tingkat pertumbuhan (AGR) dengan koefisien regresi $\beta_5 = 8.097286$ positif dan signifikan terhadap kepemilikan institusional (*institutional ownership*) perusahaan *real estate / property* yang tercatat di IDX (*Indonesia Stock Exchange*) selama priode 2011-2014 dengan tingkat keyakinan

sebesar 100 persen, dimana nilai probabilitas *t-statistic* (8.097286) lebih besar dari $\alpha = 0,05$ yang berarti H_0 diterima.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
AGR	1.30E-15	1.60E-16	8.097286	0.0000
C	0.582174	4.57E-17	1.27E+16	0.0000

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	1.000000	Mean dependent var	0.582174
Adjusted R-squared	1.000000	S.D. dependent var	0.209614
S.E. of regression	2.55E-16	Akaike info criterion	-68.74967
Sum squared resid	4.44E-30	Schwarz criterion	-68.09181
Log likelihood	3186.485	Hannan-Quinn criter.	-68.48415
F-statistic	2.66E+30	Durbin-Watson stat	2.435079
Prob(F-statistic)	0.000000		

5. Pengaruh kebijakan hutang/*leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) terhadap kepemilikan institusional (*institutional ownership*) yang diproksikan dengan (INST).

Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variable kebijakan hutang/*leverage* (DER) dengan koefisien regresi $\beta_5 = 8.319669$ positif dan signifikan terhadap kepemilikan institusional (*institutional ownership*) perusahaan *real estate / property* yang tercatat di IDX (*Indonesia Stock Exchange*) selama priode 2011-2014 dengan tingkat keyakinan sebesar 100 persen, dimana nilai probabilitas *t-statistic* (8.319669) lebih besar dari $\alpha = 0,05$ yang berarti H_0 diterima.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DER	2.17E-15	2.61E-16	8.319669	0.0000
C	0.582174	2.56E-16	2.27E+15	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	1.000000	Mean dependent var	0.582174
Adjusted R-squared	1.000000	S.D. dependent var	0.209614
S.E. of regression	4.84E-16	Akaike info criterion	-67.46970
Sum squared resid	1.60E-29	Schwarz criterion	-66.81184
Log likelihood	3127.606	Hannan-Quinn criter.	-67.20418
F-statistic	7.41E+29	Durbin-Watson stat	1.793661
Prob(F-statistic)	0.000000		

6. Pengaruh kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividen payout ratio* (DPR) terhadap kepemilikan institusional (*institutional ownership*) yang diproksikan dengan (INST).

Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variable kebijakan dividen (DPR) dengan koefisien regresi $\beta_5 = -8.134748$ negatif dan signifikan terhadap kepemilikan institusional (*institutional ownership*) perusahaan *real estate / property* yang tercatat di IDX (*Indonesia Stock Exchange*) selama priode 2011-2014 dengan tingkat keyakinan

sebesar 100 persen, dimana nilai probabilitas *t-statistic* (-8.134748) lebih besar dari $\alpha = 0,05$ yang berarti H_0 diterima.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DPR	-9.90E-16	1.22E-16	-8.134748	0.0000
C	0.582174	6.83E-17	8.52E+15	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	1.000000	Mean dependent var	0.582174	
Adjusted R-squared	1.000000	S.D. dependent var	0.209614	
S.E. of regression	2.99E-16	Akaike info criterion	-68.43628	
Sum squared resid	6.07E-30	Schwarz criterion	-67.77842	
Log likelihood	3172.069	Hannan-Quinn criter.	-68.17076	
F-statistic	1.95E+30	Durbin-Watson stat	1.310283	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Estimasi Model Regresi Data Panel Secara Simultan

Berdasarkan uji koefisien regresi data panel menggunakan uji-t menyimpulkan bahwa variable profitabilitas yang diproksikan oleh *return on asset* (ROA), ukuran perusahaan yang diproksikan oleh *firm size* (SIZE), risiko bisnis yang diproksikan oleh *risk* (ROE), tingkat pertumbuhan yang diproksikan oleh *asset growth* (AGR), *leverage* yang diproksikan oleh *debt to equity ratio* (DPR) dan kebijakan dividen yang diproksikan oleh *dividen payput ratio* (DPR) mempengaruhi kepemilikan institusional (*institutional ownership*) yang diproksikan dengan *INST*. secara positif dan signifikan. Sementara pengujian persamaan untuk keseluruhan variable dalam model dilakukan menggunakan uji-F. hasil pengujian F seperti yang terlihat dalam tabel 5.7 menunjukkan nilai *F-statistic* sebesar $1.17E+26$ dengan nilai probabilitasnya sebesar 0,0000000 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ yang berarti H_0 ditolak. Hal ini berarti bahwa variable profitabilitas yang diproksikan oleh *return On asset* (ROA), ukuran perusahaan yang diproksikan oleh *firm size* (SIZE), risiko bisnis yang diproksikan oleh *risk* (ROE), tingkat pertumbuhan yang diproksikan oleh *asset growth* (AGR) *leverage* yang diproksikan oleh *debt to equity ratio* (DPR) dan kebijakan dividen yang diproksikan oleh *dividen payput ratio* (DPR) secara bersama sama (simultan) mempengaruhi kepemilikan institusional (*institutional ownership*) yang diproksikan dengan *INST* dengan tingkat keyakinan sebesar 100 persen.

Untuk pengujian *goodness of fit* yang diukur dengan koefisien determinasi (R^2) menunjukkan angka sebesar 1.000 artinya bahwa variasi perubahan naik turunnya kepemilikan institusional (*institutional ownership*) yang diproksikan dengan *INST* perusahaan dapat dijelaskan oleh variable profitabilitas yang diproksikan oleh *return on asset* (ROA), ukuran perusahaan yang diproksikan oleh *firm size* (SIZE), risiko bisnis yang diproksikan oleh *risk* (ROE), tingkat pertumbuhan yang diproksikan oleh *asset growth* (AGR), *leverage* yang diproksikan oleh *debt to equity ratio* (DPR) dan kebijakan dividen yang diproksikan oleh *dividen payput ratio* (DPR) sebesar 100 persen, sementara sisanya, yaitu sebesar 0 persen dijelaskan oleh variable-variabel lain diluar model penelitian ini. Untuk koefisien determinasi yang disesuaikan (R_2 adjusted) menunjukkan angka 1.0000, yang berarti bahwa setelah mempertimbangkan derajat kebebasan model yang digunakan, seluruh variable independen yang digunakan dalam penelitian ini masih data menjelaskan kepemilikan institusional (*institutional ownership*) perusahaan sebesar 100 persen

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DPR	-4.72E-14	1.71E-14	-2.760068	0.0076
DER	4.99E-14	2.20E-14	2.266050	0.0269
ROA	-2.00E-13	9.90E-14	-2.014523	0.0482
SIZE	-1.18E-13	1.49E-14	-7.926919	0.0000
RISK	1.33E-13	6.60E-14	2.011101	0.0486
AGR	-1.15E-15	2.27E-14	-0.050495	0.9599
C	0.582174	3.95E-13	1.47E+12	0.0000

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	1.000000	Mean dependent var	0.582174
Adjusted R-squared	1.000000	S.D. dependent var	0.209614
S.E. of regression	3.49E-14	Akaike info criterion	-58.88248
Sum squared resid	7.68E-26	Schwarz criterion	-58.08757
Log likelihood	2737.594	Hannan-Quinn criter.	-58.56165
F-statistic	1.17E+26	Durbin-Watson stat	1.070013
Prob(F-statistic)	0.000000		

B. Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*)

Berdasarkan estimasi dan analisis hasil empiris terhadap data panel dengan model efek tetap menyimpulkan bahwa enam variable dalam penelitian ini yaitu profitabilitas yang diproksikan oleh *return on asset* (ROA), ukuran perusahaan yang diproksikan oleh *firm size* (SIZE), risiko bisnis yang diproksikan oleh *Risk* (ROE), tingkat pertumbuhan yang diproksikan oleh *Asset Growth* (AGR), *leverage* yang diproksikan oleh *debt to equity ratio* (DPR) dan kebijakan dividen yang diproksikan oleh *dividen payput ratio* (DPR) mempengaruhi kepemilikan institusional (*institutional ownership*) yang diproksikan dengan (INST) secara parsial dengan tingkat signifikasi antara 100 persen. Untuk pengujian secara bersama-sama menunjukkan bahwa seluruh variable pengaruh kepemilikan institusional (*institutional ownership*) secara positif dan signifikan. Selanjutnya, hasil empiris penelitian ini akan dibahas lebih lanjut dengan melihat seara teoritis terkait dengan fanomena yang ditemukan dalam penelitian ini, dengan strudi empiris untuk membandingkan bukti-bukti empiris penelitian ini dengan penelitian- penelitian sebelumnya.

Profitabilitas (ROA)

Temuan empiris hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variable profitabilitas tidak mempengaruhi kepemilikan institusional (*institutional ownership*) dengan tanda koefisien negatif dan signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan bukti empiris yang di ungkapkan oleh Titis Waskito (2014), yang menemukan bahwa terdapat pengaruh negative dan signifikan antara profitabilitas dengan kepemilikan institusional (*institutional ownership*) Sementara penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitri Ismiyanti, Mamduh M. Hanafi (2003), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *institutional ownership* dan penelitian Yulius A Wiranata, Yeterina WN. (2013), Yulius J.Christiawan, J. Tarigan (2007), yang meneliti mengenai pengaruh propitabilitas terhadap *institutional ownership* dari hasil penelitiannya bahwa profitabilitas

tidak berpengaruh signifikan terhadap *institutional ownership* yang di proksikan dengan (INST).

Risiko Bisnis (Risk/ROE)

Temuan empiris hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variable risiko bisnis tidak mempengaruhi kepemilikan institusional (*institutional ownership*) dengan tanda koefisien negatif dan signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan bukti empiris yang di lakukan oleh Damzet dan Lehn (1985), Dea Imanta, Rutji Satwiko (2011) yang melakukan penelitian menyatakan bahwa yang risiko bisnis yang diproksikan dengan (RISK) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *institutional ownership* yang di proksikan dengan (INST). Sementara penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh soliha dan taswan, ang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap kepemilikan institusional (*institutional ownership*). Arif Afendi (2014), Lea E. Farida dan Mahyuni (2014) yang meneliti mengenai pengaruh risiko bisnis terhadap *institutional ownership* dari hasil penelitiannya bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap *institutional ownership* dan penelitian yang dilakukan oleh Fitri Ismiyanti, Mamduh M. Hanafi (2003), Crutchley, Jensen, Jahera dan Raymond (1999) yang melakukan penelitian menyatakan bahwa yang risiko bisnis yang diproksikan dengan RISK tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *institutional ownership* yang di proksikan dengan INST .

Tingkat Pertumbuhan (AGR)

Temuan empiris hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variable tingkat pertumbuhan mempengaruhi kepemilikan institusional (*institutional ownership*) dengan tanda koefisien positif dan signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan bukti empiris yang di ungkapkan oleh Lea E. Farida dan Mahyuni (2014), yang menemukan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara tingkat pertumbuhan dengan kepemilikan institusional (*institutional ownership*). Sementara penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh oleh Helda EE, Wisnu M. (2009), yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh idak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kepemilikan institusional (*institutional ownership*).

Kebijakan Hutang/Leverage (DER)

Temuan empiris hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variable kebijakan hutang/*leverage* mempengaruhi kepemilikan institusional (*institutional ownership*) dengan tanda koefisien positif dan signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan bukti empiris yang di ungkapkan oleh Elva Nuraina (2012), Fitri Ismiyanti, Mamduh M. Hanafi (2003), Fitri Ismiyanti, Mamduh M. Hanafi (2003), Rizka P. Indahningrum, Ratih Handayani (2009), Umi Mardiyati, Susi S., Gatot N. Ahmad (2014), Yeniatie, Nicken D. (2010), Yoandhika Nabela (2012), Eva Larasati (2011) yang melakukan penelitian menyatakan bahwa yang kebijakan hutang (*leverage*) yang diproksikan dengan *debt to equity* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Institutional ownership* yang diproksikan dengan (INST), terhadap Sementara penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Jensen, Solberg dan Zorn (1992), Apit Susanti dan Sekar Mayangsari (2014), Sujoko, Ugy Soebiantoro (2007), pengaruh *institutional ownership* yang diproksikan dengan (INST), terhadap kebijakan hutang (*leverage*) yang diproksikan dengan *debt to equity* (DER) ditemukan negatif dan signifikan lain halnya penelitian yng dilakukan oleh Andhika I. Murtiningtyas (2012), Christine Dwi K.S, Lidya A.(2011), Melanie S.(2011), Hanindita Noor R. (2009) pengaruh kebijakan hutang (*leverage*) terhadap *institutional ownership* yang diproksikan dengan (INST) ditemukan tidak berpengaruh dan tidak signifikan.

Kebijakan Dividen (DPR)

Temuan empiris hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variable kebijakan dividen tidak mempengaruhi kepemilikan institusional (*institutional ownership*) dengan tanda koefisien negatif dan signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan bukti empiris yang di ungkapkan oleh Christina HT. Rahmawati (2011), Habib Dwi S., Andri Prastiwi (2012), Sisca Cristianety Dewi (2008) yang melakukan penelitian menyatakan bahwa yang *institutional ownership* yang di proksikan dengan (*INST*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang di proksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) Sementara penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitri Ismiyanti, Mamduh M. Hanafi (2003), pengaruh *institutional ownership* yang di proksikan dengan (*INST*) terhadap kebijakan dividen yang di proksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) ditemukan tidak berpengaruh dan tidak signifikan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *institutional ownership* yang di proksikan dengan (*INST*) dan Henny Ritha, Eko Koestiyanto (2013), yang melakukan penelitian menyatakan bahwa yang *institutional ownership* yang di proksikan dengan (*INST*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang di proksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR).

KESIMPULAN

1. Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *institutional ownership* yang di proksikan dengan (*INST*) pada perusahaan sektor *real estate* dan *property*
2. Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan (*SIZE*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *institutional ownership* yang di proksikan dengan (*INST*) pada perusahaan sektor *real estate* dan *property*.
3. Risiko bisnis yang diproksikan dengan *Risk* (ROE) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *institutional ownership* yang di proksikan dengan (*INST*) pada perusahaan sektor *real estate* dan *property*.
4. Tingkat pertumbuhan yang diproksikan dengan (*AGR*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *institutional ownership* yang di proksikan dengan (*INST*) pada perusahaan sektor *real estate* dan *property*.
5. Kebijakan hutang/*leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *institutional ownership* yang di proksikan dengan (*INST*) pada perusahaan sektor *real estate* dan *property*.
6. Kebijakan dividen yang di proksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *institutional ownership* yang di proksikan dengan (*INST*) pada perusahaan sektor *real estate* dan *property* temuan empiris penelitian ini sama dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa *institutional ownership* yang di proksikan dengan (*INST*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang di proksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR).
7. Profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, kebijakan hutang/*leverage*, kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap *institutional ownership* yang di proksikan dengan (*INST*) pada perusahaan sektor *real estate* dan *property*.

DAFTAR PUSTAKA

BUKU

- Brealey, Myers, Marcus. 2007. *Fundamentals of Corporate Finance*. Diterjemahkan oleh: Yelvi Andri. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Houston. 2011. *Essential of Financial Management*. Original edition first published by Cengage Learning 2007, Diterjemahkan oleh: Ali Akbar Yulianto. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1-2 Jakarta: Salemba Empat.
- Certo Samuel C. & Certo S. Trevis 2009. *Modern Managerial Concept and Skills 11th Edition*. England: Person international Edition 2009
- Guitman LJ, Zutter CJ. 2012. *Principles of Managerial Financial Global Edition 13th Edition*. England: Person Education Limited 2012
- Gujarati Damodar N, Forter Dawn C. 2013. *Basic Econometrics, 5th Edition*. Diterjemahkan oleh: Eugenia Mardanugraha, Sita Mardani, Carlos Mangunsong. 2013. *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- Heizer J & Render Barry 2009. *Operation Management, 9th Edition*, Person Education Inc. New Jersey Diterjemahkan oleh: Criswan Sungkono. 2009. *Manajemen Operasi*. Jakarta: Salemba Empat. 2009.
- Horne V, Wachowicz. 2012. *Fundamental of Financial Management 13th Edition*. Diterjemahkan oleh: Quratul'ain Mubarakah. 2012. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Keown AJ, Martin JD, Fetty JW, Scott, JR DF 2010. *Financial Management: Principles and Applications 10th Edition*. Diterjemahkan oleh: Marcus Priminto Widodo, M.A. 2010. *Manajemen Keuangan; Prinsip dan Penerapan*. Jakarta: PT Indeks.
- Kotler, Keller 2009. *Manajemen Pemasaran edisi ketiga belas* Diterjemahkan oleh: Bob Sarban MM. Penerbit Erlangga 2009.
- Ravertz Jerome R. 2014. *The philosophy of Science*, Oxford University Press. Diterjemahkan oleh: Saut Pasaribu. 2014. *Filsafat Ilmu Sejarah & Ruang Lingkup Bahasan*,. Jakarta: Pustaka Pelajar Offset 2014.
- Subarmayam KR, Wild John J.. 2014. *Financial Statetment Analysis 10th Edition*. Diterjemahkan oleh: Dewi Yanti. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

JURNAL

- Christina HT. Rahmawati (2011) *Pengaruh insider ownership, institutional ownrship, dispersion of ownership, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan risiko perusahaan terhadap kebijakan dividen*, Widya Warta No. 01 Tahun XXXV / Januari 2011, ISSN 0854-1981, Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Katolik Widya Mandala Madiun
- Elva Nuraina (2012), *Pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE), September 2012, Hal. 110–125 Vol. 19, No. 2, ISSN: 1412-3126, IKIP PGRI Madiun.
- Kardianah, Soejono (2013), *Pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan hutang, ukuran perusahaan, propitabilitas, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen*, Jurnal Ilmu & Riset Manajemen Vol. 2 No. 1 (2013), STIE Ekonomi Indonesia, Surabaya.
- Melanie S. (2011), *Pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan dividend terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai intervening*, Jurnal kontemporer, Vol 3, No.1 Januari 2011 hal 1-25, Auditor KAP Ernst & Young Surabaya.

- Sisca Cristianety Dewi (2008) *Pengaruh kepemilikan managerial, intitusional, keb.hutang, propitabilitas, size terhadap dividen*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 10, No. 1, April 2008, Hal.47-58., Sekolah Manajemen Trisakti.
- Umi Mardiyati, Susi S., Gatot N. Ahmad (2014), *Pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, propitabilitas terhadap hutang*, Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) | Vol. 5, No.1, 2014, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta
- Yulius A Wiranata, Yeterina WN. (2013) *Pengaruh struktur kepemilikan terhadap profitabilitas*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 15, No. 1, Mei 2013, 15-26 DOI: 10.9744/jak.15.1.15-26 ISSN 1411-0288 print / ISSN 2338-8137 online, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Kristen Satya Wacana