

Pengaruh Biaya Keagenan, Kesempatan Bertumbuh, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan di Sektor Properties & Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2024

Feysya Pinaria¹, Lihard S. Lumapow², Steven Mentang³

^{1,2,3} Manajemen, Universitas Negeri Manado, Indonesia

 feysyapinaria@gmail.com

Submitted : 20-01-2025

Revised : 04-02-2025

Accepted : 05-02-2025

How to cite:

Pinaria, F., Lumapow, L. S., & Mentang, S. (2026). Pengaruh Biaya Keagenan, Kesempatan Bertumbuh, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan di Sektor Properties & Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2024. *Manajemen dan Kewirausahaan*. 6(2), 177-190.

<https://doi.org/10.52682/mk.v6i2.13144>

Copyright 2025 by authors
Licensed by Commons
Attribution International
License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0>



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh biaya keagenan, kesempatan bertumbuh dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan di sektor properties & real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2020-2024. Jenis penelitian ini yaitu penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder, di mana data yang ada untuk penelitian bersumber dari laporan keuangan dan laporan tahunan (annual report) perusahaan properties & real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024. Populasi dalam penelitian ini 79 perusahaan dan digunakan metode purposive sampling untuk pengambilan sampel sehingga di dapat 51 perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode analisis regresi data panel melalui perangkat lunak Eviews 12. Hasil penelitian ini menunjukkan biaya keagenan yang diproksikan dengan OETS berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kesempatan bertumbuh yang diproksikan dengan TAG berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Katakunci: biaya keagenan; kesempatan bertumbuh; kebijakan dividen; nilai perusahaan

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of agency costs, growth opportunities, and dividend policy on company value in the properties & real estate sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2020-2024 period. This type of research is quantitative research using secondary data, where the data for the study comes from the financial statements and annual reports of properties & real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2020-2024 period. The population in this study was 79 companies and a purposive sampling method was used for sampling, resulting in 51 companies that met the sampling criteria. The data analysis method used in this study was the panel data regression analysis method using Eviews 12 software. The results of this study indicate that agency costs, proxied by OETS, have a positive but insignificant effect on company value. Growth opportunities, proxied by TAG, have a positive but insignificant effect on company value. Dividend policy, proxied by DPR, has a negative but insignificant effect on company value.

| *Keywords: agency costs; growth opportunities, dividend policy, firm value.*

1. PENDAHULUAN

Sektor properties dan real estate merupakan bagian penting dari perekonomian, yang mencakup pengembangan, pengelolaan, dan transaksi tanah serta bangunan. Industri Properties & Real Estate atau lahan yasan, mencakup tanah beserta semua bangunan dan sumber daya yang ada di atasnya. Ini termasuk gedung, pagar, dan infrastruktur lainnya. Sektor ini terdiri dari berbagai perusahaan yang menyediakan layanan seperti penyediaan tanah, pematangan lahan, serta pembangunan untuk berbagai keperluan industri, termasuk perumahan, perkantoran, dan fasilitas komersial. Sektor properti dan real estate berfungsi sebagai indikator kesehatan ekonomi suatu negara. Pertumbuhan sektor ini dapat menciptakan lapangan kerja dan mendorong aktivitas ekonomi lainnya. Selain itu, investasi dalam real estate sering dianggap aman dan menguntungkan karena nilai properti cenderung meningkat seiring waktu yang dapat tercermin dalam nilai perusahaan.

Nilai perusahaan menjadi salah satu indikator penting yang mencerminkan persepsi pasar terhadap prospek dan kinerja masa depan sebuah perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan nilai sekarang dari pendapatan yang diharapkan dimasa mendatang (Irawan & Kusuma, 2019). Berdirinya suatu perusahaan tentunya harus mempunyai tujuan yang jelas, dimana tujuan perusahaan salah satunya adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan suatu perusahaan sebab memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham dimasa yang akan datang (Muhammad & Hakim, 2021).

Sejumlah penelitian telah memvalidasi beberapa determinan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan utang dan kebijakan dividen ditemukan mampu memberikan efek terhadap nilai perusahaan (Assa et al., 2022). Selain itu, riset yang diinisiasi oleh Sorongan et al (2022) memastikan adanya pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan profitabilitas. Sedangkan temuan lainnya menunjukkan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan profitabilitas berperan penting sebagai determinan nilai perusahaan (Doloy et al., 2025). Dari sisi sektor penelitian, riset mengenai nilai perusahaan telah ditelaah pada industri manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman (Tuju et al., 2022) dan sektor Cycicals (Sorongan et al., 2022). Dengan demikian penelitian saat ini dapat mengisi riset pada sektor properties dan real estate sebagai kebaruan yang mengisi kesenjangan yang ada.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan Tobin's Q, ini merupakan rasio yang digunakan untuk membandingkan nilai pasar perusahaan dengan nilai bukunya. Rasio ini membantu investor dalam menilai apakah saham tersebut tergolong murah (*undervalued*) atau mahal (*overvalued*). Perusahaan umumnya mempunyai nilai Tobin's Q di atas satu jika berjalan dengan baik, yang mengindikasikan bahwa pasar menilai perusahaan lebih tinggi daripada nilai bukunya.

Berdasarkan data yang ada di tabel 1, dapat dilihat bahwa permasalahan yang terjadi yaitu nilai perusahaan yang tidak baik dari tahun ke tahun dengan menggunakan

rumus Tobin's Q pada perusahaan properties & real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2020-2024 diatas. Untuk lebih jelasnya fenomena nilai perusahaan pada sektor properties dan real estate dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1. Data Tobin's Q Tahun 2020-2024

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Tobin's Q					Rerata
			2020	2021	2022	2023	2024	
1	APLN	Agung Podomoro Land, Tbk	0.77	0.74	0.69	0.63	0.55	0.676
2	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai, Tbk	0.55	0.57	0.56	0.59	0.52	0.558
3	GPRO	Pendana Gapuraprime, Tbk	0.56	0.59	0.58	0.57	0.49	0.558
4	MMLP	Mega Manunggal Property, Tbk	0.45	0.67	0.62	0.63	0.81	0.636
5	OMRE	Indonesia Prima Property, Tbk	0.28	0.53	0.56	0.47	0.44	0.456

Sumber: olahan data (2025)

Berdasarkan data nilai perusahaan menggunakan rumus Tobin's Q yang disajikan dapat disimpulkan bahwa rata-rata nilai Tobin's Q untuk seluruh perusahaan dalam periode 2020-2024 berada di bawah 1, yang menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan-perusahaan tersebut lebih rendah daripada nilai buku asetnya. Ini mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan-perusahaan properti dan real estate di Indonesia dinilai *undervalued* oleh pasar.

Naik turunnya Tobin's Q disebabkan oleh berbagai faktor yang berkaitan dengan kinerja perusahaan dan kondisi pasar. Faktor utama yang mempengaruhi fluktuasi Tobin's Q yaitu, faktor internal seperti kinerja keuangan, *Return on Equity*, *Dividen Payout Ratio*, Pertumbuhan dan juga faktor eksternal pasar seperti permintaan dan penawaran, harapan investor, kondisi ekonomi makro. Riset ini dapat memberikan kontribusi bagi investor, akademisi, maupun praktisi berkenaan dengan hubungan biaya keagenan, kesempatan bertumbuh, dan biaya keagenan dalam hubungannya dengan nilai perusahaan.

2. KAJIAN LITERATUR

2.1. *Agency Theory*

Agency theory atau teori keagenan pertama kali dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menjelaskan bahwa hubungan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen terbentuk melalui kontrak kerja di mana prinsipal mendelegasikan wewenang kepada agen untuk mengelola perusahaan demi kepentingan pemilik. Namun dalam pelaksanaannya, agen tidak selalu bertindak selaras dengan tujuan prinsipal karena masing-masing pihak memiliki kepentingan pribadi dan cenderung bertindak untuk memaksimalkan utilitasnya sendiri.

2.2. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory (POT) adalah salah satu teori yang menjelaskan bagaimana perusahaan memilih sumber pendanaan atau struktur modal mereka. Teori ini dikembangkan oleh Stewart C. Myers dan Nicolas Majluf pada tahun 1984. Inti dari teori ini adalah adanya hierarki atau urutan preferensi dalam penggunaan sumber dana, yang didasarkan pada prinsip asimetri informasi di mana manajer perusahaan memiliki

informasi yang lebih baik mengenai kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan investor eksternal.

2.3. *Dividend Irrelevance Theory*

Dividend Irrelevance Theory adalah teori fundamental dalam keuangan korporat yang dikembangkan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) pada tahun 1961. Inti dari teori ini adalah bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak relevan dan tidak memengaruhi nilai pasar saham perusahaan. Menurut MM, nilai suatu perusahaan ditentukan secara eksklusif oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba (*earning power*) dan risiko bisnis aset-asetnya, bukan oleh bagaimana laba tersebut dibagi antara dividen tunai dan laba ditahan (untuk investasi).

2.4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai gambaran investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Nilai itu sendiri tercermin dalam harga saham perusahaan di pasar modal. Menurut Lumapow & Tumiwa (2017), nilai perusahaan merupakan cerminan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya dan menggambarkan tingkat kesejahteraan pemegang saham. Menurut Prasetyorini (2013), nilai perusahaan dapat diukur dengan rasio Tobin's Q yang dihitung dengan membandingkan nilai kapitalisasi pasar saham ditambah total hutang dengan total asset atau total aktiva. Rumus yang digunakan untuk mencari nilai perusahaan yaitu:

$$Tobin's Q = \frac{\text{Market Value of Equity (MVE)} + \text{Liabilities}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.5. Biaya Keagenan

Menurut Jensen dan Meckling (1976), biaya keagenan merupakan biaya yang ditimbulkan untuk memantau tindakan agen, memberi insentif agar agen bertindak sesuai kepentingan principal, serta sisa kerugian yang timbul akibat tidak sesuai tindakan agen dengan kepentingan principal. Untuk memastikan manajer bertindak sesuai dengan tujuan pemegang saham, maka diperlukan pengawasan dan mekanisme pengendalian yang menimbulkan biaya keagenan (Tumiwa & Mamuaya, 2018). Rasio yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$OETS = \frac{\text{Beban penjualan} + \text{Beban administrasi & umum}}{\text{Total penjualan}}$$

Teori keagenan menjelaskan bahwa adanya konflik kepentingan antara manajemen (agen) dan pemegang saham (principal). konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham yang dapat mengarah pada pengambilan keputusan yang tidak optimal. Manajemen yang bertindak atas kepentingan pribadi cenderung memilih investasi atau strategi perusahaan yang menguntungkan mereka, namun merugikan pemegang saham, seperti pengeluaran yang berlebihan, penghindaran risiko yang terlalu tinggi, atau penggunaan sumber daya yang tidak efisien. Selain itu, perusahaan harus mengeluarkan biaya tambahan untuk memantau dan mengendalikan perilaku manajemen, yang secara langsung mengurangi profitabilitas. Ketidakseimbangan ini pada akhirnya menurunkan efisiensi perusahaan dan berdampak negatif terhadap nilai

pasar maupun nilai intrinsik perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Fany & Iryanto (2024) yang menemukan biaya keagenan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu dihipotesiskan bahwa:

H₁: Biaya keagenan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan

2.3. Kesempatan Bertumbuh

Kesempatan bertumbuh (*growth opportunity*) merupakan gambaran potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan yang mencerminkan peluang investasi yang menguntungkan serta persepsi pasar terhadap prospek perusahaan. Kalampung et al., (2021) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat kesempatan bertumbuh yang tinggi cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi karena pasar menilai perusahaan tersebut memiliki prospek pertumbuhan dan kinerja yang baik di masa mendatang. Selanjutnya, Brigham dan Houston (2019) menjelaskan bahwa kesempatan bertumbuh merupakan kemungkinan perusahaan untuk memperbesar bisnisnya di masa yang akan datang, yang dalam penelitian ini diukur melalui rasio pertumbuhan penjualan dengan membandingkan penjualan tahun berjalan dan tahun sebelumnya. Dengan demikian, *growth opportunity* dapat menjadi sinyal positif bagi investor dalam menilai nilai perusahaan.

$$\text{Growth Opportunity (TAG)} = \frac{\text{Total Aset}^t - \text{Total Aset}^{t-1}}{\text{Total Aset}^{t-1}} \times 100\%$$

Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang baik akan menarik lebih banyak investor karena potensi peningkatan pendapatan dan laba dimasa depan. Semakin besar kesempatan pertumbuhan yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar pula harapan investor terhadap nilai perusahaan di masa yang akan datang. Penelitian yang dilakukan oleh Ariestantia et al., (2023) menemukan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu dihipotesiskan bahwa:

H₂: Kesempatan Bertumbuh berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

2.4. Kebijakan Dividen

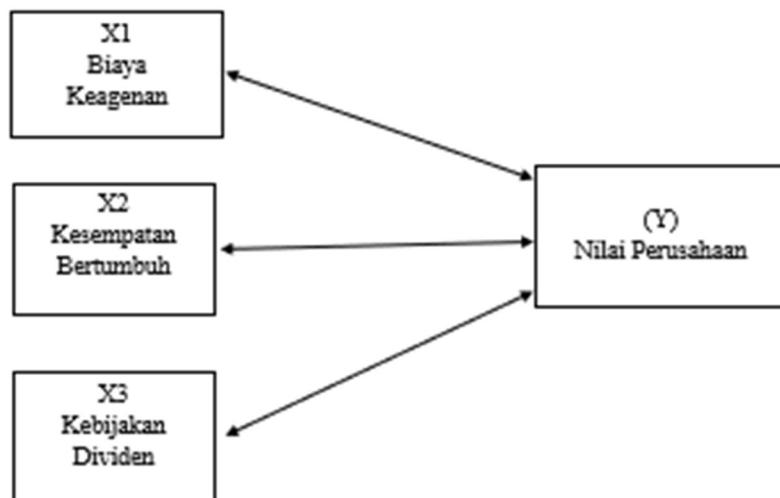
Kebijakan dividen merupakan keputusan penting yang diambil perusahaan terkait dengan alokasi laba bersih, antara dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan untuk reinvestasi, dengan mempertimbangkan berbagai faktor dan tujuan perusahaan. Menurut Kambey et al., (2019), kebijakan dividen mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dan mengelola kas, sehingga erat kaitannya dengan kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik cenderung memiliki fleksibilitas lebih besar dalam membagikan dividen. Menurut Rumondor et al., (2023) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham karena pembagian dividen yang stabil dan konsisten dapat meningkatkan kepercayaan investor, sehingga berdampak positif terhadap nilai perusahaan di pasar modal. Kebijakan dividen umumnya diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu perbandingan antara dividen per saham dengan laba per saham. Tingginya DPR menunjukkan semakin besar proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham (Lumapow & Tumiwa, 2017). Rumus DPR yaitu:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Adanya kebijakan dividen dapat memberikan sinyal kepercayaan manajemen terhadap prospek keuangan perusahaan serta memperkuat kepercayaan investor. Semakin besar dividen yang dibagikan, semakin positif pula persepsi investor terhadap prospek masa depan perusahaan. Pembayaran dividen yang stabil atau meningkat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki arus kas yang sehat dan mampu menghasilkan laba berkelanjutan, sehingga meningkatkan persepsi pasar terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Dengan memberikan pengembalian langsung kepada pemegang saham, kebijakan dividen yang konsisten dapat meningkatkan daya tarik saham perusahaan dan mendorong kenaikan nilai pasar perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Cindy dan Ardini (2023) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu dihipotesiskan bahwa:

H₃: Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

2.5 Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian

3. METODE RISET

Penelitian ini memanfaatkan pendekatan deskriptif kuantitatif untuk menguji hipotesis mengenai dampak biaya keagenan, kesempatan bertumbuh, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sektor *properties & real estate*. Pada riset ini, studi-kasusnya berfokus pada berbagai perusahaan yang tercatat pada kelompok perusahaan *properties & real estate* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia antara tahun 2020-2024.

Dari ~ 79 perusahaan *properties & real estate* yang terdaftar, sampel kemudian ditarik dengan menggunakan teknik purposive sampling. Kriteria yang digunakan dalam

penelitian ini adalah a) perusahaan properties dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024, dan b) perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan sepanjang 2020-2024. Temuan data menunjukkan sebanyak 51 perusahaan *properties & real estate* yang eligible untuk disertakan dalam penelitian ini. Riset ini didasarkan pada data sekunder yang didapatkan dari rekapitulasi kinerja perusahaan serta laporan keuangan mereka. Sumber data yang diterapkan berbentuk data panel, yang menggabungkan deret waktu dan data penampang, serta dianalisis menggunakan teknik regresi berganda.

Penelitian ini menggunakan teknik data panel yang merupakan gabungan dari data time series dari tahun 2020-2024 dengan data *cross-section* sebanyak 51 perusahaan sektor properties & real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini teknik analisis yang digunakan ialah Eviews versi 12 dan Microsoft Excel untuk analisis data dengan alat statistic deskriptif dan regresi data panel dimana terdiri dari satu model dengan satu variabel dependen (Y) dan tiga variabel independent (X). Teknik analisis ini digunakan jika peneliti ingin membuat prediksi berdasarkan model yang telah diketahui atau ingin menentukan kekuatan hubungan antara variabel dependen dan variabel independent dimana variabel dependen diukur dengan skala matrik seperti skala rasio atau minimal skala interval.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor *Properties & Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2020-2024. Sumber data utama adalah situs resmi BEI (www.idx.co.id) dan situs resmi masing-masing perusahaan.

Metode yang digunakan adalah analisis deskriptif. Tujuan dari analisis ini adalah untuk menerapkan statistik pada data yang telah dikumpulkan untuk memberikan gambaran awal (deskripsi), membuat dugaan (tebakan), dan membandingkan rata-rata data sampel. Analisis deskriptif dilakukan untuk mengetahui nilai mean, maksimum, minimum, dan standar deviasi dari variabel penelitian. Setelah itu, untuk menguji hubungan antar variabel dan melakukan analisis regresi, penelitian ini menggunakan statistik deskriptif yang mencakup perhitungan rata-rata data sampel.

Tabel 2. Analisis Statistik Deskripsi

	Y	X1	X2	X3
Mean	1.166624	0.596216	0.034369	0.454776
Median	0.781833	0.318000	0.004000	0.000000
Maximum	12.45640	22.07000	1.394000	90.09009
Minimum	0.038490	0.036000	-0.901000	0.000000
Std. Dev	1.490230	1.590452	0.169386	5.645996

Sumber: hasil olahan data (2025)

Berdasarkan hasil dari analisis statistik deskriptif, variabel independen yaitu kebijakan dividen yang diproyeksikan dengan *Devidend Payout Ratio* (DPR), menunjukkan nilai rata-rata (*Mean*) sebesar 0.454776. Nilai minimum variabel X3 adalah 0.000000 dan

nilai maksimumnya sangat tinggi, mencapai 90.09009. Standar deviasi variabel X3 adalah 5.645996. Nilai standar deviasi yang sangat besar dan jauh melebihi nilai rata-rata menunjukkan bahwa sebaran data variabel X3 sangat terpencar dan didominasi oleh nilai-nilai ekstrem (nilai maksimum yang sangat tinggi).

4.2. Analisa Data

Instrumen penelitian yang baik harus memenuhi persyaratan yaitu valid dan reliabel. Untuk mengetahui validitas dan reliabilitas instrumen penelitian maka perlu dilakukan pengujian atas kuesioner dengan menggunakan uji validitas dan uji reliabilitas.

a) Uji Chow

Demi mencapai hitungan yang paling efisien, dilakukan terlebih dahulu uji Chow. Hasil uji Chow menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar $0.0000 < 0.05$. Hasil Uji Chow dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Effect Test	Prob
Cross-Section Chi-Square	0.000

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2025

Oleh karena itu, model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Setelah itu, dilanjutkan dengan uji Hausman untuk membandingkan *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*

b) Uji Hausman

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Effect Test	Prob
Cross-Section Random	0.8934

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2025

Karena model regresi didapatkan ialah *Random Effect Model* (REM), maka langkah selanjutnya adalah melakukan uji *Lagrange-Multiplier*. Pemilihan REM ini bertumpu pada hasil uji Hausman, di mana nilai probabilitas cross-section random effect senilai $0.8934 > 0.05$, yang menunjukkan bahwa model *Random Effect* lebih tepat digunakan daripada *Fixed Effect Model*.

c) Uji Lagrange-Multiplier

Tabel 5. Hasil Uji Langrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	278.2562 (0.0000)	1.847124 (0.1741)	280.1033 (0.0000)

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2025

Model data panel terbaik yang terpilih adalah *Random Effect Model* (REM). Pemilihan ini didasarkan pada hasil uji Lagrange-Multiplier pada Tabel 5, yang

menunjukkan bahwa nilai probabilitas cross-section Breusch-Pagan sebesar $0.0000 < 0.05$.

4.3 Hasil Estimasi Model

Model yang terpilih dalam riset ini ialah *Random Effect Model* untuk periode tahun 2020-2024. Model ini digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel independen (biaya keagenan, kesempatan bertumbuh, dan kebijakan dividen) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Berikut disajikan hasil estimasi menggunakan *Random Effect Model*.

Table 6. Hasil Esimasi model REM

Variabel	Coefficient
C	1.137085
X1	0.048815
X2	0.067857
X3	-0.004170

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2025

Dengan demikian;

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + e_{it}$$

$$Y = (1.137085) + (0.048815)X_1 + (0.067857)X_2 + (-0.004170)X_3 + e_{it}$$

4.4 Pengujian Hipotesis

a. Uji T

Uji parsial (uji t) bertujuan untuk mengukur pengaruh secara individu dari setiap variabel independent (bebas) terhadap variabel dependen (terikat). Pengujian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 (atau 5%). Jika nilai probabilitas dari suatu variabel $< 0,05$ maka variabel independent tersebut secara individual memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 5. Hasil Uji T

Vari~abe~l	Prob.
X1	0.2075
X2	0.8331
X3	0.6581

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2025

Merujuk data tabel 5, terlihat tiap elemen variabel dapat dijelaskan sebagai berikut. Pernyataan hipotesis mengenai biaya keagenan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan tidak dapat dibuktikan. Hal ini didasarkan pada hasil uji menunjukkan bahwa nilai hitung variabel biaya keagenan sebesar $1.263591 < t$ tabel sebesar 2.01174 ($df = 47$). Selain itu, nilai probabilitas sebesar $0.2075 > 0.05$ mengindikasikan bahwa biaya keagenan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian H_1 ditolak.

Hipotesis yang menyatakan bahwa kesempatan bertumbuh berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan tidak dapat dibuktikan. Hal ini didasarkan pada hasil pengujian analisis data panel yang menunjukkan bahwa nilai t hitung untuk kesempatan bertumbuh sebesar $0.210903 < t$ tabel sebesar 2.01174 ($df=47$). Nilai

probabilitas sebesar $0.8331 > 0.05$ menunjukkan bahwa kesempatan bertumbuh berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian H2 ditolak.

Hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan tidak dapat dibuktikan. Hal ini berdasarkan hasil pengujian analisis regresi data panel yang menunjukkan bahwa nilai t hitung untuk variabel kebijakan dividen adalah $-0.443128 < \text{nilai t tabel sebesar } 2.01174 (\text{df}=47)$. Selain itu, nilai probabilitas sebesar $0.6581 > 0.05$ menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian H3 ditolak.

4.5. Pembahasan

Pengaruh Biaya Keagenan Terhadap Nilai Perusahaan

Mengacu pada riset ini, menyatakan biaya keagenan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya, hipotesis H1 ditolak. Hubungan positif ini menunjukkan bahwa biaya keagenan merupakan investasi penting dalam tata kelola perusahaan. Peningkatan biaya keagenan memperkuat mekanisme pengendalian, mengurangi konflik kepentingan dan asimetri informasi, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan *agency theory*, yang menyatakan bahwa biaya keagenan dikeluarkan untuk menyerahkan kepentingan agen dan prinsipal, namun pengaruhnya terhadap nilai perusahaan bersifat positif tetapi tidak signifikan karena tingginya biaya monitoring berpotensi menimbulkan inefisiensi dan belum mampu meningkatkan nilai perusahaan secara substansial.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurmala & Maradesa (2021), maupun Syaharany & Maulana (2024) menyatakan bahwa biaya keagenan berpengaruh secara positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara umum, efektivitas biaya keagenan bergantung pada efisiensi pengawasan dan persepsi investor terhadap manfaat tata kelola yang dihasilkan.

Pengaruh Kesempatan Bertumbuh Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi data panel memperlihatkan kesempatan bertumbuh berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil regresi menunjukkan bahwa kesempatan bertumbuh berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan prospek pertumbuhan tinggi cenderung memiliki nilai yang lebih tinggi di mata investor. Namun, hasil uji t menunjukkan pengaruh tersebut tidak signifikan, karena kehati-hatian perusahaan dalam menghadapi risiko investasi dan ketidakpastian ekonomi membuat peluang pertumbuhan belum mampu meningkatkan nilai perusahaan secara statistik.

Penelitian ini sejalan dengan *Pecking Order Theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal dalam mendanai kesempatan bertumbuh. Meskipun peluang pertumbuhan tinggi secara teoretis dapat meningkatkan

nilai perusahaan, preferensi terhadap laba ditahan dan kebijakan pendanaan yang konservatif membuat dampak positif tersebut tidak direspon signifikan oleh pasar.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya (Asmanto & Andayani, 2020; Nathanael & Panggabean, 2021; Salsabilla & Rahmawati, 2021; Feradila & Andajani, 2024), yang menemukan bahwa growth opportunity berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara umum, hal ini menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan belum tentu langsung direspon pasar apabila diiringi dengan tingkat risiko dan ketidakpastian yang tinggi.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi data panel memperlihatkan kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis H3 ditolak. Hasil regresi menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, yang berarti semakin tinggi dividen yang dibayarkan maka nilai perusahaan cenderung menurun. Namun, hasil uji t menunjukkan pengaruh tersebut tidak signifikan, karena perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal untuk menjaga keberlangsungan operasional dan pendanaan investasi, sehingga kebijakan dividen belum menjadi faktor utama yang memengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan *Dividend Irrelevance Theory* oleh Modigliani dan Miller, yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan karena investor dapat menciptakan dividen sendiri, sehingga dividen menjadi tidak relevan dalam penilaian saham.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu (Widiana et al., 2024), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara umum, hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai perusahaan dibandingkan keputusan pendanaan dan investasi.

5. KESIMPULAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan pada hasil penelitian, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut: biaya keagenan secara positif mempengaruhi nilai perusahaan namun tidak signifikan. Sementara itu, kesempatan bertumbuh berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen mempengaruhi secara negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan pada perusahaan industri *property & real estate* sehingga tidak dapat digeneralisir pada perusahaan lainnya pada sektor yang berbeda.

5.2. Saran

Penelitian ini memiliki keterbatasan terutama pada obyek yang diteliti karena berfokus pada sektor *property & real estate*. Dengan demikian, hasil penelitian kemungkinan berbeda jika diterapkan pada sektor lainnya. Selain itu, keterbatasan riset pada keterlibatan periode data dan variabel pengukuran juga dapat mempengaruhi temuan.

Oleh karena itu, penelitian selanjutnya sebaiknya dapat diperluas melalui periode pengamatan, jumlah sampel, serta variabel penguuran sehingga temuan penelitian menjadi lebih komprehensif dan robust. Adapun implikasi dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Pertama, bagi manajemen perusahaan sektor *Properties & Real Estate*, disarankan untuk terus memperkuat penerapan tata kelola perusahaan guna meminimalkan biaya keagenan serta memastikan kebijakan alokasi sumber daya berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan. Manajemen juga perlu bijak dalam mengelola laba ditahan untuk mendukung peluang pertumbuhan yang bernilai positif tanpa meningkatkan risiko keuangan secara berlebihan.

Kedua, bagi investor dan kreditur, hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dan pembiayaan, khususnya dengan memperhatikan pengelolaan biaya keagenan, kebijakan dividen, serta prospek pertumbuhan perusahaan sebagai sinyal kualitas tata kelola dan stabilitas keuangan.

REFERENSI

- Ariestantia, B., Yulistina, Y., & Hasbullah, H. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di Indonesia (Studi Kasus Sektor Pertambangan Pada Tahun 2018-2021). *Jurnal Relevansi: Ekonomi, Manajemen Dan Bisnis*, 7(1), 62-73. <https://doi.org/10.61401/relevansi.v7i1.83>
- Amanto, M. R., & Andayani, A. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Growth Opportunity, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(3), 1-25.
- Assa, J., Kawulur, A., & Keintjem, M. (2022). Pengaruh Kebijakan Hutang Kebijakan Dividen yang dimoderasi oleh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Manajemen Dan Kewirausahaan*, 2(1), 46-65. <https://doi.org/10.53682/mk.v2i1.924>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management*. Cengage Learning.
- Cindy, M. T., & Ardini, L. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 12(2), 1-20.
- Doloy, R., Kambey, J. & Sumampouw, J. F. (2025). Pengaruh Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek indonesia. *Manajemen Dan Kewirausahaan*, 6(1), 81-94. <https://doi.org/10.53682/mk.v6i1.12193>
- Fany, N. A. & Iryanto, M. B. W. (2024). Pengaruh Remunerasi Direksi terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh Agency Cost pada Consumer Goods Industry

- yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 13(2), 67-81. <https://doi.org/10.46806/jm.v13i2.1094>
- Feradila, I., & Anjani, A. (2024). Pengaruh Growth Opportunity, Keputusan Investasi, dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 13(5), 1-18
- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Aktual STIE Trisna Negara*, 17(1), 66-81. <https://doi.org/10.47232/aktual.v17i1.34>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kalampung, V. R., Winerungan, R., & Lumapow, L. (2021). Pengaruh profitabilitas Growth opportunity dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2015-2019. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 6(3). <https://www.ejournal.fekon-unima.ac.id/index.php/JAK/article/view/2482.com>
- Kambey, J. P., Pongoh, I., & Rawung, S. S. (2019). Leverage and liquidity on divided policy. *Jurnal Mirai Management*, 4(1). <https://doi.org/10.37531/mirai.v4i1.433>
- Lumapow, L. S., & Tumiwa, R. A. F. (2017). The effect of dividend policy, firm size, and productivity to the firm value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(22), 20-24.
- Miller, M.H. and Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34, 411-433. <http://dx.doi.org/10.1086/294442>
- Muharramah, R., & Hakim, M. Z. (2021). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. In *Prosiding Seminar Nasional Ekonomi Dan Bisnis* (pp. 569-576). <https://doi.org/10.32528/psneb.v0i0.5210>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Nathanael, R. F., & Panggabean, R. R. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Leverage, dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *Balance: Jurnal Akuntansi, Auditing, dan Keuangan*, 17(2), 175-200. <https://doi.org/10.25170/balance.v17i2.2262>
- Nurmalasari, P., & Maradesa, D. (2021). Pengaruh Agency Cost Terhadap Nilai Perusahaan Pada Subsektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Going Concern: Jurnal Riset Akuntansi*, 16(4), 355-365. <https://doi.org/10.32400/gc.16.4.37180.2021>
- Prasetyorini, Bhekti Fitri. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio,Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Negeri Surabaya*, 1(1), 183-197.
- Rumondor, P., Hamenda, B., & Kaligis, J. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa

Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 8(3). <https://ejournal.fekon-unima.ac.id/index.php/JAK/article/view/3220.com>

Salsabilla, S., & Rahmawati, M. I. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(1), 1-20.

Sorongan, M. S., Soputan, G., & Tumiwa, R. (2022). Pengaruh Struktur Modal Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Cycicals Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020. *Manajemen Dan Kewirausahaan*, 3(2), 125-138. <https://doi.org/10.53682/mk.v3i2.4107>

Syaharany, N., & Maulana, A. (2024). Pengaruh Likuiditas, Agency Cost Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Liabilitas*, 9(1), 58-69. <https://doi.org/10.54964/liabilitas.v9i1.401>

Tuju, G., Kawulur, A., & Hamenda, B. (2021). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *Manajemen Dan Kewirausahaan*, 1(1), 29-37. <https://doi.org/10.53682/mk.v1i1.473>

Tumiwa, R. A. F., & Mamuaya, N. C. (2018). The influence of Managerial Ownership and Institutional Ownership on Agency Costs (Studies on Manufacturing companies in the basic industrial and chemical sectors listed on the Indonesia stock Exchange). *International Journal of Applied Business and International Management*, 3(1), 65-74. <https://doi.org/10.32535/ijabim.v3i1.78>

Widiana, D. M. M. P., Ernawatiningsih, N. P. L., & Sudiartana, I. M. (2024). Pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, current ratio, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur sub sektor food and beverage tahun 2019-2022. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 6(1), 180-196.
