

Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen terhadap ukuran perusahaan: Peran mediasi struktur modal

Yolanda Sryta Pradani*, Mohammad Rofiuddin

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Salatiga, Indonesia

*) Korespondensi (e-mail: yolandasryta29@gmail.com)

Abstract

This study aims to determine the effect of managerial ownership, institutional ownership, and dividend policy on company size with capital structure mediation for 2016-2020. The data collection method is collecting annual financial reports on the IDX website. A sample of 26 companies was obtained with a purposive sampling technique. The analysis technique used is path analysis. The study results reveal that managerial and institutional ownership has been shown to increase company size and dividend policy, which plays a positive role in this case. Capital structure also contributes to increasing company size. However, managerial ownership, institutional ownership, and dividend policy, mediated by capital structure, do not significantly affect increasing company size.

Keywords: Managerial Ownership, Institutional Ownership, Dividend Policy, Company Size, Capital Structure Mediation.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap ukuran perusahaan dengan mediasi struktur modal periode 2016-2020. Metode pengumpulan data dengan mengumpulkan laporan keuangan tahunan (annual report) pada website IDX. Diperoleh sampel sebanyak 26 perusahaan dengan teknik pengambilan sampel purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan path analysis. Hasil penelitian bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terbukti dapat meningkatkan ukuran perusahaan, demikian pula dengan kebijakan dividen yang berperan positif dalam hal ini. Struktur modal juga berkontribusi pada peningkatan ukuran perusahaan. Namun, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen, yang dimediasi oleh struktur modal, tidak berpengaruh signifikan terhadap peningkatan ukuran perusahaan.

Kata Kunci: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan dan Mediasi Struktur Modal.

How to cite: Pradani, Y. S., & Rofiuddin, M. (2024). Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen terhadap ukuran perusahaan: Peran mediasi struktur modal. *Journal of Accounting and Digital Finance*, 4(2), 83–96. <https://doi.org/10.53088/jadfi.v4i2.418>

1. Pendahuluan

Secara historis, dunia akuntansi mengalami perkembangan yang begitu pesat, bermula dari buku karangan Lucas Pacioli yang membahas terkait pembukuan. Begitupun dalam peradaban sejarah sejumlah bangsa di jazirah arab yang sebelumnya sudah berkembang tentang pembukuan keuangan yang berlandaskan pada Al-Quran. Beberapa abad sebelum akuntansi barat yang terus mengalami perkembangan dan diadaptasi oleh berbagai negara. Akuntansi di dalam Islam



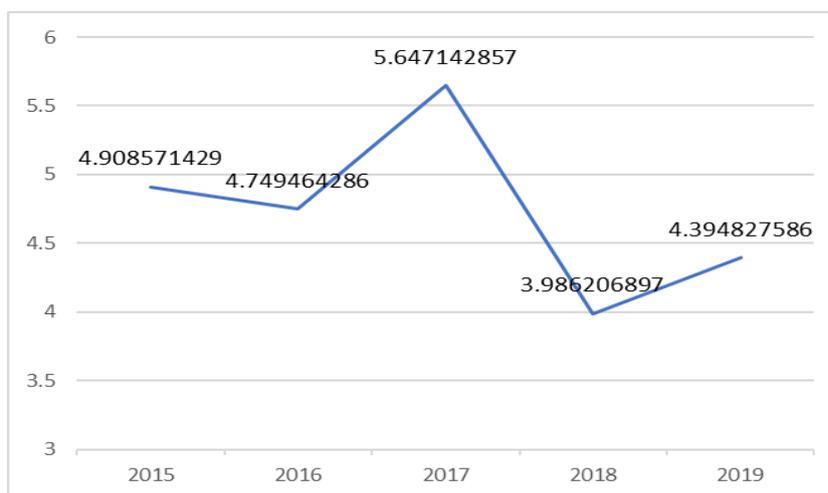
bukanlah keilmuan yang baru, yang terbukti dari perjalanan di awal peradaban Islam. Islam sudah memiliki sistem “Baitul Mal” selaku lembaga keuangan yang fungsinya menjadi “Bendahara Negara” serta untuk membangun kesejahteraan sosial yang baik. Semenjak itulah kaum muslim sudah mempunyai bentuk akuntansi yakni “Kitabat Al-Amwal” atau pencatatan uang, tulisan ini sudah ada sebelum double entry yang dikembangkan oleh Lucas Pacioli di Italia tahun 1494. Sehingga Islam telah lebih awal mengenal sistem akuntansi, sebab Al-Quran sudah Allah turunkan taun 610 M, jauh sebelum Pauli mengungkapkannya dan menerbitkannya pada buku di tahun 1494.

Pengaturan akuntansi terkait transaksi keuangan berbentuk syariah, dalam hal ini Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) sudah mengesahkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 101-111. PSAK dengan ini besar harapan bisa implementasikan oleh Sumber Daya Insani (SDI) atau Industri Keuangan Syariah Tanah Air. Kemudian rumusan persiapan SDI menjadi even besar yang harus dipersiapkan oleh pemerintah yang bekerja sama dengan industri keuangan syariah di Indonesia. Fokus lebih menekankan pada peran dan tanggung jawab lembaga pendidikan, terutama perguruan tinggi selaku ujung tombak institusi yang mencetak SDI terampil dan unggul merupakan hal yang harus senantiasa dikembangkan untuk membangun pondasi generasi dengan iklim yang semakin bersaing.

Perusahaan manufaktur sebagaimana perusahaan lainnya mengedepankan kemampuan untuk memperoleh laba sebagai tujuan usaha. Laba perusahaan yang semakin baik, akan berpengaruh terhadap ukuran perusahaan. Persepsi para investor adalah bagaimana ukuran serta kualitas perusahaan akan berdampak atau mempengaruhi pada nilai harga saham yang akan dihadapkan pada tingkat keberhasilan sebuah perusahaan dalam suatu pencapaian tertentu. Ukuran perusahaan tersebut tercerminkan oleh harga saham memiliki makna semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan maka semakin tinggi juga kualitas serta kualitas ukuran perusahaan tersebut (Purbopangestu & Subowo, 2014). Semakin tinggi ukuran perusahaan semakin sejahtera pemiliknya. Investor sering menilai kesejahteraan suatu perusahaan dengan melihat ukuran perusahaan. Saat melihat saham juga melihat ukuran perusahaan. Jelas dapat terlihat bagaimana ukuran perusahaan memiliki peran penting bagi suatu perusahaan. Tujuan perusahaan dapat tercapai jika dapat meningkatkan kemakmuran pemilik dan pemegang saham perusahaan.

Kapabilitas yang mumpuni akan menarik investor untuk menanamkan modalnya di sebuah perusahaan ketika perusahaan tersebut mempunyai ukuran yang tinggi. Sebelum berinvestasi, seorang investor dapat melakukan penilaian saham terlebih dahulu sesuai dengan sinyal yang diperoleh dari pasar modal (Husain, 2017). Terdapat tiga macam model penilaian yang bersangkutan dengan saham, yakni nilai intrinsik (*intrinsic value*), nilai pasar (*market value*), dan nilai buku (*book value*) (Kusumajaya, 2017). Penilaian saham perusahaan memiliki tujuan agar investor bisa memahami sekaligus mengetahui dari ketiga nilai tersebut yang memegang peran sebagai informasi penting yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi saham. Ketiga nilai tersebut mampu membantu investor guna memahami dan

mengetahui saham mana saja yang kiranya merugikan dan yang menguntungkan. Ukuran perusahaan menurut Rini et al., (2017) dapat diprosikan menggunakan Price Book Value (PBV).



Gambar 1. Rata-rata PBV Perusahaan JII

Sumber : IDX, 2021

Faktor yang dapat memengaruhi ukuran perusahaan yakni kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah pihak manajemen dengan kepemilikan saham yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan yang didalamnya termasuk direksi dan komisaris. Kepemilikan secara besar dalam manajerial akan mengakibatkan munculnya kecenderungan tindakan oportunistik dari manajer yang akan menguntungkan dirinya sendiri, sehingga untuk mencapai hal tersebut manajer berusaha meningkatkan ukuran perusahaan perusahaan dan akan berdampak pada ukuran perusahaan (Budianto & Payamta, 2014). Hasil Penelitian oleh Saidu & Gidado, (2018) dan Nurwahidah et al., (2019) mengutarakan pendapat terkait kepemilikan manajerial dapat memengaruhi secara positif pada ukuran perusahaan, namun Rambat et al., (2018) berpendapat jika kepemilikan manajerial berdampak negatif pada ukuran perusahaan. Sedangkan hal berbeda diungkapkan oleh Syafitri, (2018) dan (Putra & Wirawati, 2020) berpendapat bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat memengaruhi pada ukuran perusahaan.

Kemudian faktor lain yang mampu memengaruhi ukuran perusahaan merupakan kepemilikan institusional. Kepemilikan saham disuatu perusahaan yang dimiliki oleh lembaga lainnya bisa disebut sebagai kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional mampu menjalankan mekanisme yang akurat sehingga dapat memotivasi manajer dalam meningkatkan ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan perusahaan yang baik juga otomatis akan dapat memengaruhi pada perusahaan tersebut (Nuraina, 2012). Hasil Penelitian oleh Rini et al., (2017) berpendapat jika kepemilikan institusional secara positif dapat memengaruhi terhadap ukuran perusahaan, namun Jayanti, (2014) berpendapat jika kepemilikan institusional berpengaruh negatif pada ukuran perusahaan. Sedangkan Silfiani, (2018) dan Putra & Wirawati, (2020) berpendapat sebaliknya, bahwa kepemilikan secara institusional tidak begitu saja untuk dapat memberikan pengaruh langsung terhadap ukuran perusahaan.

Kebijakan dividen juga dapat memengaruhi ukuran perusahaan, Besaran dividen tersebut dapat mempengaruhi ukuran perusahaan. Jika dividen yang dibayar besar, maka harga saham cenderung naik sehingga ukuran perusahaan juga tinggi. Kemudian apabila dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan dalam membayar dividen sangat berkaitan erat dengan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan.

Apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang tinggi, maka berdampak terhadap kemampuan membayar dividen juga besar. Sehingga, dengan dividen yang besar akan meningkatkan ukuran perusahaan (Ramadhan et al., 2018). Hasil yang mendukung uraian tersebut dikemukakan oleh Senata, (2016), hasil penelitiannya mengungkapkan jika kebijakan dividen mempengaruhi positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, Ramadhan et al., (2018) dan Hauteas, (2019) menemukan hasil sebaliknya jika kebijakan dividen tidak berpengaruh pada ukuran perusahaan. Penelitian terdahulu yang memposisikan struktur modal sebagai pemediasi hubungan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap ukuran perusahaan masih belum konsisten.

Hasil Penelitian oleh Ayu, (2019) dan Nurwahidah et al., (2019) menemukan bahwa struktur modal dapat memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap ukuran perusahaan. Sedangkan Novianty, (2018) menyatakan hal berbeda yakni struktur modal tidak dapat memediasi hubungan kepemilikan manajerial pada ukuran perusahaan. Selanjutnya untuk Penelitian struktur modal dalam memediasi hubungan kepemilikan institusional terhadap ukuran perusahaan, Penelitian oleh Noviyanti, (2020) menyatakan struktur modal dapat memediasi hubungan kepemilikan institusional pada ukuran perusahaan sedangkan Yulian et al., (2020) menyatakan hal sebaliknya yakni struktur modal tidak dapat memediasi hubungan kepemilikan institusional pada ukuran perusahaan.

Struktur modal dapat memediasi kebijakan dividen pada ukuran perusahaan dengan asumsi jumlah laba ditahan bisa berkurang jika perusahaan membagikan dividen (Hauteas, 2019). Adanya pembagian dividen yang menyebabkan pengurangan laba ditahan, sehingga perusahaan memerlukan dana eksternal dari penerbitan utang atau saham agar bisa memenuhi kebutuhan dananya. Struktur modal merupakan salah satu factor yang mampu mempengaruhi ukuran perusahaan (Rakesh & Souza, 2018), berpendapat bahwa struktur modal, sumber dana dalam bentuk yang berbeda bisa digunakan dalam upaya pemenuhan atas kebutuhan dana. Umumnya sumber pendanaan terdiri dari dua jenis, yaitu sumber pendanaan eksternal perusahaan dan internal perusahaan. Berdasarkan hasil Penelitian oleh Khoirianto, (2016) dan Hauteas, (2019) menyatakan bahwa struktur modal dapat memediasi kebijakan dividen terhadap ukuran perusahaan. Berbeda dengan Musabbihan & Purnawati, (2018) dan Mispiyanti & Wicaksono, (2020) yang menyatakan struktur modal tidak dapat memediasi kebijakan dividen terhadap ukuran perusahaan.

JII atau kepanjangan dari Jakarta Islamic Index merupakan indeks saham peneliti yang kali pertama diluncurkan pada pasar modal Indonesia tanggal 3 Juli tahun 2000.

JII yang terdiri dari 30 perusahaan yang memiliki kriteria tertentu, yaitu juga merupakan saham Syariah yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama 6 bulan belakangan. Saham di JII dipilih berdasarkan 60 perusahaan teratas dengan kapitalisasi pasar tertinggi dalam kurun waktu 1 tahun terakhir, kemudian dari 60 perusahaan diseleksi menjadi 30 perusahaan di pasar regular yang kemudian memiliki nilai transaksi tertinggi, dan akhirnya menyisakan 30 saham yang merupakan pilihan. Alasan saham pada JII dipilih menjadi objek dalam penelitian ini, karena saham JII merupakan saham yang memiliki finansial bagus, performa yang bagus dan merupakan saham-saham Syariah pilihan dengan harga saham dan ukuran perusahaan yang besar sehingga bagus sebagai pertimbangan investor.

Berdasarkan uraian dan paparan diatas yang masih menimbulkan adanya ketidaksamaan antara peneliti terdahulu, maka dalam penelitian ini penulis tertarik melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap ukuran perusahaan dengan mediasi struktur modal.

2. Tinjauan Pustaka

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Ukuran perusahaan

Bertambah baik kepemilikan manajerial, bertambah baik ukuran perusahaannya. Keefektifan pada kepemilikan manajerial dalam menangani konflik keagenan yang dipicu oleh konflik antara pemilik dan manajer. Kepemilikan manajerial yang efektif akan menjadi mekanisme penyelesaian konflik antar agen berkaitan dengan kepentingan manajemen dalam mengelola usaha secara efektif guna melakukan peningkatan ukuran perusahaan. Kenaikan harga saham suatu perusahaan pula akan memberikan keuntungan dobel bagi manajernya, yang selain mendapatkan gaji sekaligus mendapat keuntungan *capital gain* dari selisih penjualan dan pembelian saham. Temuan Saidu & Gidado, (2018) dan Nurwahidah et al., (2019) mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial pada ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif.

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap ukuran perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Ukuran perusahaan

Bertambah meningkat kepemilikan manajerial, bertambah besar dampaknya terhadap ukuran perusahaannya. Kepemilikan institusional ialah hak milik saham perusahaan yang dipunyai oleh intansi misalnya dana pensiun, bank, perusahaan investasi, perusahaan asuransi, dan lainnya. Investor pemegang saham institusional bisa mengakses informasi yang lebih baik tentang perusahaan, yaitu mempunyai pengetahuan yang lebih baik tentang ukuran perusahaan keuangan. Investor institusi nasional dipercaya dapat mempergunakan informasi laba periode sekarang untuk memprediksikan laba masa mendatang, diperbandingkan dengan investor non-institusional. Dengan informasi pendapatan tersebut, investor institusional mampu meningkatkan ukuran perusahaan mereka dan menangani konflik keagenan melalui pemantauan secara maksimal. Temuan Rini et al., (2017) mengungkapkan

bahwasanya kepemilikan institusional terhadap ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan dan positif.

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap ukuran perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Ukuran perusahaan

Kebijakan dividen perusahaan yang bertambah baik, maka pembagian dividen bertambah besar. Perusahaan yang melakukan pembagian dividen tunai ialah perusahaan yang menghasilkan keuntungan dalam jangka waktu tertentu. Jika perusahaan mempunyai kebijakan dividen yang tinggi, maka akan lebih menarik investor untuk menginvestasikan modal mereka pada perusahaan itu, dengan demikian berpengaruh pada kenaikan harga saham yang merefleksikan ukuran perusahaan. Temuan Senata, (2016) menunjukkan bahwasanya kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap ukuran perusahaan.

H3: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap ukuran perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Melalui Struktur Modal Terhadap Ukuran perusahaan

Bertambah rendah struktur modal yang diproksi dengan *Ratio DER (Debt to Equity)*, semakin banyak keuntungan yang dapat dialokasikan perusahaan dengan mempergunakannya sebagai dana operasi perusahaan atau dipergunakan untuk melakukan pembagian dividen kepada investor dan sebaliknya. Rendahnya struktur modal tidak mampu meningkatkan ukuran perusahaannya Noviyanti, (2020). Hasil penelitiannya Nurwahidah et al., (2019) dan Ruan et al., (2011) mengungkapkan bahwasanya struktur modal mampu melakukan mediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap ukuran perusahaan.

H4: Struktur modal dapat memediasi pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap ukuran perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusional Melalui Struktur Modal Terhadap Ukuran perusahaan

Penelitian Noviyanti, (2020) mengungkapkan bahwasanya pemilik institusional lebih suka atau memperhatikan terhadap pendapatan saat ini, sehingga apabila terjadi perubahan pendapatan saat ini akan mempengaruhi sikap pendapatan saat ini investor dalam menilai suatu perusahaan sesuai dengan hutangnya. Temuan Noviyanti, (2020) menunjukkan bahwasanya struktur modal mampu melakukan mediasi dampak kepemilikan institusional terhadap ukuran perusahaan.

H5: Struktur modal dapat memediasi pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap ukuran perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen Melalui Struktur Modal Terhadap Ukuran perusahaan

Guna melaksanakan peningkatan ukuran perusahaan, kemampuan perusahaan diharapkan melakukan peningkatan DPR (*Dividend Payout Ratio*) Musabbihan & Purnawati, (2018) . Alokasi modal internal untuk deviden menyebabkan peningkatan

proporsi modal hutang yang dipergunakan sebagai sumber pembiayaan eksternal untuk operasional perusahaan, dengan demikian kenaikan ukuran perusahaan tidak terlepas dari peranan struktur modal Khoirianto, (2016). Temuan Hauteas, (2019) dan Khoirianto, (2016) menunjukkan bahwasanya struktur modal mampu memediasi dampak kebijakan dividen terhadap ukuran perusahaan.

H6 : Struktur modal dapat memediasi pengaruh antara kebijakan dividen terhadap ukuran perusahaan

Pengaruh Stuktur Modal Terhadap Ukuran perusahaan

Struktur modal yang bertambah meningkat, sehingga ukuran perusahaan bertambah besar. Hal ini sejalan dengan teori *trade-off* bahwasanya struktur modal ada di posisi di bawah titik optimalnya, sehingga setiap tambahan hutang akan menyebabkan peningkatan ukuran perusahaan, dan kebalikannya. Apabila struktur modal di atas titik optimalnya, sehingga setiap tambahan hutang akan mengurangi ukuran perusahaannya. Temuan Musabbihan & Purnawati, (2018) menemukan bahwasanya struktur modal terhadap ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan dan positif.

H7: Struktur modal berpengaruh positif pada ukuran perusahaan

3. Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang merupakan penelitian yang memiliki maksud guna meneliti terhadap sampel ataupun populasi tertentu (Sugiyono, 2019). Populasi penelitian ini yaitu perusahaan yang listing di Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2016-2020. Sementara total sampel yang digunakan sejumlah 26 perusahaan, yang sampelnya ditentukan dengan teknik *non-probability sampling*, kemudian dalam memilih sampel berdasar teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang mempresentasikan semua data yang diperlukan untuk penelitian ini pada tahun 2016 – 2020.

Teknik analisis data menggunakan analisis jalur. Analisa ini digunakan menentukan pengaruh langsung sekaligus tidak langsung antara variabelnya. *Path analysis* dipergunakan untuk menentukan pola hubungan antara setidaknya tiga variabel, tetapi tidak bisa dipergunakan untuk mengkonfirmasi ataupun menyangkal hipotesis sebab aibat imajiner menggunakan data panel”.

Analisis jalur ini memiliki dua model regresi:

$$Size = B_0 + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 KD + \beta SM + e$$

$$SM = B_0 + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 KD + e$$

Keterangan:

- Size : ukuran perusahaan
- β : konstanta
- SM: Struktur Modal
- KM : Kepemilikan Manajerial
- KD : Kebijakan Deviden
- KI: Kepemilikan Institusional
- e: error

Selanjutnya karena data merupakan data panel, maka dalam tahapan analisis atau estimasinya menggunakan pendekatan regresi data panel.

Adapun definisi operasional variabel sebagai berikut:

- Ukuran Perusahaan, Persepsi investor terhadap perusahaan tertentu direfleksikan oleh nilai wajar perusahaan. Peneliti memperoksikan ukuran perusahaan menggunakan rumus PBV (*Price to Book Value*):

$$PBV = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

- Kepemilikan Manajerial ialah besarnya hak milik saham dari pihak manajer, direksi dan komisaris perusahaan per akhir taun yang dituliskan berbentuk persentase.

$$KM = \frac{\text{Total saham kepemilikan manajerial}}{\text{Total beredar saham pada akhir tahun}} \times 100\%$$

- Kepemilikan Institusional adalah sebagai keadaan di mana lembaga contohnya pemerintah, lembaga swasta, asing dan domestik.

$$KI = \frac{\text{Total saham kepemilikan institusional}}{\text{Total beredar saham pada akhir tahun}} \times 100\%$$

- Kebijakan Dividen ialah putusan untuk menetapkan jumlah besaran bagian laba suatu perusahaan yang hendak diperbagikan pada pemegang saham atau investor dan dipergunakan sebagai laba ditahan di perusahaan tersebut. Dalam studi ini, kebijakan dividen dinyatakan dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*), rumusnya:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \times 100\%$$

- Struktur Modal ialah perbandingan antara total hutang berjangka panjang dengan modal sendiri. Pada studi ini, struktur modal diprosikan mempergunakan rumus DER (*Debt to Equity Ratio*):

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

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Hasil penelitian

Persamaan 1

Pemilihan Metode Estimasi Regresi Data Panel persamaan 1

Tabel 1 Uji Chow

<i>Effect Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f</i>	<i>Prob.</i>	Keterangan
<i>Cross-Section F</i>	112.653129	(33.131)	0.0000	FEM
<i>Cross-Section Chi-sq</i>	574.643394	33	0.0000	

Tabel 2. Uji Hausman

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-sq Statistic</i>	<i>Chi-sq d.f</i>	<i>Prob.</i>	Keterangan
<i>Cross-Section Chi-sq</i>	2.327168	4	0.0023	FEM

Berdasarkan Tabel 1 dan Tabel 2 maka uji yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan FEM.

Tabel 3. Estimasi Dengan Pendekatan FEM

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	2.402439	0.215791	11.13318	0.0000
Kepemilikan Manajerial	0.067979	0.136492	2.498042	0.0193
Kepemilikan Institusional	0.021039	0.012380	1.699409	0.0316
Kebijakan Dividen	0.000209	0.059626	2.003500	0.0272
Struktur Modal	0.828978	0.361039	2.296088	0.0233
R-Square	0.96722			
Adjusted R-Square	0.95771			
F-Statistic	101.71			
Prob (F-Statistic)	0.000			

Nilai F hitung diperoleh sebesar 101,710 dengan nilai probabilitas F $0,000 < 0,05$, hal tersebut dapat diartikan bahwa secara bersamaan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, struktur modal, dan struktur modal memberikan pengaruh terhadap ukuran perusahaan. Nilai Adjusted R^2 sebesar 0,967 yang berarti variabel struktur modal dapat diterangkan oleh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, struktur modal, dan struktur modal sebesar 96,70% dan sisanya 3,30% diterangkan oleh variabel yang tidak dimasukkan dalam penelitian.

Persamaan II

Pemilihan Metode Estimasi Regresi Data Panel

Tabel 4 Uji Chow

<i>Effect Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f</i>	<i>Prob.</i>	<i>Keterangan</i>
<i>Cross-Section F</i>	106.168061	(22,88)	0.0000	FEM
<i>Cross-Section Chi-sq</i>	381.306957	22	0.0000	

Tabel 5. Uji Hausman

<i>TestSummary</i>	<i>Chi-sq Statistic</i>	<i>Chi-sq d.f</i>	<i>Prob.</i>	<i>Keterangan</i>
<i>Cross-Section Chi-sq</i>	0.922012	3	0.0214	FEM

Berdasarkan Tabel 4 dan Tabel 5 maka uji yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan FEM.

Tabel 6. Estimasi Dengan Pendekatan FEM

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0.393560	0.039153	10.05193	0.0000
Kepemilikan Manajerial	0.014074	0.032883	4.428014	0.0293
Kepemilikan Institusional	0.000151	0.002985	4.050751	0.0496
Kebijakan Dividen	0.014515	0.014319	3.013688	0.0316
R-Square	0.6333			
Adjusted R-Square	0.56538			
F-Statistic	3.84026			
Prob (F-Statistic)	0.00449			

Nilai F hitung diperoleh yaitu 3,840 dan nilai probabilitas F $0,004 (< 0,05)$, maka hipotesis nol diterima artinya secara bersamaan variabel kepemilikan manajerial,

kepemilikan institusional, kebijakan deviden, struktur modal berpengaruh terhadap ukuran perusahaan. Nilai Adjusted R² sebesar 0,565 yang berarti variabel ukuran perusahaan bisa diterangkan oleh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, struktur modal sebesar 56,50% dan sisanya 43,50% diterangkan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian.

Pengujian Hipotesis

Tabel 7. Pengujian Hipotesis

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keterangan
Variabel dependen ukuran perusahaan					
Kepemilikan Manajerial	0.067979	0.136492	2.498042	0.0193	H1 diterima
Kepemilikan Institusional	0.021039	0.012380	1.699409	0.0316	H2 diterima
Kebijakan Dividen	0.000209	0.059626	2.003500	0.0272	H3 diterima
Struktur Modal	0.828978	0.361039	2.296088	0.0233	H7 diterima
Variabel mediasi struktur modal dengan sobel test					
Kepemilikan Manajerial	0.4207548	0.027728		0.6739	H4 ditolak
Kepemilikan Institusional	0.0505739	0.002475		0.9596	H5 ditolak
Kebijakan Dividen	0.9273357	0.012975		0.3537	H6 ditolak

4.2. Pembahasan

Kepemilikan manajerial terhadap Ukuran perusahaan

Kepemilikan manajerial merupakan Investasi dalam bentuk surat – surat berharga yang dimiliki oleh para investor dengan dalam jangka waktu yang relative pendek dimana biasanya dibawah satu tahun. Keputusan investasi juga merupakan factor utama dalam fungsi keuangan di mana keputusan investasi yang menyangkut keputusan pengalokasian dana baik dilihat dari sumber dana. Penelitian ini sejalan dengan penelitiannya Kurth et al., (2018) bahwa keputusan investasi itu berpengaruh positif langsung terhadap ukuran perusahaan. Dan ini ditambah dengan kepemilikan manajerial yang dilakukan pada investor untuk emiten sector Food And Beverage dengan memperhatikan kinerja emiten dan melihat bagaimama tren dari harga komoditas mendukung atau tidak. Pengaruh positif tersebut menandakan semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan semakin tinggi ukuran perusahaan.

Kepemilikan institusional terhadap Ukuran perusahaan

Kepemilikan institusional atau yang biasa disebut dengan melakukan penanaman sumber kekayaan (investor) kepada perusahaan yang dimana bertujuan untuk mendapatkan penghasilan. Dalam kepemilikan institusional ini sangat baik untuk para investor diamasa yang akan datang terlebih lagi dengan adanya pergerakan fluktuasi di mata uang dan beralih pada komoditas Food And Beverage seperti emas ini yang mampu menjadikan angin segar bagi perusahaan Food And Beverage. Penelitian ini sama dengan penelitiannya Rini et al., (2017) jika keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap ukuran perusahaan. Pengaruh positif tersebut menandakan jika kepemilikan institusional yang semakin tinggi maka semakin tinggi ukuran perusahaan.

Kebijakan Kebijakan deviden terhadap Ukuran perusahaan

Kebijakan deviden Kebijakan deviden merupakan utang yang memiliki waktu satu tahun dalam pelunasannya. Kebijakan deviden mempunyai dua manfaat, yakni fleksibilitas dan biaya yang lebih murah. Fleksibilitas, struktur modal bersifat fleksibel, artinya kapanpun perusahaan membutuhkan bisa digunakan. Terlebih perusahaan sering dihadapkan pada kebutuhan jangka pendek. Biaya lebih murah, Pada umumnya suku bunga kebijakan deviden lebih rendah dibandingkan struktur modal, karena semakin panjang periode utang, maka semakin besar bunganya. Pada Perusahaan Food And Beverage mempunyai proyek jangka pendek sehingga diperlukan sumber pendanaan yang tidak membutuhkan pelunasan yang lama. Penelitian ini sejalan dengan penelitiannya Senata, (2016) kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. pengaruh positif tersebut menandakan semakin tinggi kebijakan deviden maka ukuran perusahaan semakin tinggi

Kebijakan Struktur Modal terhadap Ukuran perusahaan

Struktur Modal, merupakan utang yang mempunyai waktu pembayaran lebih dari setahun semenjak tanggal neraca dan sumber-sumber untuk melunasi struktur modal yang bukan bersumber dari aktiva lancar. Di dalam teori agency, konflik potensial dapat terjadi di perusahaan besar antara pemegang saham dan pemberi utang (Francis et al., 2022). Kreditur mempunyai hak atas sebagian laba sebagian dari pada laba yang diperoleh perusahaan dan sebagian asset perusahaan terutama dalam perkara kebangkrutan. Adanya rawan pada pergerakan saham – saham pada sector Food And Beverage sehingga mampu menjadi ancaman bagi perusahaan. Penelitian ini sama dengan penelitian Musabbihan & Purnawati, (2018) struktur modal mempengaruhi ukuran perusahaan secara positif. Pengaruh positif tersebut menandakan semakin tinggi struktur modal maka ukuran perusahaan akan semakin tinggi.

Peran struktur modal dalam memediasi Kepemilikan manajerial terhadap Ukuran perusahaan

Pengaplikasian *Good Corporate Governance* yang baik sangatlah diperlukan guna memantau manajemen seiring dengan pertumbuhan perusahaan dan nilai tambah untuk memaksimalkan pengembalian pemegang saham. Penerapan struktur modal ini menjadi dasar pengelolaan perusahaan yang baik dan efisien guna mengurangi risiko gagal bayar. Namun harus diimbangi dengan majamen yang baik dan harus mampu mengelolanya apabila tidak maka hasilnya sama saja. Hasil ini sejalan dengan Noviyanti, (2020) yang menyebutkan bahwa struktur modal tidak mampu memediasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap ukuran perusahaan.

Peran struktur modal dalam memediasi Kepemilikan institusional terhadap Ukuran perusahaan

Hasil pengujian menolak hipotesis bahwasanya kepemilikan institusional memberikan pengaruh signifikan dan positif pada ukuran perusahaan dengan mediasi struktur modal. Sejalan dengan keputusan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional

pula membutuhkan pemangku kepentingan lain atau profesional untuk memantau dan mengendalikan tindakan manajemen puncak perusahaan. Hasil ini sejalan dengan Noviyanti, (2020) yang menyebutkan bahwa struktur modal tidak mampu memediasi hubungan kepemilikan institusional terhadap ukuran perusahaan

Peran struktur modal dalam memediasi Kebijakan Kebijakan deviden terhadap Ukuran perusahaan

Keadaan ekonomi yang buruk dan tingkat suku bunga 6% (BI rate) yang ditetapkan oleh Bank Indonesia telah mengurangi penjualan dan keuntungan, membutuhkan pengawasan yang tepat dan kuat, yang dapat mengelola dengan demikian memberikan pengaruh pada ukuran perusahaan. Perusahaan tidak memerlukan modal yang tambah namun dituntut harus harus bisa mengoptimalkan laba yang ada dari modal yang telah dimilikinya. Penelitian ini bertolak dengan penelitiannya Hauteas, (2019) dan Khoirianto, (2016) yang menyebutkan bahwa struktur modal mampu memediasi kebijakan deviden terhadap ukuran perusahaan.

5. Kesimpulan

Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa faktor-faktor seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, dan struktur modal memiliki pengaruh terhadap ukuran perusahaan. Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terbukti dapat meningkatkan ukuran perusahaan, demikian pula dengan kebijakan deviden yang berperan positif dalam hal ini. Struktur modal juga berkontribusi pada peningkatan ukuran perusahaan. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan deviden, jika dimediasi oleh struktur modal, tidak berpengaruh signifikan terhadap peningkatan ukuran perusahaan. Ini menunjukkan bahwa meskipun faktor-faktor tersebut dapat langsung memengaruhi ukuran perusahaan, peran struktur modal sebagai variabel mediasi tidak selalu memperkuat hubungan tersebut

Ucapan Terimakasih

Terima kasih kami sampaikan kepada civitas akademika Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam UIN Salatiga yang sudah banyak membantu penyelesaian penelitian ini.

Referensi

- Ayu Purwati, A. (2019). Kurs : Jurnal Akuntansi , Kewirausahaan dan Bisnis. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 4(2), 200–213.
- Budianto, W., & Payamta, P. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Ukuran perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Assets: Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 3(1), 13.
- Francis, B., Teng, H., Wang, Y., & Wu, Q. (2022). The effect of shareholder-debtholder conflicts on corporate tax aggressiveness: Evidence from dual holders. *Journal of Banking & Finance*, 138, 106411.
- Hauteas, O. S. (2019). *Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Ukuran perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi* (Vol. 8, Issue 2, pp. 177–192).

- Husain, F. (2017). Analisis Metode Price Earning Ratio Dalam Penetapan Nilai Intrinsik Saham. *Al-Buhuts*, 13(2), 01–13.
- Jayanti, R. (2014). *Hubungan Antara Tuntutan Orangtua Terhadap Prestasi Dengan Perfeksionisme Pada Anak Berbakat Di Sma Negeri 1 Gresik Repository - UNAIR REPOSITORY*. Universitas Airlangga.
- Khoirianto, R. (2016). Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Ukuran perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Ilmiah Ilmu-Ilmu Ekonomi*, 9(1), 1–14.
- Kurth, J. A., Miller, A. L., Toews, S. G., Thompson, J. R., Cortés, M., Dahal, M. H., de Escallón, I. E., Hunt, P. F., Porter, G., Richler, D., Fonseca, I., Singh, R., Šiška, J., Villamero, R., & Wangare, F. (2018). Inclusive education: Perspectives on implementation and practice from international experts. *Intellectual and Developmental Disabilities*, 56(6), 471–485. <https://doi.org/10.1352/1934-9556-56.6.471>
- Kusumajaya. (2017). *Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan Perusahaan terhadap profitabilitas dan Nilai perusahaan” Tesis program pascasarjana Universitas udayana Denpasar 2017*. Online.
- Mispiyanti, M., & Wicaksono, R. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Ukuran perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 4(2), 237.
- Musabbihan, N. A., & Purnawati, N. K. (2018). Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Ukuran perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Pemediasi. *E-Jurnal Manajemen Udayana*, 7(4), 1979–2009.
- Novianty, A. (2018). *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Ukuran perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tergabung Dalam Daftar Efek Syariah*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Noviyanti, S. Z. (2020). *Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan profitabilitas terhadap ukuran perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi: Studi pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018*. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.
- Nuraina, E. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Ukuran perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 4(1), 51.
- Nurwahidah, N., Husnan, L. H., & AP, I. N. N. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Ukuran perusahaan Dengan Struktur Modal Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *Jmm Unram - Master of Management Journal*, 8(4), 460.
- Purbopangestu, H. W., & Subowo. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Ukuran perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Mediasi. *Accounting Analysis Journal*, 3(3), 321–333.
- Putra, G. M. P. D., & Wirawati, N. G. P. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance pada Ukuran perusahaan dengan Ukuran perusahaan Keuangan sebagai Variabel Mediasi. *E-JA*, 30(2), 388–402.

- Rakesh, M., & Souza, J. J. (2018). Impact of Capital Structure on Profitability. *Asian Journal of Management*, 9(3).
- Ramadhan, G. F., Husnatarina, F., & Angela, L. M. (2018). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Ukuran perusahaan Kelompok LQ 45 yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal RAK (Riset Akuntansi Keuangan)*, 3(1), 65–73.
- Rembet, E., Rate, P. V., & Tulung, J. E. (2018). *Pengaruh Struktur modal dan struktur kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas perusahaan pembiayaan leasing yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012- 2016*.
- Rini, I. S., Sutrisno, T., & Nurkholis. (2017). The Effect of Ownership Structure on Firm Value with Investment Decision as Mediasi Variabel (Empirical Study of the Listed Companies in Indonesia Stock Exchange Period 2008- 2014). *International Journal of Social and Local Economic Governance (IJLEG)*, 3(2), 99–110.
- Ruan, W., Tian, G., & Ma, S. (2011). Managerial Ownership, Capital Structure and Firm Value: Evidence from China's Civilian-run Firms. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 5(3), 73–92.
- Saidu, S. A., & Gidado, S. (2018). Managerial Ownership and Financial Performance of Listed Manufacturing Firms in Nigeria. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8(9), 1227–1243.
- Senata, M. (2016). *Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Ukuran perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks Lq-45* (Vol. 6, pp. 73–84).
- Silfiani. (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Ukuran perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Mediasi (Studi Empiris : Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010-2015). *Akuntansi*, 6(2), 1–28.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Bisnis. Cetakan Kedelapan. CV Alfabeta*.
- Syafitri, T. (2018). *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai*.
- Yulian, Y., Fahmi, I., & Novianti, T. (2020). Financial Distress Analysis of Indonesia Retail Companies. *Journal of Management and Business Review*, 17(2), 215–228. <https://doi.org/10.34149/jmbr.v17i2.201>