

ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI (Studi pada Perusahaan Non – Keuangan Indeks LQ45)

Oleh:

Tiara Rahma Dhani¹⁾, Bambang Sunarko²⁾, Ekaningtyas Widiastuti³⁾

E-mail:widtyas@gmail.com

^{1), 2), 3)} Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jenderal Soedirman

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal (DER) dan struktur kepemilikan (INSD) terhadap nilai perusahaan (PBV) yang dimoderasi dengan kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan non - keuangan yang terdaftar dalam Indeks LQ45. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan – perusahaan non - keuangan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan penelitian ini sebanyak 13 perusahaan. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling*. Data pada penelitian ini dianalisis dengan regresi linier berganda dan regresi moderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), struktur kepemilikan (INSD) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV), kebijakan dividen (DPR) mampu memoderasi pengaruh struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV), dan kebijakan dividen (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh struktur kepemilikan (INSD) terhadap nilai perusahaan (PBV). Implikasi pada penelitian ini yaitu perusahaan perlu memperhatikan dan memperhitungkan struktur modalnya. Perusahaan diharapkan untuk meningkatkan jumlah kepemilikan manajerial agar manajer dapat merasa memiliki perusahaan. Investor yang akan berinvestasi pada perusahaan harus memperhatikan faktor – faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, investor juga perlu memperhatikan besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Kata Kunci : struktur modal, struktur kepemilikan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan

This study examines the influence of capital structure (DER) and ownership structure (INSD) on firm value (PBV) with dividend policy (DPR) as moderation variable of companies listed in LQ45 index. The research population were all companies listed on the LQ45 index in Indonesia Stock Exchange. The number of samples used in this study were 13 companies. Samples were taken using purposive sampling method. The data contained in this study were analyzed by multiple linear regression and moderation regression analysis. The results show that the capital structure (DER) has positive and significant effect on the firm value (PBV), ownership structure (INSD) does not affect the firm value (PBV), dividend policy (DPR) moderates the effect of capital structure (DER) on firm value (PBV), and dividend policy (DPR) doesn't moderate the effect of ownership structure (INSD) on firm value (PBV). The study recommends that the firms should consider its capital structure. Firms are expected to increase the amount of managerial ownership, so that managers can also feel their positions as the firms owner. Investors should consider the affecting factors of firm value. Moreover, Investors should consider the dividend given to shareholders.

Keywords : capital structure, ownership structure, dividend policy, and firm value

PENDAHULUAN

Salah satu tujuan utama perusahaan yakni meningkatkan kesejahteraan pemegang saham yang dapat dilakukan dengan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Husnan (1996:7), nilai perusahaan adalah harga bersedia dibayarkan oleh calon pembeli jika perusahaan dijual. Tingginya nilai perusahaan berarti perusahaan tersebut dipandang memiliki kinerja yang baik. Nilai perusahaan direpresentasikan dengan nilai pasar dari saham.

Penelitian ini menggunakan PBV untuk mengukur nilai perusahaan. PBV dipilih karena nilai buku menjadi ukuran stabil yang dapat dibandingkan dengan harga saham. Nilai PBV yang tinggi dapat membuat pasar mempercayai prospek perusahaan. Keputusan yang relevan sangatlah diperlukan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan bisa dipengaruhi beberapa faktor diantaranya adalah struktur modal, kepemilikan saham, serta kebijakan dividen.

Keputusan tentang struktur modal berkaitan dengan sumber dana perusahaan. Utang yang semakin tinggi dapat memberi manfaat bagi perusahaan yaitu penghematan pajak dan peningkatan produktivitas. Namun, utang yang terlalu tinggi dapat memicu risiko gagal bayar dan risiko kebangkrutan. Maka, diperlukan perhitungan struktur modal optimal. Struktur modal pada penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Sebelumnya, Chowdhury dan Chowdhury (2010) melakukan pengujian mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, hasilnya menyatakan bahwa struktur modal memberi pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan yang dilakukan oleh Antari dan Dana (2011) dan Pasaribu dkk (2016).

Kadang kala, wewenang yang diberikan oleh pemilik kepada manajer dalam mengelola perusahaan disalahgunakan oleh manajer sehingga memicu konflik keagenan. Sesuai dengan penjelasan *agency theory*, dimana perbedaan kepentingan manajemen dengan pemegang saham bisa memicu konflik keagenan. Pada teori keagenan dijelaskan bahwa konflik keagenan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Struktur kepemilikan diukur dengan kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajerial.

Hasil penelitian oleh Artini dan Puspaningsih (2011) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memberi pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Antari dan Dana (2011) dan Febiandari (2015).

Variabel moderasi yang digunakan pada penelitian ini adalah kebijakan dividen, karena kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pendanaan perusahaan sehingga dapat diketahui bagaimana efeknya terhadap nilai perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa kebijakan dividen menjadi salah satu kebijakan untuk meminimalisir masalah keagenan di perusahaan. Kebijakan dividen juga menjadi perhatian banyak pihak yang memiliki kepentingan dengan perusahaan. Naik turunnya dividen yang dibayarkan mampu menjadi sinyal bagi investor mengenai prospek perusahaan. Kebijakan dividen akan diukur dengan perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Penelitian sebelumnya telah dilakukan oleh Burhanudin dan Nuraini (2018) dan Lestari (2015), mereka menyatakan bahwa kebijakan dividen secara signifikan dapat moderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan yang dilakukan oleh Tahu dan Susilo (2017). Terkait dengan struktur

kepemilikan, hasil penelitian yang dilakukan oleh Payamta dan Budianto (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Investor cenderung lebih tertarik berinvestasi pada perusahaan dengan tingkat likuiditas dan berkapitalisasi pasar tinggi. Pada Bursa Efek Indonesia (BEI), selain Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), ada pula indeks lain yaitu Indeks LQ45. Pergerakan Indeks LQ45 cenderung searah dengan pergerakan IHSG, hal ini disebabkan karena Indeks LQ45 terdiri dari perusahaan yang memiliki saham paling likuid, kapitalisasi pasar tinggi, dan memiliki kinerja yang baik. Maka dari itu, Indeks LQ45 bisa dijadikan tolak ukur kinerja pasar saham di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tabel: 1
Pergerakan indeks LQ45 dan IHSG tahun 2013 – 2017 per triwulan

	LQ45	IHSG
Mar-13	829	4.940,99
Jun-13	801	4.818,90
Sep-13	730	4.316,18
Dec-13	719	4.274,18
Mar-14	806	4.768,28
Jun-14	845	4.878,58
Sep-14	891	5.137,58
Dec-14	913	5.226,95
Mar-15	976	5.518,68
Jun-15	864	4.910,66
Sep-15	726	4.223,91
Dec-15	821	4.593,01
Mar-16	872	4.845,37
Jun-16	900	5.016,65
Sep-16	973	5.364,80
Dec-16	928	5.296,71
Mar-17	971	5.568,11
Jun-17	1.030	5.829,71
Sep-17	1.035	5.900,85
Dec-17	1.131	6.355,65

Sumber : www.investing.com

Dari tabel tersebut, dapat dilihat bahwa pada saat Indeks LQ45 mengalami kenaikan, IHSG juga ikut mengalami kenaikan, dan sebaliknya. Dengan demikian, pergerakan Indeks LQ45 dapat mewakili pergerakan IHSG.

Pada tahun 2015, terjadi perlambatan ekonomi internasional. Seperti Amerika Serikat, tahun 2015 pertumbuhan ekonomi melambat dari 2,6 persen dan tahun 2016 menjadi 2,1 persen. Selain itu, hal tersebut juga terjadi di China, yaitu dari 6,9 persen menjadi 6,7 persen. Begitu pula terjadi di Jepang dan Malaysia (Ekonomi.kompas.com, 2017). Perlambatan ekonomi internasional sangat berpengaruh terhadap industri dalam negeri, hal ini

dikemukakan oleh pengamat ekonomi dari *Institute for Development and Finance* (INDEF), Enny Sri Hartati. Hampir seluruh industri terjadi penurunan yang disebabkan oleh persoalan penurunan ekspor karena daya saing yang kurang. Tingkat konsumsi dan daya beli masyarakat juga mengalami penurunan karena meningkatnya harga jual (Bisnis.tempo.com, 2015). Fenomena tersebut mengakibatkan nilai perusahaan di Indonesia mengalami penurunan, hal ini tercermin pada IHSG yang pada awal tahun 2015 mencapai level 5500 dan pada akhir tahun 2015 jatuh hingga level 4500.

Munculnya fenomena dan adanya hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten, maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi pada Perusahaan Non - Keuangan Indeks LQ45”

Perumusan Masalah

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non - keuangan Indeks LQ45?
2. Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non - keuangan Indeks LQ45?
3. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non - keuangan Indeks LQ45?
4. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non - keuangan Indeks LQ45?

Hipotesis Penelitian

H1 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H2 : Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H3 : Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

H4 : Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan

Metode Penelitian dan Teknik Analisis Data

Jenis Penelitian

Jenis penelitian dalam penelitian ini yaitu kuantitatif berbentuk asosiatif karena penelitian ini menggunakan data yang berupa angka dan tujuannya untuk menganalisis pengaruh antara dua variabel atau lebih.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi pada penelitian ini yaitu perusahaan non - keuangan Indeks LQ45 periode 2013 – 2017 yang berjumlah 63 perusahaan. Kriteria untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu :

1. Perusahaan yang selalu terdaftar dalam Indeks LQ45 selama periode 2013 – 2017.
2. Perusahaan yang rutin membagikan dividen tunai pada tahun 2013 – 2017.
3. Perusahaan yang menyajikan data laporan tahunan secara lengkap yang berkaitan dengan penelitian.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan adalah data sekunder yang didapat berdasarkan hasil publikasi Bursa Efek Indonesia sebagai pihak ketiga, yaitu berupa laporan keuangan tahunan (*annual financial report*) yang diakses melalui website Bursa Efek Indonesia (BEI) (www.idx.co.id) dan website resmi perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan metode studi pustaka dari berbagai literatur seperti buku, jurnal, skripsi, thesis, dan karya ilmiah lain yang berkaitan dengan penelitian. Selain itu juga menggunakan metode dokumentasi karena menggunakan data sekunder, yaitu dengan mencatat data yang tercantum dalam *annual report* perusahaan yang menjadi sampel penelitian yang diambil dari website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Teknik Analisis Data

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak maka perlu dilakukan uji normalitas. Nilai residual dinyatakan normal jika sebagian besar nilai residual terstandarisasi mendekati nilai rata-ratanya dan apabila dibuat bentuk kurva maka akan membentuk gambar lonceng (*bell-shaped curve*) yang kedua sisinya melebar sampai tak terhingga (Suliyanto, 2011:69). Uji normalitas pada penelitian ini dilakukan dengan metode Kolmogorov-Smirnov. Nilai residual terstandarisasi dinyatakan berdistribusi normal jika nilai K hitung $<$ K tabel atau nilai Sig. $>$ alpha (Suliyanto, 2011:75).

b. Uji Multikolinieritas

Apabila terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna, maka model regresi dinyatakan mengandung gejala multikolinier (Suliyanto, 2011:81). Pada penelitian ini, uji multikolinieritas dilakukan dengan TOL (*Tolerance*) dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Model regresi dinyatakan bebas gejala multikolinier apabila nilai VIF tidak lebih dari 10 (Suliyanto, 2011:90).

c. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas berarti ada varian variabel pada model regresi yang tidak sama (konstan). Pada penelitian ini, uji heteroskedastisitas dilakukan dengan metode Park, dimana metode tersebut dilakukan dengan meregresikan semua variabel bebas terhadap nilai Ln residual kuadrat ($\ln e^2$). Gejala heteroskedastisitas ditunjukkan oleh koefisien regresi dari Ln masing-masing variabel bebas terhadap nilai Ln residual kuadrat $\ln U^2$. Jika nilai probabilitasnya lebih besar dari alpha (Sig. $>$ α) maka model tidak mengandung gejala heteroskedastisitas (Suliyanto, 2011:107).

d. Uji Otokolerasi

Tujuan dilakukannya uji otokolerasi yaitu untuk mengetahui apakah ada korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu (*times-series*) atau ruang (*cross section*) (Suliyanto, 2011:125). Pada penelitian ini, uji otokolerasi dilakukan dengan metode Durbin Watson.

2. Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2018 : 199), statistik deskriptif berguna untuk menganalisis data dengan mendeskripsikan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum.

3. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda ialah teknik analisis berguna untuk mengetahui pengaruh dari dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen sehingga terdapat hubungan fungsional (Suliyanto, 2011). Model persamaan regresi berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y_{1.2} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e \quad (1)$$

4. Analisis Regresi Moderasi

Hubungan antar variabel tidak hanya ditentukan oleh variabel dependen dan variabel independen, seringkali muncul adanya variabel yang mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel dependen dan variabel independennya, variabel tersebut disebut dengan variabel moderasi. Model persamaan regresi moderasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y_3 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 Z + \beta_3 X_1 Z + e \quad (2)$$

$$Y_4 = \alpha + \beta_1 X_2 + \beta_2 Z + \beta_3 X_2 Z + e \quad (3)$$

5. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi pada intinya menunjukkan besarnya kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen. Semakin tinggi koefisien determinasi, maka semakin tinggi kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan pada variabel dependen (Suliyanto, 2011: 55).

6. Uji F Hitung

Suliyanto (2011:44) menjelaskan bahwa nilai F hitung bertujuan untuk menguji ketepatan model (*goodness of fit*), apakah model persamaan yang terbentuk dalam kriteria cocok (*fit*) atau tidak. Uji F ini juga disebut dengan uji simultan, yakni untuk menguji apakah variabel bebas mampu menjelaskan perubahan nilai variabel tergantung atau tidak.

7. Uji t

Nilai t hitung berguna untuk menguji apakah variabel bebas berpengaruh secara parsial terhadap variabel tergantungnya atau tidak, dengan menganggap variabel lainnya konstan. Suatu variabel akan memiliki pengaruh yang berarti jika nilai t hitung variabel lebih besar daripada nilai t tabel. Penelitian ini menggunakan uji t satu ujung (*one tailed*) dengan $\alpha = 0,05$ dan $df = n - k$.

Kriteria pengujian hipotesis yaitu sebagai berikut :

- a. H_0 diterima dan H_a ditolak jika $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ atau $sig. > 0,05$
- b. H_a diterima dan H_0 ditolak jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $sig. \leq 0,05$

Kriteria pengujian untuk hipotesis moderasi yaitu sebagai berikut :

- a. H_0 diterima dan H_a ditolak jika $sig. > 0,05$
- b. H_a diterima dan H_0 ditolak jika $sig. \leq 0,05$

PEMBAHASAN

Analisis Data

1. Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji statistik normalitas penelitian ini menggunakan metode Kolmogorov – Smirnov. Nilai residual dikatakan berdistribusi normal jika nilai K hitung < K tabel atau nilai Sig. > alpha. Berikut tabel hasil uji normalitas dengan metode Kolmogorov – Smirnov.

Tabel 2
Hasil Uji Kolmogorov – Smirnov

Variabel	Uji Normalitas	Sig.	Keterangan
Standardized Residual	0,094	0,200	Normal

Dari hasil perhitungan uji normalitas tersebut hasil dari nilai Sig. 0,200 lebih besar dari nilai alpha (0,05), maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Uji statistik multikolinieritas penelitian ini menggunakan metode TOL (*Tolerance*) dan VIF (*Variance*) dari masing – masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Model regresi dikatakan tidak terdapat gejala multikolinier jika nilai VIF tidak lebih dari 10 (Suliyanto, 2011:90). Berikut hasil uji multikolinieritas dengan metode TOL dan VIF.

Tabel 3
Hasil Uji TOL – VIF

Variabel	<i>Collinearity Statistic</i>		Keterangan
	<i>Tolerance</i>	VIF	
<i>Debt Equity Ratio</i> (DER)	0,960	0,1042	Tidak ada multikolinieritas
<i>Insider Ownership</i> (INSD)	0,967	0,1034	Tidak ada multikolinieritas
<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	0,933	0,1071	Tidak ada multikolinieritas

Dari hasil perhitungan uji multikolinieritas tersebut dapat diketahui bahwa semua variabel dependen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi multikolinieritas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas penelitian ini menggunakan metode Park yang dilakukan dengan meregresikan semua variabel dependen terhadap Ln residual kuadrat ($\text{Ln } e^2$). Jika nilai probabilitas koefisien regresi lebih besar dari alpha (Sig. > α) maka model tidak

mengandung gejala heteroskedastisitas (Suliyanto, 2011:107). Berikut hasil uji heteroskedastisitas dengan metode Park.

Tabel 4
Hasil Uji Metode Park

Variabel	t	Sig.	Keterangan
<i>Debt Equity Ratio</i> (DER)	-1,078	0,286	Bebas heteroskedastisitas
<i>Insider Ownership</i> (INSD)	-0,739	0,463	Bebas heteroskedastisitas
<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	-0,018	0,986	Bebas heteroskedastisitas

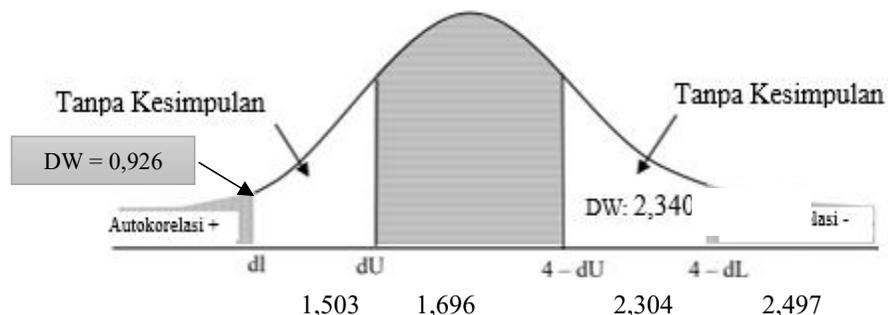
Dari hasil perhitungan uji heteroskedastisitas tersebut dapat diketahui bahwa nilai Sig. variabel LnDER terhadap LnU2 sebesar $0,286 > 0,05$, Sig variabel LnINSD terhadap LnU2 sebesar $0,463 > 0,05$, dan Sig variabel LnDPR terhadap LnU2 sebesar $0,986 > 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

d. Uji Otokolerasi

Uji otokolerasi penelitian ini menggunakan metode Durbin – Watson. Nilai Durbin – Watson nantinya akan dibandingkan dengan nilai pada tabel Durbin – Watson pada ketentuan $n = 65$, $K = 3$, dan $\alpha = 0,05$ dan agar tidak terjadi otokolerasi maka ketentuannya adalah jika $dU < \text{Nilai Durbin Watson} < 4 - dU$. Berikut hasil uji otokolerasi dengan metode Durbin – Watson.

Tabel 5
Hasil Uji Durbin Watson

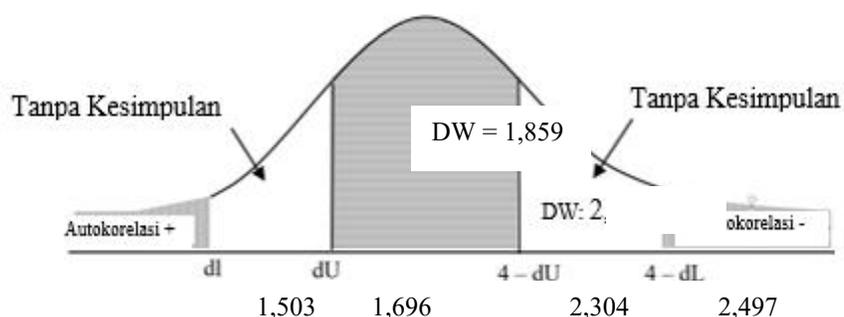
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin – Watson
1	0,822	0,675	0,659	9,3483620	0,926



Berdasarkan hasil uji otokolerasi tersebut, nilai Durbin Watson adalah sebesar 0,926. Nilai tersebut kurang dari nilai dL (1,5035), sehingga model regresi dikatakan terjadi otokolerasi positif. Untuk mengatasi masalah otokolerasi tersebut, maka dilakukan dengan memasukkan variabel bebas LAG_PBV, sehingga diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 6
Hasil Uji Durbin Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin – Watson
1	0,984	0,899	0,892	5,7904415	1,859



Berdasarkan hasil pengujian tersebut, diperoleh nilai Durbin Watson yaitu sebesar 1,859. Nilai tersebut dibandingkan dengan nilai tabel Durbin Watson, sehingga hasilnya nilai Durbin Watson berada di antara dU (1,696) dan $4 - dL$ (2,304) yaitu $1,696 < 1,859 < 2,304$ yang berarti kesimpulannya adalah model regresi dikatakan tidak terjadi otokorelasi.

2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memperoleh informasi dan deskripsi data variabel penelitian berupa nilai rata – rata, nilai maksimum, dan nilai minimum. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (PBV), untuk variabel independennya adalah struktur modal (DER) dan struktur kepemilikan (INSD), sedangkan untuk variabel moderasinya adalah kebijakan dividen (DPR). Berikut adalah hasil dari analisis statistik deskriptif.

Tabel 7
Ringkasan Analisis Statistik Deskriptif

<i>Variables</i>	<i>Descriptive Statistic</i>				
	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>St. Deviation</i>
Price to Book Value	65	0,3721	82,4444	7,2608	16,0097
Debt Equity Ratio	65	0,1959	3,3135	0,9911	0,6416
Insider Ownership	65	0,0000	0,1515	0,0119	0,037
Dividend Payout Ratio	65	0,1375	0,9896	0,4944	0,1962
Valid N (listwise)	65				

3. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda ditujukan untuk mengetahui sejauh mana dan bagaimana arah variabel dependen berpengaruh terhadap variabel independen. Penelitian ini meneliti mengenai pengaruh struktur modal dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.

Untuk mengetahui pengaruh tersebut diuji dengan menggunakan program SPSS 22 *for Windows*. Berikut hasil pengujian regresi linier berganda.

Tabel 8
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-6.829	3.064		-2.228	.029
DER	14.671	2.540	.588	5.776	.000
INSD	-37.909	44.103	-.088	-.860	.393

a. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan tabel tersebut, dapat disimpulkan persamaan regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut.

$$Y_{1.2} = - 6,829 + 14,671X_1 - 37,909X_2 + e$$

4. Hasil Analisis Regresi Moderasi

Analisis regresi moderasi digunakan untuk mengetahui apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dan juga pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Analisis regresi moderasi ini menggunakan metode interaksi dengan bantuan program SPSS 22,00 *for windows*. Hasil pengujian regresi moderasi adalah sebagai berikut.

Tabel 9
Hasil Uji Regresi Moderasi I
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	10.665	2.981		3.578	.001
DER	-13.684	1.890	-.548	-7.240	.000
DPR	-30.213	5.808	-.370	-5.202	.000
INTERAKSI_DER_DPR	48.776	3.211	1.613	15.189	.000

a. Dependent Variable: PBV

**Tabel 10. Hasil Uji Regresi Moderasi II
Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-20.760	4.239		-4.898	.000
INSD	288.097	199.931	.665	1.441	.155
DPR	56.949	7.829	.698	7.274	.000
INTERAKSI_INSD_DPR	-774.215	521.438	-.681	-1.485	.143

a. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan tabel tersebut, dapat disimpulkan persamaan regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut.

$$Y_3 = 10,665 - 13,684 \text{ DER} - 30,213 \text{ DPR} + 48,778 \text{ DER} * \text{DPR} + e$$

$$Y_4 = - 20,760 + 288,097 \text{ INSD} + 56,949 \text{ DPR} - 774,215 \text{ INSD} * \text{DPR} + e$$

5. Hasil Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi pada intinya menunjukkan besarnya kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen. Semakin tinggi koefisien determinasi, maka semakin tinggi kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan pada variabel dependen (Suliyanto, 2011: 55).

**Tabel 11
Hasil Uji R² Regresi Linier Berganda
Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.600 ^a	.360	.340	13.0110864

a. Predictors: (Constant), INSD, DER

Pada tabel hasil regresi berganda, hasil perhitungan statistik untuk nilai koefisien determinasi yaitu sebesar 0,340. Artinya, variabel *Debt Equity Ratio* dan *Insider Ownership* memengaruhi nilai perusahaan (*Price to Book Value*) sebesar 34%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 66% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian.

Tabel 12
Hasil Uji R² Regresi Moderasi I
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.965 ^a	.932	.929	4.2755439

a. Predictors: (Constant), INTERAKSI DER_DPR, DPR, DER

Pada tabel hasil regresi moderasi I, hasil perhitungan statistik untuk nilai koefisien determinasi yaitu sebesar 0,929. Artinya, variabel *Debt Equity Ratio*, *Dividend Payout Ratio*, dan interaksi antara *Debt Equity Ratio* dan *Dividend Payout Ratio* memengaruhi nilai perusahaan (*Price to Book Value*) sebesar 92,2%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 7,8% dijelaskan oleh variabel lain diluar persamaan kedua.

Tabel 13
Hasil Uji R² Regresi Moderasi II
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.688 ^a	.473	.447	11.9018022

a. Predictors: (Constant), INTERAKSI_INSD_DPR, DPR, INSD

Pada tabel hasil regresi moderasi II, hasil perhitungan statistik untuk nilai koefisien determinasi yaitu sebesar 0,447. Artinya, variabel *Insider Ownership*, *Dividend Payout Ratio*, dan interaksi antara *Insider Ownership* dan *Dividend Payout Ratio* memengaruhi nilai perusahaan (*Price to Book Value*) sebesar 44,7%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 55,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar persamaan ketiga.

6. Hasil Uji F Hitung

Pengujian simultan (Uji F) atau uji *Goodness of Fit* digunakan untuk menguji pengaruh *Debt Equity Ratio* dan *Insider Ownership* sebagai variabel dependen secara simultan terhadap nilai perusahaan (*Price to Book Value*) sebagai variabel independen. Model dikatakan cocok (*Fit*) jika F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} dan nilai Sig. kurang dari alpha (0,05).

Tabel 14
Hasil Uji F Hitung Regresi Linier Berganda
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	5907.880	2	2953.940	17.449	.000 ^b
Residual	10495.879	62	169.288		
Total	16403.759	64			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), INSD, DER

Pada hasil pengujian regresi berganda, dapat diketahui nilai F_{hitung} sebesar 17,449 dan untuk nilai Sig. F adalah 0,000. Nilai F_{hitung} tersebut dibandingkan dengan F_{tabel} df (1;63) yaitu sebesar 3,99. Maka didapat $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $17,449 > 3,99$ dan $Sig. 0,000 < 0,05$. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang terbentuk dinyatakan cocok atau *Fit* atau *Debt Equity Ratio* dan *Insider Ownership* berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan (*Price to Book Value*).

Tabel 15
Hasil Uji F Hitung Regresi Moderasi I
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	15288.662	3	5096.221	278.782	.000 ^b
Residual	1115.097	61	18.280		
Total	16403.759	64			

Pada hasil pengujian regresi moderasi I, dapat diketahui nilai F_{hitung} sebesar 278.782 dan untuk nilai Sig. F adalah 0,000. Nilai F_{hitung} tersebut dibandingkan dengan F_{tabel} df (1;63) yaitu sebesar 3,99. Maka didapat $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $278,782 > 3,99$ dan $Sig. 0,000 < 0,05$. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang terbentuk dinyatakan cocok atau *Fit*. **Tabel 16**

Hasil Uji F Hitung Regresi Moderasi II
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	7762.932	3	2587.644	18.267	.000 ^b
Residual	8640.827	61	141.653		
Total	16403.759	64			

Pada hasil pengujian regresi moderasi II, dapat diketahui nilai F_{hitung} sebesar 18,267 dan untuk nilai Sig. F adalah 0,000. Nilai F_{hitung} dibandingkan dengan F_{tabel} df (1;63) yaitu

sebesar 3,99. Maka didapat $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $18,267 > 3,99$ dan $Sig. 0,000 < 0,05$. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang terbentuk dinyatakan *fit*.

7. Hasil Uji t Hitung

Tujuan uji t hitung yaitu untuk menguji apakah suatu variabel berpengaruh secara parsial terhadap variabel tergantungnya atau tidak. Hasil perhitungan statistik t hitung tersebut nantinya dibandingkan dengan nilai t tabel dengan $\alpha = 0,05$ dan df (n-k). Hipotesis dikatakan diterima jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $Sig. \leq 0,05$ dengan $\alpha = 0,05$ dan df (n-k).

Tabel 17
Rangkuman Uji t

Variabel	t Hitung	t Tabel	Sig.	Pengaruh
DER	5,776	1,99834	0,000	Positif dan Signifikan
INSD	- 0,860	1,99834	0,393	Tidak Berpengaruh
DER.DPR	15,189	1,99837	0,000	Positif dan Signifikan
INSD.DPR	- 1,485	1,99837	0,143	Tidak Berpengaruh

1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai t_{hitung} (5,776) $>$ t_{tabel} (1,99834) dan nilai Sig. (0,000) $<$ α (0,05). Jadi, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Artinya bahwa dalam penelitian ini, perusahaan LQ45 mampu memanfaatkan utang untuk produktivitas dan operasional perusahaan. Peningkatan utang oleh perusahaan yang digunakan untuk melakukan ekspansi usaha dapat meningkatkan harga saham.

Utang akan dapat meningkatkan nilai perusahaan ketika utang tersebut dikelola dengan baik dan manfaat dari penambahan utang lebih besar dari biaya yang dikeluarkan karena peningkatan utang. Jika utang tersebut dikelola dengan baik maka akan menjaga kestabilan nilai perusahaan. Tingginya utang akan meningkatkan produktivitas perusahaan dan dapat mengurangi pajak penghasilan perusahaan karena adanya *tax deduction*, sehingga laba bersih perusahaan juga akan meningkat. Selain itu, perusahaan dengan utang yang tinggi dapat dipandang sebagai perusahaan yang sedang tumbuh dan yakin akan prospek kedepan dengan asumsi bahwa perusahaan dapat mengelola utang tersebut dengan baik. Sesuai dengan teori sinyal, beberapa hal tersebut dapat mengundang ketertarikan investor untuk membeli saham perusahaan yang menyebabkan harga saham naik, dimana harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi pula.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rahman dkk (2015), Antwi et al. (2012), Chowdhury dan Chowdhury (2010).

2. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai t_{hitung} INSD (- 0,860) $<$ t_{tabel} (1,99834) dan nilai Sig. (0,393) $>$ α (0,05). Artinya, hipotesis kedua yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Indeks LQ45 karena kepemilikan saham oleh manajer di dalam perusahaan tersebut proporsinya masih sangat rendah. Dengan rendahnya tingkat kepemilikan manajerial menyebabkan hal tersebut tidak secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan.

Tingkat kepemilikan manajerial juga tidak mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi dalam perusahaan atau dengan kata lain bahwa kepemilikan manajerial ini tidak mempengaruhi opini pasar mengenai nilai sebuah perusahaan. Investor tidak melihat tinggi rendahnya kepemilikan manajerial, namun mereka lebih melihat ke faktor lain yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan manajerial belum bisa menjadi tolak ukur faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, terutama pada perusahaan Indeks LQ45. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Erilka Vani (2016), Purwo Adi Nugroho (2014), dan Hapsari (2015).

3. Pengaruh Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan nilai dari $t_{hitung} (15,189) > t_{tabel} (1,99837)$ dan nilai Sig. $(0,000) < \alpha (0,05)$. Artinya, hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan diterima. Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh utang terhadap nilai perusahaan LQ45. Utang yang dikelola dengan baik dapat memberikan manfaat untuk perusahaan. Perusahaan harus bisa memanfaatkan utang tersebut untuk meningkatkan pendapatan yang nantinya dapat juga untuk membayarkan dividen. Tingginya utang jika dibarengi dengan meningkatnya pembayaran dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Investor berpikir bahwa utang tersebut dikelola dengan baik sehingga laba yang dihasilkan perusahaan tidak hanya untuk membayar utang namun juga digunakan untuk meningkatkan pembayaran dividen. Sebaliknya, jika utang tinggi dan kebijakan dividen rendah maka akan menurunkan nilai perusahaan. Berdasarkan *signaling theory*, tingginya utang yang dibarengi kebijakan dividen yang tinggi pula akan mengundang ketertarikan investor untuk membeli saham perusahaan sehingga permintaan dan harga saham pun akan naik yang berarti bahwa nilai perusahaan juga meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Martini dan Riharjo (2014), Lestari (2015), dan Burhanudin dan Nuraeni (2018).

4. Pengaruh Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai dari $t_{hitung} (-1,485) < t_{tabel} (1,99837)$ dan nilai Sig. $(0,143) > \alpha (0,05)$. Artinya, hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan ditolak. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa adanya kebijakan dividen tidak memiliki peran dalam pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.

Walaupun pembayaran dividen tinggi, hal tersebut belum mampu memberikan pengaruh untuk kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut bisa disebabkan karena tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajerial pada perusahaan Indeks LQ45 yang masih sangat rendah. Kebijakan dividen tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat kepemilikan manajerial tinggi dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat kepemilikan manajerial rendah. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Budianto dan Payamta (2014).

KESIMPULAN

1. Struktur modal yang diukur dengan *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan LQ45, sehingga hipotesis diterima.
2. Struktur kepemilikan yang diukur dengan *Insider Ownership* (INSD) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan LQ45, sehingga hipotesis ditolak.
3. Kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan LQ45, sehingga hipotesis diterima.
4. Kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan LQ45, sehingga hipotesis ditolak.

DAFTAR PUSTAKA

- Antari, Dewa Ayu dan I Made Dana. (2011). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *FEB Udayana (Unud) Bali*.
- Artini, Luh Gede Sri dan Ni Luh Anik Puspaningsih. (2011). Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividend an Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 15(1), 66 – 75.
- Budianto, Wahyu dan Payamta. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, 3(1).
- Burhanudin dan Nuraini. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Eco-Entrepreneurship*, 3(2).
- Chowdhury, Anup dan Suman Paul Chowdhury. 2010. *Impact of capital structure on firm's value: Evidence from Bangladesh*. *BEH - Business and Economic Horizons*, 3(3), 111-122.

- Febiandari, Rety. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Faktor Internal, dan Faktor Eksternal terhadap Nilai Perusahaan. *STIE Perbanas Surabaya*.
- Husnan, Suad. (1996). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang) Buku 1 Edisi 4*. Yogyakarta.
- Jensen, Michael C dan William H. Meckling. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. Journal of Financial Economics*, 5(3).
- Lestari, E. Y. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating. *Fakultas ekonomi dan bisnis. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta*.
- Pasaribu, Mirry Yumiyanti, Topowijono, dan Sri Sulasmiyati. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2014. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 35(1), 154 – 164.
- Suliyanto. (2011). *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta:ANDI OFFSET.
- Tahu, Gregorius Paulus dan Dominicius Djoko Budi Susilo. (2017). *Effect of Liquidity, Leverage, and profitability to the Firm Value (Dividend Policy as Moderating Variable) in Manufacturing Company of Indonesia Stock Exchange. Research Journal of Finance and Accounting*. 8(8).

Website :

www.stockdansaham.com
www.sahamok.com
www.idx.co.id
www.investing.com