

The Effect Of Financial Policy, Debt Policy, And Ownership Structure On Company Value (Case Study On Property And Real Estate Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange For The 2015-2019 Period)

Damar Septian¹✉, Noer Sasongko²

¹ Department of Economy, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Indonesia

² Department of Economy, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Indonesia

✉ damar.septian49@gmail.com

Abstract

This study aims to examine the effect of financial policy, debt policy and ownership structure on the value of property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2019 period. This research was conducted using multiple linear regression analysis. The number of samples in this study was 39 using a purposive sampling approach as a sampling technique. This study uses SPSS version 20 to process data, this study shows that financial policy has an effect on firm value and while debt policy and ownership structure have no effect on firm value.

Keywords: Firm Value; Financial Policy; Debt policy; and Ownership Structure

Pengaruh Kebijakan Keuangan, Kebijakan Hutang, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan keuangan, kebijakan utang dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 39 dengan menggunakan pendekatan purposive sampling sebagai teknik pengambilan sampel. Penelitian ini menggunakan SPSS versi 20 untuk mengolah data, penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan sedangkan kebijakan hutang dan struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Kata kunci: Nilai Perusahaan; Kebijakan Keuangan; Kebijakan Hutang; dan Struktur Kepemilikan

1. Pendahuluan

Nilai Perusahaan merupakan ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam prospek operasi di masa mendatang sehingga dapat mewujudkan kepercayaan bagi para pemegang saham perusahaan. Nilai perusahaan menjadi sangat penting karena Nilai Perusahaan yang tinggi mengindikasikan tingginya kemakmuran para pemegang saham.

Dalam usaha memaksimalkan nilai perusahaan manajemen dituntut oleh shareholder untuk mengelola asset perusahaan secara maksimal dalam rangka meningkatkan kekayaan perusahaan. Kekayaan perusahaan yang maksimal secara langsung akan meningkatkan nilai perusahaan dimata investor. Tujuan utama perusahaan menurut theory



of the firm adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*). Menurut Hery (2017:5) mendefinisikan bahwa pengertian nilai perusahaan adalah merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya yang sering dihubungkan dengan harga saham.

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Makin banyak penyertaan saham, makin banyak pula kontribusi pemegang saham (Nurkhin et al., 2017). Penyertaan saham pada perusahaan perbankan terdiri dari kepemilikan saham manajerial dan kepemilikan saham publik. Kepemilikan saham manajerial adalah pihak manajemen yang berperan serta dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan baik komisaris atau direktur dan seorang manajer. Peran serta tersebut tidak hanya pengambilan keputusan tetapi diberikan kesempatan juga untuk ikut memiliki saham pada perusahaan. Adanya penyertaan saham manajerial merupakan upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, seorang manajer sekaligus sebagai pemilik perusahaan dapat merasakan langsung keputusan yang diambilnya. Oleh sebab itu, manajerial tidak akan mengambil keputusan yang hanya menguntungkan seorang manajer saja (Suastini et al., 2016).

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode 2015-2019 dipilih sebagai periode pengamatan dalam penelitian ini agar dapat memberikan gambaran terkini keuangan dari sebuah perusahaan. Adapun fenomena-fenomena yang terjadi pada perusahaan *property* dan *real estate* salah satunya yaitu sektor *property* dan *real estate* merupakan salah satu sektor yang sedang mengalami penurunan sampai tengah tahun 2019, namun di prediksi adanya perbaikan pada kinerja sektor properti untuk mendorong perekonomian dalam negeri di tahun 2020.

Dari berbagai fenomena dan kasus yang terjadi di lapangan serta hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan hasil tidak konsisten, memotivasi penulis untuk melakukan penelitian ini karena cukup penting mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan informasi untuk para pemakai laporan keuangan dan juga pihak yang membutuhkan dan untuk melakukan pengukuran terhadap pengaruh antara kebijakan keuangan, kebijakan hutang, dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan (studi kasus pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2015-2019). Dengan demikian, penelitian ini berjudul "Pengaruh Kebijakan Keuangan, Kebijakan Hutang, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)".

2. Literatur Review

2.1. Efisiensi Pasar

Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh Return tidak normal (Abnormal Return) (Pranyoto & Susanti, 2018). Meskipun proses penyesuaian harga tidak harus berjalan dengan sempurna tetapi yang dipentingkan adalah harga yang terbentuk tidak bias. Pasar efisien adalah kecepatan dan keakuratan reaksi pasar terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan baru (Octafilia, 2016). Dari segi bentuk, efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasi atau dapat juga dilihat tidak hanya dari segi ketersediaan informasi. Semakin cepat harga bereaksi terhadap informasi baru maka pasar akan semakin efisien. Selain itu, efisiensi pasar juga dapat dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan yang berdasarkan pada analisis ketersediaan informasi.

2.2. Teori Harga Saham

Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang paling diminati investor karena memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seorang atau sepihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak

tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).

Seorang investor dapat membeli saham di pasar perdana maupun di pasar sekunder. Di pasar perdana, perusahaan (*emiten*) yang baru *go public* menawarkan sahamnya kepada investor melalui para penjamin emisi dan agen penjualan. Investor dapat membeli langsung melalui para penjamin emisi penerbitan saham tersebut atau melalui agen penjual. Selanjutnya saham yang dibeli dari pasar perdana tersebut dapat diperjualbelikan melalui pasar sekunder atau bursa efek melalui perusahaan pialang. Harga saham yang digunakan mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (*Go Public*).

2.3. Kebijakan Keuangan

Kebijakan keuangan mengacu pada kebijakan yang terkait dengan regulasi, pengawasan, dan pengawasan sistem keuangan dan pembayaran, termasuk pasar dan lembaga, dengan tujuan untuk mendorong stabilitas keuangan, efisiensi pasar, dan aset klien serta perlindungan konsumen. Keuangan dalam sebuah perusahaan menjadi pondasi yang kuat terbangunnya sebuah perusahaan. Keuangan juga bersifat sangat riskan. Jika tidak dikelola dengan baik akan menjadi amburadul dan tentunya akan menghentikan jalannya sebuah perusahaan. Dalam sebuah perusahaan dibutuhkan bidang sendiri yang mengurus bagian keuangan atau bisa juga disebut manajemen keuangan.

Kebijakan keuangan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Dividen adalah suatu bentuk pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan baik dalam bentuk kas maupun saham kepada para pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik.

Penelitian dari Dwi Cahyaningdyah (2013) menyatakan bahwa variabel kebijakan keuangan memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini bertentangan dengan Mutammimah (2017), Gema Fajar Ramadhan (2018), Wiwit Setyawati (2019) yang menyatakan bahwa variabel kebijakan keuangan tidak berpengaruh kepada nilai perusahaan. Sehingga dapat diambil kesimpulan hipotesis yaitu:

H1 : Kebijakan keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.4. Kebijakan Hutang

Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa.

Hutang menunjukkan sumber modal yang berasal dari kreditor. Dalam jangka waktu tertentu pihak perusahaan wajib membayar kembali atau wajib memenuhi tagihan yang berasal dari pihak luar tersebut. Pemenuhan kewajiban ini dapat berupa pembayaran uang, penyerahan barang atau jasa kepada pihak yang telah memberikan pinjaman kepada perusahaan.

Penelitian dari Mutammimah (2017), Verdian (2020) menyatakan bahwa variabel kebijakan hutang memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini bertentangan dengan Gema Fajar Ramadhan (2018) yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat diambil kesimpulan hipotesis yaitu :

H2 : Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.5. Struktur Kepemilikan

Pada perusahaan modern, kepemilikan perusahaan biasanya sangat menyebar. Kegiatan operasi perusahaan sehari-hari dijalankan oleh manajer yang biasanya tidak mempunyai saham kepemilikan yang besar. Secara teori, manajer merupakan agen atau wakil pemilik. Namun pada kenyataannya mereka mengendalikan perusahaan. Dengan demikian, konflik kepentingan antar pemilik dapat terjadi. Hal ini disebut "masalah keagenan, yaitu divergensi kepentingan yang timbul antara pemilik dan agennya." (Nurchahyo, 2014).

Dalam penelitian ini, struktur kepemilikan yang digunakan adalah struktur kepemilikan pihak dalam (*insider*), managerial ownership atau kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial memberikan kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham sehingga dengan keterlibatan ini kedudukan manajer sejajar dengan pemegang saham. Manajer diperlukan bukan semata sebagai pihak eksternal yang digaji untuk

kepentingan perusahaan tetapi diperlukan sebagai pemegang saham. Sehingga diharapkan adanya keterlibatan manajer pada kepemilikan saham dapat efektif untuk meningkatkan kinerja manajer

Penelitian dari Widyamurti dkk (2016) menyatakan bahwa variabel struktur kepemilikan memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini bertentangan dengan Adnantara (2013) dan Wiwit Setyawati (2019) yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat diambil kesimpulan hipotesis yaitu :

H3 : Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.6. Nilai Perusahaan

Tujuan manajemen perusahaan adalah memaksimalkan nilai kekayaan para pemegang saham (Harmono, 2017). Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham dipasar berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya titik-titik kestabilan kekuatan permintaan dan titik-titik kestabilan kekuatan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara para penjual (emiten) dan para investor, atau sering disebut ekuilibrium pasar. Oleh karena itu, dalam teori keuangan pasar modal harga saham dipasar disebut sebagai konsep nilai perusahaan (Harmono, 2015).

Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan. Nilai perusahaan dapat tercermin melalui harga saham, bagi perusahaan yang menerbitkan saham dipasar modal. Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi tingkat pengembalian kepada investor dan itu berarti semakin tinggi nilai perusahaan yang terkait dengan tujuan dari perusahaan itu sendiri, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, (Widnyantari dan Yadnya, 2017).

3. Metode

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2015-2019, dengan menggunakan teknik *purposive sampling* sebagai metode dalam pemilihan sampel penelitian. Tujuan menggunakan teknik tersebut untuk mendapatkan sample yang sesuai dengan tujuan penelitian. Data yang digunakan adalah data sekunder, data tersebut didapatkan dari laporan keuangan property dan real estate yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2019.

Berdasarkan teknik *purposive sampling*, peneliti menetapkan beberapa kriteria yang harus dipenuhi oleh sampel yang digunakan dalam penelitian ini, adapun kriteria yang digunakan antara lain:

- 1) Perusahaan *property* dan *real estate* yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015–2019.
- 2) Perusahaan *property* dan *real estate* yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit secara lengkap selama periode 2015–2019.
- 3) Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah sebagai mata uang pelaporan.
- 4) Perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut selama periode penelitian yaitu 2015–2019.
- 5) Perusahaan yang menggunakan saham manajerial selama tahun 2015–2019.

3.1. Kebijakan Keuangan

Manajemen keuangan perusahaan merupakan bidang keuangan yang menerapkan prinsip-prinsip keuangan dalam suatu organisasi perusahaan untuk menciptakan dan mempertahankan nilai perusahaan melalui pengambilan keputusan dan pengelolaan sumber daya yang tepat (I Made Sudana, 2015:2). Kebijakan keuangan pada penelitian ini di ukur dengan menggunakan rasio keuangan.

Rasio keuangan yang digunakan adalah rasio keuangan perusahaan property dan real estate yang listed di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2019. Rasio kebijakan keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Dividend payout ratio*, yang mengaitkan besaran dividen dengan harga saham perusahaan. Rumus untuk *Dividend payout ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Devidend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

3.2. Kebijakan Hutang

Hutang adalah sumber pendanaan eksternal yang diperoleh perusahaan untuk menjalankan operasionalnya. Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Menurut Herawati (2013) kebijakan hutang adalah Kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Terdapat beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur kebijakan hutang suatu perusahaan yaitu *Debt to assets ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Times Interest Earned* dan *Fixes Charge Coverage*.

Kebijakan Hutang dalam penelitian ini di ukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio*. DER yang digunakan dalam penelitian ini adalah DER perusahaan property dan real estate yang listed di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2019. Rumus untuk *Debt to Equity Ratio* adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

3.3. Struktur Kepemilikan

kepemilikan atau insiders ownership adalah komposisi, porsi, perbandingan atau persentase antara modal, ekuitas termasuk saham yang dimiliki oleh orang di dalam perusahaan (insider shareholders) dan investor (outsider shareholders). Menurut Mei Yuniati dkk (2016), menyatakan bahwa Struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan manajemen, institusional, dan kepemilikan publik, dan struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dengan pemegang saham. Struktur kepemilikan dapat dihitung berdasarkan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham dibagi dengan seluruh jumlah saham yang ada. Komposisi pemegang saham terdiri dari kepemilikan pihak dalam (insider) dan kepemilikan pihak luar (outsider).

Pada penelitian ini, struktur kepemilikan di ukur dengan menggunakan kepemilikan manajerial (kepemilikan pihak dalam (*insider*)), yaitu Proporsi pemegang saham dari pihak manajemen dalam menjalankan perusahaan serta pengambilan keputusan perusahaan oleh direktur dan komisaris (Subadriyah, 2020).

Rumus untuk struktur kepemilikan adalah sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham manajerial}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

3.4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan (firm value) merupakan konsep yang penting bagi investor, karena nilai perusahaan merupakan indikator penting bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Maya Septiyuliana (2016) nilai perusahaan adalah semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan, bahwa dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan.

Menurut Harmono (2017) Pengukuran nilai perusahaan pada penelitian ini terdiri dari: *Price to Book Value* (PBV) dan *Price Earning Ratio* (PER). PBV dalam penelitian ini adalah pada perusahaan property dan real estate yang listed di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2019. Dalam penelitian ini, rasio penilaian perusahaan yang digunakan adalah PBV oleh karena PBV lebih banyak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi.

Rumus untuk *Price to Book Value* (PBV) adalah sebagai berikut:

$$\text{Price to book value} = \frac{\text{harga pasar per saham}}{\text{nilai buku per saham}}$$

3.5. Teknik Analisis Data

Pengujian hipotesis pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan Analisis Regresi Linear Berganda (*Multiple Linear Regression Methods*). Dalam penelitian ini melihat pengaruh variabel independen pada penelitian ini yaitu kebijakan keuangan,

kebijakan hutang, dan struktur kepemilikan terhadap variabel dependennya yaitu nilai perusahaan. Semua perhitungan dilakukan dengan program SPSS versi 20.

Model persamaannya:

$$NP = \alpha + \beta_1 KK + \beta_2 KH + \beta_3 SK + e$$

Keterangan :

NP	: Nilai Perusahaan	SK	: Struktur Kepemilikan
α	: Konstanta	$\beta_1 - \beta_3$: Koefisien Regresi
KK	: Kebijakan Keuangan	e	: Error
KH	: Kebijakan Hutang		

4. Hasil dan Pembahasan

Analisis regresi linier berganda mensyaratkan uji asumsi klasik sebelum dilakukan pengujian persamaan regresi. Hasil uji asumsi klasik penelitian ini digambarkan pada [Tabel 1](#) berikut:

Tabel 1. Hasil Uji Asumsi Klasik

Variabel	Uji Heteroskedastisitas	Uji Multikolinearitas	
		Tolerance	VIF
Kebijakan Keuangan	0,101	0,973	1,028
Kebijakan Hutang	0,170	0,934	1,071
Struktur Kepemilikan	0,386	0,932	1,073
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	0,375		
<i>Uji Runs Test</i>	0,997		

4.1. Uji Asumsi Klasik

Hasil uji normalitas dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test* yang menunjukkan nilai signifikansinya sebesar 0,375 atau 37,5% yang berarti lebih besar dari 0,05 atau 5% sehingga dapat disimpulkan jika data terdistribusi secara normal.

Pada hasil uji multikolinearitas diketahui bahwa nilai VIF kurang dari 10 dan *tolerance value* lebih dari 0,10 sehingga model regresi terbebas dari gejala multikolinearitas.

Kemudian hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji glejser yang menunjukkan semua variabel independen mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5% sehingga dapat disimpulkan persamaan regresi terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Pada uji autokorelasi penelitian ini menggunakan uji *runs test* diketahui bahwa nilai signifikasinya lebih besar dari 0,05 atau 5% sehingga dapat disimpulkan terbebas dari random autokorelasi atau data residual.

4.2. Uji Linier Berganda

Tabel 2. Kandungan asam lemak dalam CPO

Variabel	Coefficients	t	Sig.	Keterangan
(Constant)	0,303	0,425	0,673	
Kebijakan Keuangan	14,373	5,646	0,000	Berpengaruh
Kebijakan Hutang	-0,257	-0,402	0,690	Tidak Berpengaruh
Struktur Kepemilikan	-3,634	-1,277	0,210	Tidak Berpengaruh
F Hitung			12,183	
R ²			0,511	
Adjusted R ²			0,469	
Signifikansi F			0,000	

Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi linear berganda pada [tabel 2](#) padat dibuat persamaan regresi sebagai berikut :

$$NP = 0,303 + 14,373KK - 0,257KH - 3,634SK + e$$

Nilai konstanta pada persamaan diatas menunjukkan sebesar 0,303, ini berarti, apabila faktor Kebijakan Keuangan (KK), Kebijakan Hutang (KH), Struktur Kepemilikan (SK) dianggap konstan, maka akan mengakibatkan Nilai Perusahaan (NP) meningkat sebesar 0,303.

Koefisien regresi kebijakan keuangan diatas menunjukkan nilai sebesar 14,373, ini berarti, apabila faktor Kebijakan Keuangan (KK) bertambah satu satuan dan variabel Kebijakan Hutang (KH), Struktur Kepemilikan (SK) dianggap konstan akan dapat meningkatkan Nilai Perusahaan (NP) meningkat sebesar 14,373.

Koefisien regresi kebijakan hutang menunjukkan nilai sebesar -0,257 ini berarti, apabila faktor Kebijakan Hutang (KH) bertambah satu satuan, dan Kebijakan Keuangan (KK), Struktur Kepemilikan (SK) konstan, maka Nilai Perusahaan (NP) menurun sebesar 0,257.

Koefisien regresi struktur kepemilikan menunjukkan nilai sebesar -3,634 ini berarti, apabila faktor Struktur Kepemilikan (SK) bertambah satu satuan, dan variabel Kebijakan Keuangan (KK), Kebijakan Hutang (KH) konstan maka Nilai Perusahaan (NP) menurun sebesar 3,634.

4.3. Uji ketepatan model (F-test)

Hasil uji F atau pengujian secara simultan terhadap semua variabel terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara variabel bebas Kebijakan Keuangan (KK), Kebijakan Hutang (KH), Struktur Kepemilikan (SK) secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (NP) pada Perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan F hitung yang mempunyai nilai sebesar 12,183 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000 atau kurang dari 0,05.

4.4. Uji koefisien determinan (*adjusted R²*)

Hasil perhitungan untuk nilai *adjusted R²* menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan dinyatakan dengan nilai determinan (*adjusted R²*) sebesar 0,469 atau 46,9%. Dengan demikian dapat diartikan bahwa variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 46,9%, sedangkan sisanya 53,1% dipengaruhi faktor lain yang tidak diteliti seperti likuiditas, profitabilitas, struktur modal dan lain-lain.

4.5. Uji statistik t

1. Kebijakan Keuangan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Jadi hipotesis yang pertama berbunyi kebijakan keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate di Bursa Efek Indonesia terbukti kebenarannya. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikan kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai signifikansinya sebesar 0,000. karena tingkat signifikansinya lebih kecil dari 0,05, maka dapat diputuskan bahwa terdapat pengaruh kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian memberikan konfirmasi empiris bahwa kebijakan keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan mengharuskan perusahaan merencanakan untuk mengambil kebijakan keuangan dengan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen daripada menahan labanya dalam bentuk capital gain karena dengan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini diperkuat oleh penelitian Dwi Cahyaningdyah (2013) yang menunjukkan terdapat pengaruh kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan.

2. Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Jadi hipotesis yang berbunyi kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property dan real Estate di Bursa Efek Indonesia tidak terbukti kebenarannya. Hal ini ditunjukkan nilai signifikan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai signifikansinya sebesar 0,690. karena tingkat signifikansinya lebih besar dari 0,05, maka dapat diputuskan bahwa tidak terdapat pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan semakin rendah tingkat hutang suatu perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat hal ini dikarenakan kewajiban perusahaan dalam membayar hutang terhadap kreditur berkurang sehingga profit yang dihasilkan perusahaan meningkat dan menyebabkan harga saham perusahaan pun meningkat sehingga nilai perusahaan tersebut akan meningkat pula baik dimata calon kreditur maupun bagi pasar. Hasil penelitian ini diperkuat oleh Gema Fajar Ramadhan (2018) yang menunjukkan tidak ada pengaruh antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

3. Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Jadi hipotesis yang berbunyi struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate di Bursa Efek Indonesia tidak

terbukti kebenarannya. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai signifikansinya sebesar 0,210. karena tingkat signifikansinya lebih besar dari 0,05, maka dapat diputuskan bahwa tidak terdapat pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena rata-rata kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan di Indonesia relatif kecil, sehingga masih terjadi konflik kepentingan anatara pemilik dan manajer, dimana kepentingan pribadi manajer belum dapat diseleraskan dengan kepentingan perusahaan. Hasil Hasil penelitian ini diperkuat oleh Adnantara (2013) dan Wiwit Setyawati (2019) yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5. Kesimpulan

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, maka diambil kesimpulan berdasarkan hasil pengujian mengenai pengaruh kebijakan keuangan, kebijakan hutang, dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estate di bursa efek Indonesia periode 2015-2019. dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel kebijakan keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel kebijakan hutang dan struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estate.

Pada penelitian ini tidak luput juga dari keterbatasan dikarenakan jumlah data yang sedikit yang memungkinkan menimbulkan hasil yang kurang maksimal. Dalam penelitian ini juga hanya menggunakan beberapa variabel sehingga variabel tersebut belum bisa menjelaskan secara maksimal mengenai nilai perusahaan

Saran untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan sampel yang berasal dari sektor-sektor perusahaan lain serta menambahkan variabel-variabel lain yang mungkin dapat digunakan untuk menjelaskan nilai perusahaan seperti likuiditas, profitabilitas, struktur modal, dan lainnya.

Referensi

- [1] M. Yuniati, K. Raharjo and A. Oemar, "Pengaruh kebijakan Dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2009- 20014," *Journal of Accounting Universitas Pandanaran Semarang*, Vols. Vol.2, No.2, 2016.
- [2] N. L. Widyantari and I. P. Yadnya, "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia," *E-Jurnal Manajemen Unud*, pp. 2302-8912, 2017.
- [3] Verdian, "Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Dan likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Properti Dan Real Estate," 2020.
- [4] Susanti and Pranyoto, "Herding Behavior, Experienced Regret Dan Keputusan Investasi Pada Bitcoin," *Jurnal Bisnis Darmajaya*, Vols. Vol. 06, No. 01, 2018.
- [5] I. M. Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori Dan Praktik*, Jakarta: Erlangga, 2015.
- [6] Subadriyah, "Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan," *Journal of Accounting and Finance. Universitas Islam Nahdlatul Ulama Jepara*, 2020.
- [7] Suastini, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi)," *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 2016.
- [8] W. Setyawati, "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi," 2019.
- [9] M. Septiyuliana, "Pengaruh modal intelektual dan pengungkapan modal intelektual pada nilai perusahaan yang melakukan intial public offering," *Simposium Nasional Akuntansi Universitas Sumatera Utara*, 2016.

- [10] G. F. Ramadhan, "Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Kelompok Lq 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016," 2018.
- [11] Octafilia, "Dampak Pemilihan Presiden Republik Indonesia Tahun 2014 Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Di Bursa Efek Indonesia (Event Study Pada Saham Indeks Kompas 100)," *Jurnal Akuntansi, Kewirausahaan, dan Bisnis*, vol. Vol.1 No.1, 2016.
- [12] A. Nurkhin, A. Wahyudin and A. S. Fajriah, "Relevansi Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Barang Konsumsi," *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, Vols. Vol 8, No. 1, 2017.
- [13] Nurcahyo, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Manajemen Laba Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi," *Jurnal Informasi Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik*, vol. Vol. 9 No. 2, 2014.
- [14] Mutammimah, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2013-2017)," 2017.
- [15] Hery, *Auditing dan Asuransi*, Jakarta: Grasindo, 2017.
- [16] T. Herawati, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan hutang, dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan," *Jurnal Universitas Negeri Padang*, 2013.
- [17] Harmono, *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard*, Jakarta: PT Bumi Aksara, 2017.
- [18] D. Cahyaningdyah, "Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Dinamika Manajemen*, vol. Vol.3 No.1, 2013.
- [19] Adnantara, "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Dan Corporate Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan. Jurnal Buletin Studi Ekonomi," Vols. Vol. 18, No. 2, 2013.
- [20] A. Widyamurti, N. K. Surasni and S. A. Hidayati, "Analisis Pengaruh Pengungkapan CSR, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *JURNAL MAGISTER MANAJEMEN UNIVERSITAS MATARAM*, pp. 1-19, 2016.



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)