

PENGARUH STRUKTUR MODAL, STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI, REAL ESTATE DAN KONSTRUKSI BANGUNAN

Romi Ferdian

Universitas Muhammadiyah Pontianak

Email: romi.ferdian@unmuhpnk.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, struktur kepemilikan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Bentuk penelitian ini adalah merupakan penelitian asosiatif kausal. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di sektor Properti, *Real Estate* dan Konstruksi Bangunan, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021 sebanyak 30 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan cara *non probability sampling*. Teknik sampel dalam penelitian ini yaitu menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode analisis dalam penelitian ini dengan yaitu regresi data panel *Ordinary Least Square* (OLS) dengan EViews 9. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan variabel struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada nilai koefisien regresi pada uji t sebesar 2.358820 dan tingkat signifikansi bernilai $0.0200 > 0.05$. Variabel struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat diketahui pada nilai koefisien regresi uji t variabel struktur kepemilikan sebesar 4.610279 dan tingkat signifikansi bernilai bernilai $0.0000 > 0.05$. Sedangkan Variabel kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat diketahui dari koefisien regresi pada variabel *Dividend Payout Ratio* memiliki nilai menghasilkan t hitung sebesar 1.475912 dan pada tingkat signifikansi bernilai $0.1427 > 0.05$.

Kata Kunci: *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan.*

Abstract

The purpose of this study was to examine the effect of capital structure, ownership structure and dividend policy on company values. This is a causal associative-research. The population of this study consisted of 63 companies engaged in the property, real estate and building construction sectors and listed in the Indonesia Stock Exchange during 2017-2021. The samples were selected using non-probability purposive sampling since the selection required certain considerations. The data were analyzed using Ordinary Least Square (OLS) panel data regression of EViews 9. The results of the study revealed that the capital structure variable has positive and significant effects on the company values. This is shown by the regression coefficient value on the t test of 2.358820 and the significance level of $0.0200 > 0.05$. Similarly, the ownership structure variable has positive and significant effect on the company values with regression coefficient value of the t test of 4.610279 and the significance level of $0.000 > 0.05$. Meanwhile, the dividend policy variable has no significant effect on the company values since the regression coefficient on the t count is 1.475912 and at a significance level of $0.1427 > 0.05$.

Keywords: *Ownership Structure, Capital Structure, Dividend Policy, Company Values.*

A. PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan badan yang menjalankan bisnis dengan tujuan memperoleh keuntungan secara maksimal. Keuntungan atau laba merupakan salah satu sumber pendanaan dalam menompang keberlangsungan roda perjalanan aktivitas perusahaan. Keuntungan atau laba tersebut merupakan dasar dalam pengambilan keputusan dimasa depan. Namun bagi investor, laba atau keuntungan tersebut adalah dasar dalam menilai suatu perusahaan dalam proses investasi. Investor baik yang berasal dari dalam maupun luar negeri akan melakukan penanaman modal melalui kegiatan baik pembelian saham, obligasi maupun instrumen investasi lainnya yang di perdengarkan pasar modal.

Perusahaan – perusahaan yang masuk ke pasar modal tujuan utamanya adalah mencari sumber pendanaan baru dengan menjual apa yang dikenal dengan saham. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk mencari pendanaan perusahaan. Saham merupakan instrumen pasar keuangan yang sangat populer pada saat ini. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Perusahaan sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan terdiri dari 2 (dua) subsektor, yaitu sub sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan. Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan memiliki peranan penting dalam pembangunan di Indonesia. Sektor ini menjadi salah satu aspek atau indikator dalam menilai kemajuan perekonomian suatu Negara. Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan prospek yang sangat bagus di masa yang akan datang. Hal ini dikarenakan semakin banyaknya jumlah penduduk di Indonesia membuat kebutuhan akan tempat tinggal akan semakin bertambah. Selain itu, komitmen pemerintah untuk melanjutkan pembangunan infrastruktur selama 5 tahun ke depan juga dinilai membawa angin segar ke emiten-emiten sektor infrastruktur. Prospek bisnis properti Indonesia punya masa depan yang cerah lewat masuknya berbagai kerja sama antar investor global dengan pengembang lokal.

Dalam perencanaan aktivitas perusahaan dalam hal permodal baik modal secara fisik maupun modal yang bersifat nonfisik sangat penting. Struktur modal bertujuan untuk memadukan sumber dana permanen yang selanjutnya akan digunakan oleh perusahaan dengan harapan dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Kebutuhan akan dana untuk memperkokoh struktur modal sebuah perusahaan dapat diperoleh dari sumber pendanaan baik internal dan eksternal, dengan ketentuan sumber dana yang dibutuhkan tersebut berasal dari tempat yang dianggap aman. Salvatore (2011) menyebutkan bahwa terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti kebijakan dividen, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, struktur kepemilikan, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Gunawan et al, Sari et al, Mudjijah dkk, Siregar dkk (2019) dan Anggeriani et al (2018) mengungkapkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Abdinegoro dkk, dan Mandjar dkk (2019) menyatakan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dalam proses penyusunan modal, perusahaan akan melibatkan beberapa pihak yang berkepentingan. Pemegang saham akan menunjuk manajer untuk mengelola perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sehubungan dengan hal tersebut, terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor tersebut salah satunya merupakan struktur kepemilikan suatu perusahaan. Struktur kepemilikan perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena dalam struktur kepemilikan saham atau perusahaan terdapat pihak-pihak yang akan mengatur bagaimana jalannya suatu perusahaan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Putra (2020), Sumiati, dan Zaini dkk (2019)

menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara struktur kepemilikan saham terhadap nilai perusahaan. Hal ini menandakan bahwa pihak-pihak yang menjalankan roda aktivitas perusahaan berjalan dengan baik. Oleh karena itu dapat meningkatkan nilai serta kesejahteraan para investor. Namun terdapat juga penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mandjar dkk, Asnawi dkk, dan Sari et al (2019) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam pemilihan saham, investor harus mampu menganalisis faktor-faktor yang bisa mempengaruhi keputusan investasi agar kedepan tidak menyebabkan kerugian. Salah satu faktor yang dapat menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi di pasar saham adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dilakukan oleh pihak perusahaan dalam mengalokasikan seberapa banyak pembagian keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan yang berguna untuk pembiayaan investasi. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Chandar et al (2020), Azizah, Sari et al, Kahar dkk (2019) dan Ganar (2018) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun terdapat juga penelitian yang hasilnya menunjukkan sebaliknya. Penelitian yang dilakukan oleh Abdinegoro dkk, Apriliyanti dkk (2019), dan Anggeriani et al (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan dan juga akan mempengaruhi keputusan investor dalam memilih perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Abdinegoro (2019) dan Anggeriani et al (2018) menunjukkan hasil yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Mudjijah dkk (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dari penelitian terdahulu di atas dapat diketahui bahwa terdapat perbedaan hasil temuan dari perusahaan yang diteliti. Oleh karena itu, peneliti ingin meneliti lebih lanjut apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara struktur modal, struktur kepemilikan dan kebijakan dividen perusahaan terhadap nilai perusahaan. Rasio keuangan adalah alat utama dalam menganalisis kinerja suatu perusahaan..

B. KAJIAN PUSTAKA

1. Struktur Modal

Struktur modal berkenaan dengan bagaimana modal dialokasikan dalam aktivitas investasi aktiva riil perusahaan. Rasio ini juga merupakan hasil pengembalian investasi yang menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Weston & Copeland (1986) dalam Fahmi (2014) menjelaskan bahwa *capital structure or the capitalization of the firm is the permanent financing represented by long-term debt, preferfer stock and shareholder's equity*. Kemudian Siegel & Shim (1999) dalam Fahmi (2014) menjelaskan bahwa *Capital structure* adalah komposisi saham biasa, saham preferen, dan berbagai kelas seperti itu, laba yang ditahan, dan utang jangka panjang yang diperkuat oleh kesatuan usaha dalam mendanai aktiva. Pendekatan tradisional berpendapat bahwa terdapat sebuah bentuk struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal akan tercapai ketika nilai perusahaan maksimum atau dengan kata lain pada saat struktur modal yang meminimumkan biaya modal rata-rata tertimbang dan nilai total perusahaan maksimum. Struktur modal berdasarkan *Trade Off Theory* atau *Balancing Theories* yang diungkapkan Myers, bahwa perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana *tax shield* dari tambahan utang akan sama dengan biaya kesulitan keuangan. *Trade Off Theory* mempunyai dampak yaitu manajer akan berpikir dalam kerangka *Trade Off* antara penghematan pajak dan

biaya kesulitan keuangan dalam penentu struktur modal. Teori keagenan dikemukakan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976, yang menyebutkan bahwa manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. *Pecking Order Theory* mengasumsikan bahwa perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Perusahaan berusaha agar bisa menerbitkan sekuritas pertama dari internal, *retained earning*, kemudian utang berisiko rendah dan yang terakhir menerbitkan ekuitas. Teori asimetri informasi dan signaling membahas berkaitan dengan dorongan bagi perusahaan untuk memberika informasi kepada pihak eksternal. Teori ini mengungkapkan bahwa terdapat pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak memiliki informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan.

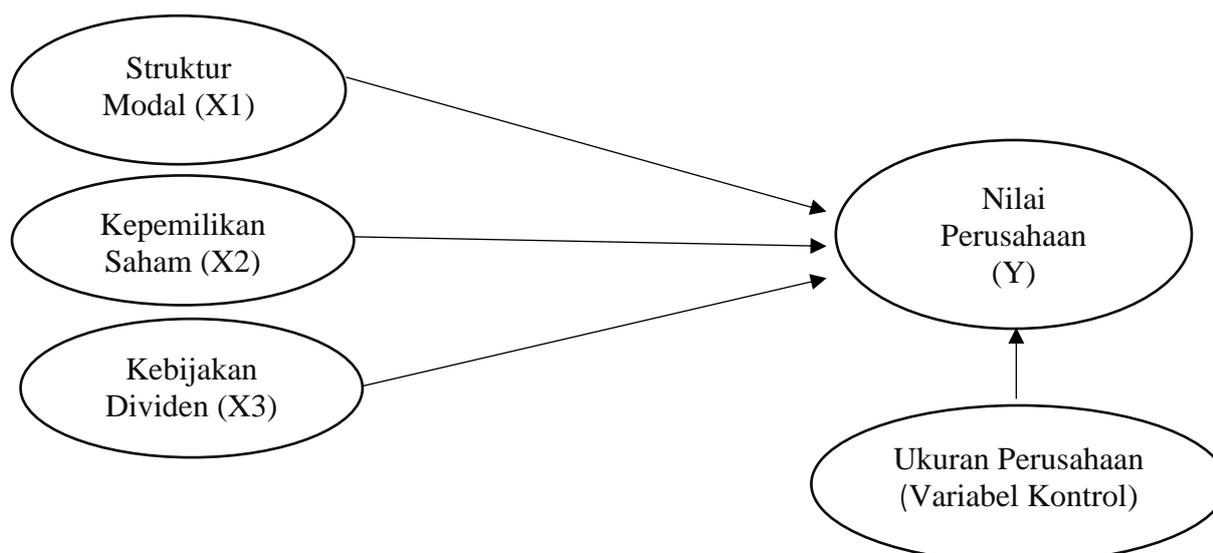
2. Struktur Kepemilikan

Sugiarto (2009) menjelaskan bahwa kepemilikan merupakan perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Lebih jauh Sudana (2011) menerangkan bahwa struktur kepemilikan adalah pemisahan antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. Struktur kepemilikan merupakan faktor yang diduga mampu mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mencapai tujuannya.

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan yang berguna untuk pembiayaan investasi. Rasio dalam mencari *Dividend Payout Ratio* merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai perlembar saham dengan laba per lembar saham (Hery, 2017). Miller dan Modigliani (1961) mengungkapkan bahwa jika tahun ini perusahaan tidak membayarkan dividen, maka pada tahun depan investor bisa memperoleh dividen dan dividen yang seharusnya dibayar pada tahun ini ditambah dengan tingkat keuntungan dari dividen yang di tahan tersebut. Dividen Dibayar Tinggi (*Bird in the Hand Theory*), teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon (1956) dan John Lintner (1962). Teori ini teretus bahwa seorang investor merasa akan lebih aman untuk mendapatkan pendapatan berupa pembayaran dividen dibandingkan dengan menunggu *capital gain*. *Tax Preference Theory*, teori ini dicetuskan oleh Litzenberger dan Ramaswamy pada tahun 1979. Asumsi dasar dalam teori ini yaitu bagi seorang investor pendapatan yang relevan baginya yaitu pendapatan bersih setelah pajak. Teori sinyal adalah teori yang dikemukakan oleh Ross (1977), dimana teori ini berfokus kepada sangat pentingnya sebuah informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi dari pihak luar perusahaan. *Agency Theory* dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976) menjelaskan adanya asimetri informasi antara pihak agent dan principal. Teori *Clientele Effect*, teori ini mengungkapkan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan mempunyai preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu rasio pembayaran dividen yang tinggi.

Berdasarkan uraian hubungan antara variabel diatas, maka dapat dikemukakan gambar kerangka konseptual penelitian sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

C. METODE

Berdasarkan tingkat eksplanasi, bentuk penelitian ini merupakan penelitian asosiatif kausal. Penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan dari dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2015). Penelitian ini merupakan penelitian kausal yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, struktur kepemilikan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sekto Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Berdasarkan sumber data, penelitian ini menggunakan data eksternal. Data eksternal merupakan data yang diperoleh dari dari luar atau dari sumber kedua. Berdasarkan cara memperolehnya, jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diterbitkan oleh orang lain dan bukan merupakan hasil dari kumpulan periset sendiri. Dalam penelitian ini, menggunakan data yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi dimana studi dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data yang mempelajari dan menganalisis data sekunder seperti tulisan, gambar, atau karya-karya monumental dari seseorang (Sugiyono, 2015). Dalam penelitian ini studi dokumentasi yang dilakukan yaitu dengan melihat laporan yang berbentuk data-data keuangan perusahaan yang diteliti. Populasi adalah generalisasi yang terdiri atas: obyek atau subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2015). Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah perusahaan yang bergerak di sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021 sebanyak 63 perusahaan. Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2015). Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan cara *non probability sampling*. Teknik sampel dalam penelitian ini yaitu menggunakan teknik *sampling purposive*.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan mendeskripsikan atau menggambarkan data pada variabel yang berisikan *mean*, nilai minimum, nilai maximum, dan *standard deviation*.

Tabel 1. Hasil Uji Statistif Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	150	.06	14.00	1.3041	1.40900
STRUKTUR_KEPEMILIKAN	150	12.49	95.00	62.5840	17.21968
DPR	150	.02	204.00	21.4500	24.55453
LN_TOTALASET	150	23.92	31.84	29.889	1.34880
PBV	150	.22	8.07	1.4927	1.36883
Valid N (listwise)	150				

Hasil uji statistik deskriptif juga menunjukkan bahwa nilai minimum DER adalah 0.06, nilai maksimum 1.3041 dan nilai rata-rata 1.3041 dengan standar deviasi sebesar 1.40900. Untuk variabel struktur modal nilai minimum sejumlah 12.49, nilai maksimum 95,00 dan rata-rata sejumlah 62.5840 serta standar deviasi bernilai 17.21968. Variabel DPR memiliki nilai minimum 0.02, nilai maksimum 204.00 dan rata-rata 21.4500 serta standar deviasi berjumlah 24.55453. Hasil uji statistik deskriptif variabel LN_Total aset nilai minimum berjumlah 23.92, nilai maksimum 31.84 dan rata-rata 29.889 serta nilai standar deviasi berjumlah 1.34880. Variabel PBV memiliki nilai minimum 0.22, nilai maksimum sejumlah 8.07 dan rata-rata 1.4927 serta standar deviasi berjumlah 1.36883.

2. Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel digunakan untuk menentukan model terbaik dalam sebuah penelitian. Dalam penelitian ini terdapat tiga teknik yang ditawarkan dalam regresi data panel, yaitu common effect, fixed effect, dan random effect. Hasil olahan regresi data dalam penelitian ini dapat dijelaskan dalam tabel berikut.

Tabel 2 Hasil Uji Common Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.315298	2.964835	-0.443633	0.6580
DER	0.081700	0.171402	0.476655	0.6343
STRUKTUR_KEPEMILIKAN	0.011272	0.007356	1.532499	0.1276
DPR	0.012932	0.006533	1.979414	0.0497
LN_TOTALASET	0.059149	0.092830	0.637182	0.5250

Berdasarkan hasil uji diatas dapat diketahui nilai probabilitas variabel DER, variabel struktur kepemilikan dan variabel LN_Total Aset memiliki nilai probabilitas diatas batas kritis 0.05. Berdasarkan tabel diatas juga dapat diketahui hanya variabel DPR yang memiliki nilai probabilitas 0.0497. Nilai tersebut di bawah batas kritis yaitu 0.05.

Tabel 3 Hasil Uji Fixed Effect Modal

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.28793	2.545266	4.041987	0.0001
DER	0.476419	0.201974	2.358820	0.0200
STRUKTUR_KEPEMILIKAN	0.023518	0.005101	4.610279	0.0000
DPR	0.004808	0.003258	1.475912	0.1427
LN_TOTALASET	0.261453	0.086047	3.038506	0.0029

Berdasarkan tabel diatas, maka dapat diketahui bahwa variabel DER memiliki nilai probabilitas 0.0200 dan nilai tersebut dibawah batas kritis yaitu 0.05. Variabel struktur kepemilikan memiliki nilai probabilitas 0.0000 dan nilai tersebut dibawah batas kritis yaitu 0.05. Variabel DPR memiliki nilai probabilitas 0.1427 dan nilai tersebut diatas batas kritis yaitu

0.05. Variabel Ln_Total Aset memiliki nilai probabilitas 0.0029 dan nilai tersebut berada dibawah batas kritis 0.05.

Tabel 4 Hasil Uji Random Effect Modal

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.498993	3.312592	1.660027	0.0991
DER	0.359321	0.230538	1.558622	0.1213
STRUKTUR_KEPEMILIKAN	-0.002472	0.009665	-0.255787	0.7985
DPR	0.002715	0.007338	0.369969	0.7119
LN_TOTALASET	-0.145048	0.104788	-1.384203	0.1684

Berdasarkan tabel diatas, maka dapat diketahui bahwa variabel DER memiliki nilai probabilitas 0.1213 dan nilai tersebut diatas batas kritis yaitu 0.05. Variabel struktur kepemilikan memiliki nilai probabilitas 0.7985 dan nilai tersebut diatas batas kritis yaitu 0.05. Variabel DPR memiliki nilai probabilitas 0.7119 dan nilai tersebut diatas batas kritis yaitu 0.05. Variabel Ln_Total Aset memiliki nilai probabilitas 0.1684 dan nilai tersebut berada diatas batas kritis 0.05. Berdasarkan hasil uji model tersebut diatas maka langkah selanjutnya yaitu menentukan model terbaik dari ketiga uji diatas. Berikut dibawah ini merupakan uji yang akan menentukan model mana yang terbaik dari ketiga uji diatas. Uji yang dilakukan yaitu dengan membandingkan *Common Effect Model* dengan *Fixed Effect Model*. Hasil Uji tersebut dapat dilihat dalam tabel dibawah ini.

Tabel 5 Hasil Uji Chow

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	9.782721	(29,116)	0.0000

Berdasarkan hasil uji diatas maka dapat diketahui bahwa nilai probabilitas dari *cross-section F* bernilai 0.000. Dasar pengambilan keputusan dalam uji chow yaitu jika nilai probabiliti $F < \text{batas kritis}$, maka H_0 ditolak atau memilih *fixed effect* dari pada *common effect*. Namun jika nilai probabiliti $F > \text{batas kritis}$, maka H_0 diterima atau memilih *common effect* dari pada *fixed effect*. Berdasarkan hasil tersebut diatas maka kesimpulannya adalah model terbaik dalam penelitian ini yaitu *Fixed Effect Model*. Selanjutnya akan dilakukan uji yang membandingkan antara *Random Effect Model* dan *Fixed Effect Model*. Hasil uji tersebut dapat dilihat dalam tabel dibawah sebagai berikut.

Tabel 6 Hasil Uji Hausman

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	15.430640	4	0.0039

Berdasarkan tabel diatas dari hasil uji hausman dapat diketahui nilai probabilitas *cross-section random* nilai probabilitas 0.0039. Dasar pengambilan keputusan yaitu jika nilai *chi squares* hitung $> \text{chi squares}$ tabel atau nilai probabilitas *chi squares* $< \text{taraf signifikan}$, maka H_0 ditolak atau memilih *fixed effect* dari pada *random effect*. Jika nilai *chi squares* hitung $< \text{chi squares}$ tabel atau nilai probabilitas *chi squares* $> \text{taraf signifikansi}$, maka H_0 diterima atau memilih *random effect* dari pada *fixed effect*. Berdasarkan hasil uji di atas maka kesimpulannya yaitu H_0 diterima karena nilai probabilitas 0.0039 lebih kecil dari 0.05.

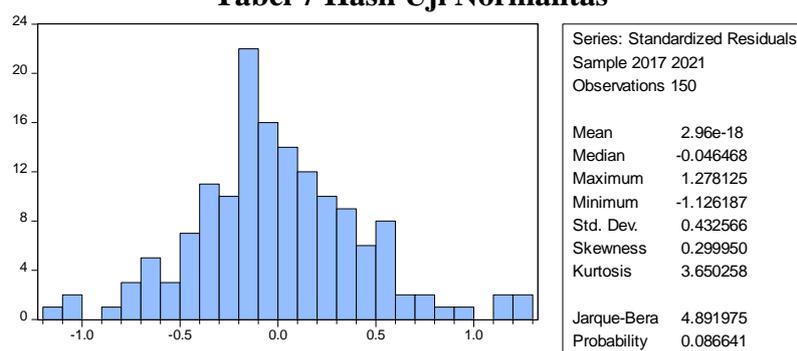
3. Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas berguna untuk menentukan data yang telah dikumpulkan berdistribusi normal atau diambil dari populasi normal. Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji Jargue-Bera (JB). Uji normalitas dengan metode uji Jargue-Bera (JB) digunakan untuk mengetahui distribusi data, apakah mengikuti distribusi *normal*, *poisson*, *uniform*, atau *exponential*. Dasar pengambilan keputusan dalam uji Normalitas adalah sebagai berikut:

- Jika nilai $sig, > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.
- Jika nilai $sig, < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Hasil uji normalitas data dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 7 Hasil Uji Normalitas



Berdasarkan hasil tabel di atas dengan uji Jargue-Bera (JB) dapat diketahui nilai Jargue-Bera (JB) 4.891975 dengan nilai probabilitas yaitu 0.086641. Hal ini mengindikasikan bahwa data terdistribusi normal karena nilai probabilitas berada di atas batas kritis yaitu 0.05.

4. Uji Multikolinieritas

Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan melihat korelasi antar variabel. Hasil uji multilinearitas dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel berikut.

Tabel 8 Multikolinieritas

	X1	X2	X3
X1	1.000000	-0.140914	0.022741
X2	-0.140914	1.000000	0.158042
X3	0.022741	0.158042	1.000000

Berdasar tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai korelasi variabel DER (X1) dengan struktur kepemilikan (X2) sebesar -0.140914. Sedangkan korelasi antara DER (X1) dengan kebijakan dividen (X3) sebesar 0.022741. Serta korelasi antara struktur kepemilikan (X2) dengan kebijakan dividen (X3) sebesar 0.158042. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat gejala multikolinieritas.

5. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini uji heteroskedastisitas menggunakan metode glejser. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 9 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: RESABS

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.533436	0.935431	2.708310	0.0078
DER	0.038273	0.020010	1.912646	0.0683
STRUKTUR_KEPEMILIKAN	0.004881	0.003618	1.349356	0.1799
DPR	0.000375	0.001363	0.275011	0.7838
LN_TOTAL_ASET	-0.086562	0.030782	-2.812145	0.0058

Berdasarkan hasil output di atas dari nilai probabilitas dapat diketahui bahwa hanya variabel LN_Total_Aset yang mengalami heteroskedastisitas. Sedangkan variabel lain dalam penelitian ini tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Hal ini berdasarkan dari hasil nilai probabilitas yang bernilai lebih besar dari 0.05.

6. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Hasil perhitungan uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 10 Perhitungan Berdasarkan Kriteria Durbin Watson

dw	dl	du	4-dl	4-du
2,157	1,692	1,774	2,308	2,226

Berdasarkan hasil perhiungan di atas dapat diketahui bahwa nilai $du < dw < 4-du$ atau $1,774 < 2,157 < 2,308$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terdapat autokorelasi.

7. Uji Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berdasarkan hasil pada tabel 4.3 di atas, dapat diketahui bahwa nilai R-Squared sejumlah 0.781877. Hal ini menunjukkan bahwa 78.18% pengaruh terhadap nilai perusahaan yang dapat dijelaskan oleh variabel struktur modal, struktur kepemilikan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan. Sedangkan sisanya sejumlah 21.82% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak menjadi variabel dalam penelitian ini.

8. Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji statistik t atau dapat disebut juga uji koefisien regresi secara parsial digunakan untuk mengetahui apakah secara parsial variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Berikut dibawah ini merupakan hasil perhitungan hasil uji parsial.

Tabel 11 Hasil Uji Parsial

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.28793	2.545266	4.041987	0.0001
DER	0.476419	0.201974	2.358820	0.0200
STRUKTUR_KEPEMILIKAN	0.023518	0.005101	4.610279	0.0000
DPR	0.004808	0.003258	1.475912	0.1427
LN_TOTALASET	0.261453	0.086047	3.038506	0.0029

Berdasarkan tabel 11 di atas, dari keempat variabel independen yang terdapat di dalam model penelitian dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel struktur modal, struktur kepemilikan, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi dari struktur modal bernilai 0.0200 lebih kecil dari 0,05. Kemudian variabel struktur kepemilikan memiliki nilai signifikansi

0,0000 lebih kecil dari 0,05. Dan variabel ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi 0,0029 lebih kecil dari 0,05. Sedangkan variabel kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi 0,1427 lebih besar dari nilai kritis 0,05.

E. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis statistik, kesimpulan yang dapat ditarik sebagai berikut: secara simultan variabel struktur modal, struktur kepemilikan, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel struktur modal dan struktur kepemilikan secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil dari penelitian dan kesimpulan diatas, peneliti kemudian menuliskan saran-saran berikut: peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan atau menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti risiko bisnis, aliran arus kas, dan keputusan investasi sehingga hasil penelitian dapat memberikan nilai manfaat lebih baik lagi. Selain itu, untuk menghasilkan hasil penelitian yang lebih baik lagi peneliti selanjutnya untuk bisa menambahkan periode penelitian agar mendapat tingkat akurasi yang lebih tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdinegoro, B., & Henratno. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *E-Proceeding of Management*, 6 (3), 5808-5816.
- Anggeriani, Fachrudin, Amalia, K., & Silalahi, A. S. (2018). The Effect of Dividend Policy, Firm Size and Capital Structure on Firm Value with Corporate Social Responsibility as A Moderation Variable in Open Mining Companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Business and Management*, 20 (11), 70-82.
- Apriliyanti, V., Hermi., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kesempatan Investasi Terhadap Nilai dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 7 (2), 201-224.
- Armelia, S. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Publik (Studi Sektor Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga). *JOM FISIP*, 3 (2), 1-13.
- Asnawi., Ibrahim, R., & Saputra, M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan institusional dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam*, 5 (1), 72-85.
- Azizah, N. H. N. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilihan Institusional dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekobis Dewantara*, 2 (3), 24-34.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. (2019). *Laporan Keuangan Perusahaan*. BEI
- Chandra, A., Putri, A. P., Angela, L., Puspita, H., Aurny, F., & Jingga, F. C. (2020). Pengaruh Earning Per Share, Kebijakan Dividen, Arus Kas, Leverage dan Return on Assets Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia. *Going Concern: Jurnal Riset Akuntansi*, 1, 1-13.
- Damodaran, A. (2002). *Investment Valuation*. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Fahmi, I. (2014). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta

- Ganar, Y. B. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *Jurnal Sekuritas*, 2 (1), 32-44.
- Gunawan, A., Sumiati, A., & Idriani, S. (2019). Influence of Dividend Policy and Capital Structure on Firm Value. *Economains*, 17 (2), 12-20.
- Hadi, N. (2015). *Pasar Modal*. (Ed 2). Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hanafi, M. M. (2016). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Handriani, E., & Robiyanto. (2018). Corporate Finance and Firm Value in the Indonesian Manufacturing Companies. *International Research Journal of Business Studies*, 11 (2), 113-127.
- Hartono, J. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Ed 7). Yogyakarta: BPFE.
- Harmono. (2009). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hery. (2017). *Kajian Riset Akuntansi Mengulas Berbagai Hasil Penelitian Terkini dalam Bidang Akuntansi dan Keuangan*. Jakarta: PT. Grasindo
- Husnan, S. (2015). *Dasar-Dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas* (Ed 5). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kahar, A. A.W. & Priyadi, M. P. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 8 (7), 1-15.
- Kurniawati, T., & Khair, A. (2020) The Impact of Capital Structure, Debt Policy, and Dividend Policy on Firm Value of Companies Listed on the LQ-45 Index. *Proceedings of the Fourth Padang International Conference on Economics Education, Economics, Business and Management, Accounting and Entrepreneurship (PICEEBA-2 2019)* (hlm 145-153). Padang, Indonesia: Universitas Negeri Padang.
- Latan, H., & Ghozali, I. (2017). *Partial Least Squares. Konsep, Metode dan Aplikasi*. Semarang: Badan Penerbit-Undip.
- Mandjar, S. L., & Triyani, Y. (2019). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 8 (1), 55-72.
- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8 (1), 41-56.
- Nwala, M. N., Gimba, J. T., & Oyedokun, G. E. (2020). Impact of Corporate Financial Policies on Firm Value of Quoted Insurance Firms in Nigeria. *Fountain University Osogbo Journal of Management (FUOJM)*, 5 (1), 218-236.
- Permata, I. S., & Alkaf, F. T. (2020). Analysis of Market Capitalization and Fundamental Factors on Firm Value. *Journal of Accounting and Finance Management*, 01 (01), 59-71.
- Purwanti, T. (2020). The Effect of Profitability, Capital Structure, Company Size, and Dividend policy on Company Value on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Secology*, 01 (02), 60-66.
- Putra, F. (2020). Pengaruh Struktural Kepemilikan Saham dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Ekonomika*, 10 (1), 99-108.
- Putri, N. D., & Kartini, D. (2017). *Saham Properti & Konstruksi Bangunan Berpotensi Outperform*. Diakses dari: <https://investasi.kontan.co.id/news/saham-properti-konstruksi-berpotensi-outperform>
- Rodoni, A., & Ali, H. (2014). *Manajemen Keuangan Modern*. Jakarta: Mitra Wacana.

- Salvatore, D. (2011). *Ekonomi Manajerial Dalam Perekonomian Global*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sari, R. M., & Patrisia, D. (2019). The Effect on Institutional Ownership, Capital Structure, Dividend Policy, and Company Growth on Firm Value (Study of Property Real Estate and Building Construction Companies). *Proceedings of the Third Padang International Conference on Economics Education, Economics, Business and Management, Accounting and Entrepreneurship (PICEEBA 2019)* (hlm 637-645). Padang, Indonesia: Universitas Negeri Padang.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Siregar, S. M. E., Dallimunthe, S., & Trinuniyanto, R. S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 10 (2), 356-385.
- Subramanyam, K. R. (2014). *Financial Statement Analysis* Singapore: Mc Graw Hill.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiarto. (2009). *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetris*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Manajemen*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sumiati. (2020). Effect of Cash Holding on Firm Value with Ownership Structure as a Moderating Variable in Indonesia Company. *Journal of Applied Management*, 18 (1), 122-129.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Welly, Y., & Susanti, E. (2019). Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Serta Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderator Pada Perusahaan Makanan dan Minuman. *FINANCIAL: Jurnal Akuntansi*, 5 (2), 1-10.
- Widarjono, A. (2007). *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: Ekonisia FE Universitas Islam Indonesia.
- Wimelda & Marlinah. (2013). *Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan*. Jakarta: Media Bisnis.
- Zaini, A., Chomsatu, Y., & Suhendro. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan dan Reputasi KAP Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi*, 15 (2), 229-238.