

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN DIVIDEN,
PERILAKU OPORTUNISTIK DAN PROFITABILITAS TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN SEKTOR PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA**

TESIS

Program Magister Manajemen



Diajukan oleh :

Eva Agustiany P.

18911008

**PROGRAM MAGISTER FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
PROGRAM STUDI MANAJEMEN UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

YOGYAKARTA

JANUARI 2020

BERITA ACARA UJIAN TESIS

Pada hari Senin tanggal 9 Maret 2020 Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia telah mengadakan ujian tesis yang disusun oleh :

EVA AGUSTIANY P.

No. Mhs. : 18911008

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Dengan Judul:

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, PERILAKU OPORTUNISTIK DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Berdasarkan penilaian yang diberikan oleh Tim Penguji,
maka tesis tersebut dinyatakan **LULUS**

Penguji I

Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

Penguji II

Dr. Drs. Sutrisno, MM.

Mengetahui

Ketua Program Studi Magister Manajemen,



Dr. Dwi Praptono Agus Harjito, M.Si.

HALAMAN PENGESAHAN



Yogyakarta, _____

Telah diterima dan disetujui dengan baik oleh :

Dosen Pembimbing

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Agus Harjito', is written over the text 'Dosen Pembimbing'.

Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Yang Bertanda tangan di bawah ini saya, Eva Agustiany P. Menyatakan bahwa tesis dengan judul **“Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Perilaku Oportunistik Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam tugas akhir yang saya tulis ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, 12 Maret 2020

Penulis,



(Eva Agustiany P.)

MOTTO

**Dan (ingatlah), tatkala Tuhanmu menegaskan, “Sungguh-sungguh jika kamu bersyukur, pasti kami akan menambah (nikmat) kepadamu”
(QS 14. Ibrahim 7)**

“Barang siapa merintis jalan mencari ilmu maka Allah akan memudahkan baginya jalan ke surga “
(H.R Muslim).

**Bahaya yang lebih besar bagi kebanyakan dari kita bukanlah gagal meraih tujuan yang terlalu tinggi, melainkan berhasil mencapai tujuan yang terlalu rendah
(Michael Angelo)**

*Terkadang kesulitan harus kamu rasakan terlebih dahulu,
sebelum kebahagiaan yang sempurna datang kepadamu
(R.A. Kartini)*

“No matter how your heart is grieving, if you keep on believing,
the dream that you wish will come true.”
(Cinderella)

KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah SWT yang telah memberikan kemudahan, karunia dan rahmat dalam penulisan Tesis dengan judul **“Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Perilaku Oportunistik Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”** dengan baik.

Tesis ini disusun untuk memenuhi salah satu persyaratan dalam memperoleh gelar Master pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta. Penulis mengambil topik ini dengan harapan dapat memberikan masukan bagi Bursa Efek Indonesia untuk senantiasa meningkatkan Minat Investasi dan memberikan ide pengembangan bagi penelitian selanjutnya.

Penyelesaian Tesis ini tidak terlepas dari bimbingan dan dukungan berbagai pihak, oleh karena itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih yang sebanyak-banyaknya kepada :

1. Bapak Dr.D. Agus Harjito, M.Si selaku dosen pembimbing yang dengan penuh kesabaran telah memberikan masukan bimbingan, pengarahan, waktu serta saran selama proses penyelesaian Tesis ini sehingga Tesis dapat terselesaikan dengan baik.

2. Bapak Dr. Sutrisno, MM. selaku Dosen Penguji Tesis saya ucapkan terimakasih atas semua arahan dan saran yang membangun demi perbaikan Tesis ini.
3. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah banyak memberikan ilmu kepada penulis.

Penulis menyadari bahwa Tesis ini masih banyak terdapat kekurangan. Oleh karena itu, penulis dengan senang hati menerima saran dan kritik yang membangun dari semua pihak sehingga dapat bermanfaat bagi kita semua.

Yogyakarta, 12 Maret 2020

Penulis

Eva Agustiany P.

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
BERITA ACARA UJIAN TESIS	ii
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iii
MOTTO	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi
ABSTRAK	xii
<i>ABSTRACT</i>	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Manfaat Penelitian	11
BAB II KAJIAN PUSTAKA	12
2.1 Landasan Teori	12
2.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan	14
2.3 Teori-Teori Yang Menjelaskan Nilai Perusahaan	20
2.4 Hipotesis	23
2.5 Kerangka Konsep Penelitian	34
BAB III METODE PENELITIAN	35
3.1 Populasi Dan Sampel	35
3.2 Data Dan Sumber Data	35

3.3 Definisi Operasional.....	37
3.4 Alat Analisis	41
3.5 Pengujian Hipotesis	44
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	50
4.1 Analisis Deskriptif	51
4.2 Uji Asumsi Klasik	55
4.3 Regresi Data Panel.....	57
4.4 Hasil Pemilihan Model Regresi	63
4.5 Pembahasan	67
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	76
5.1 Kesimpulan	76
5.2 Saran dan Implikasi	77
DAFTAR PUSTAKA.....	79



DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1 Gambaran Unum Sampel Penelitian	50
Tabel 4.2 Hasil Penentuan Sampel.....	51
Tabel 4.3 Hasil Analisis Deskriptif.....	52
Tabel 4.4 Hasil Perhitungan Multikolinearitas	55
Tabel 4.5 Hasil Uji White	56
Tabel 4.6 Hasil Estimasi CEM.....	57
Tabel 4.7 Hasil Estimasi FEM	58
Tabel 4.8 Hasil Estimasi REM.....	59
Tabel 4.9 Hasil Uji Chow.....	60
Tabel 4.10 Hasil Uji Hausman.....	61
Tabel 4.11 Hasil Uji LM	62
Tabel 4.12 Hasil Regresi CEM	63
Tabel 4.13 Rangkuman Pengujian Hipotesis	67

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian	Halaman 34
--------------------------------------	---------------



DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Data Penelitian	87
Lampiran 2 Uji Asumsi Klasik	91
Lampiran 3 Statistik Deskriptif	92
Lampiran 4 Model Data Panel	93



INTISARI

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan kebijakan deviden, perilaku oportunistik dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan juga merupakan harga sebuah saham pada pasar saham yang bersedia dibayar oleh investor untuk memiliki sebuah perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2018 yang berjumlah 31 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan Purpose Sampling. Sampel penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang sudah melaporkan laporan keuangan selama periode 2016-2018 menggunakan website yaitu www.idx.id. Metode pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi data yang digunakan merupakan data historis yang tersedia dalam bentuk laporan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi Panel..

Hasil pengujian hipotesis penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara Kebijakan dividen berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang lain menemukan bahwa Kepemilikan manajerial dan Perilaku oportunistik tidak berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: **Kepemilikan institusional, Kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, perilaku oportunistik, profitabilitas**

ABSTRACT:

This study aimed to analyze the effect of the influence institutional ownership, management ownership, dividend policy, opportunistic behavior and profitability to firm value. Company value is also the price of a stock on the stock market that investors are willing to pay to own a company. The population in this study were all banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2014-2018 period, amounting to 31 companies. Sampling is done by Purpose Sampling. Samples were banking companies that have reported financial statements during the period 2016-2018 using a website that is www.idx.id. The data collection method is carried out with the data documentation technique used which is historical data available in the form of reports. The data analysis technique used in this study is the Panel regression analysis technique.

The results of testing this research hypothesis indicate that institutional ownership and profitability have a significant positive effect on firm value. While dividend policy has a significant negative effect on firm value. Another result found that managerial ownership and opportunistic behavior did not significantly positive effect on firm value.

Keywords: *Institutional ownership, Managerial ownership, dividend policy, opportunistic behavior, profitability*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Salah satu yang menjadi tujuan utama berdirinya perusahaan itu adalah mencapai keuntungan maksimal dan memakmurkan pemilik perusahaan dan para pemilik saham. Nilai perusahaan yang tinggi pasti sudah menjadi keinginan semua para pemilik perusahaan. Kondisi perekonomian saat ini sudah menciptakan suatu persaingan yang ketat antara perusahaan dalam satu industri. Persaingan ini membuat perusahaan semakin meningkatkan kinerja perusahaan agar tujuan dari perusahaan tersebut dapat tercapai. Nilai perusahaan dengan nilai tinggi pasti salah satu harapan tujuan dari pemilik perusahaan. Karena dengan nilai perusahaan yang tinggi dapat mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor (Sukirni,2012)

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan kinerja keuangan yang baik. Pengambilan keputusan dalam suatu perusahaan dapat berdampak dengan keputusan keuangan yang lainnya sehingga memberikan dampak yang positif atau bahkan negatif pada nilai perusahaan itu semua tergantung keputusan keuangan yang seperti apa yang diterapkan (Hidayah,2015).

Konflik yang akan muncul ketika memaksimalkan nilai perusahaan yaitu akan memunculkan konflik antara manajer dengan pemegang saham. Masalah yang biasa muncul antara manajer perusahaan dengan pemegang saham Biasanya

pihak manajemen yaitu manajer perusahaan saling bertentangan dengan pemegang saham dimana manajer sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Sehingga mengakibatkan munculnya konflik antara manajer dan pemegang saham atau biasanya juga disebut sebagai *agency conflict*, akibat munculnya konflik tersebut karena manajer lebih memprioritaskan kepentingan pribadi, sedangkan pemegang saham tidak menyukai hal tersebut karena akan berdampak pada perusahaan dimana akan terjadi penambahan biaya yang akan menyebabkan pengaruh terhadap harga saham dan keuntungan perusahaan sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan (Meckling dan Jensen, 1976).

Permasalahan pemegang saham dan manajer dapat dikurangi dengan cara melakukan pengawasan yang lebih optimal yang bertujuan untuk menselaraskan kepentingan-kepentingan para pemegang saham. Kepemilikan saham oleh institusiaonal maupun manajerial ini adalah salah satu cara yang dapat mengatasi terjadinya masalah *agency cost* karena mereka bertindak berdasarkan kepentingan pribadi dan mensejahterakan dirinya sendiri (Meckling dan Jensen, 1976).

Pengawasan, kontrol dan pemisahan dalam perusahaan menciptakan konflik mendasar kepentingan antara manajer dan pemegang saham, yang biasa disebut sebagai agensi konflik (Jensen dan Meckling, 1976; Fama dan Jensen, 1983). Masalahnya bermula dari manajer yang melayani diri sendiri yang mengalihkan arus kas untuk memberi manfaat bagi diri mereka sendiri (misalnya dengan meningkatkan ukuran perusahaan menjadi membenarkan gaji yang lebih tinggi, biaya mewah dan tunjangan berlebihan) dengan mengorbankan pemegang saham (Florackis, dkk., 2015).

Salah satu cara yang dapat digunakan dalam mengatasi perilaku manajer yang cenderung melakukan perilaku opportunistik yaitu dengan adanya struktur kepemilikan dan mekanisme *corporate governance*, salah satu bagian dari mekanisme *corporate governance* yaitu dengan adanya kepemilikan manajerial dan institusional telah disarankan sebagai salah satu mekanisme yang membantu menyelaraskan kepentingan manajer dengan kepentingan para pemegang saham. Ini karena manajer yang memiliki ekuitas di perusahaan akan bertindak sebagai pemilik dan mengurangi tingkat penyitaan dari investor luar (Jensen dan Meckling, 1976). Dalam upaya memaksimalkan kesejahteraan mereka sendiri, manajer mungkin tergoda untuk membangun kerajaan, mengumpulkan manfaat pribadi, melakukan proyek investasi khusus manajer dan mengakar sendiri, biasanya dengan mengorbankan pemegang saham (Florackis,dkk.,2015)

Salah satu faktor utama yang memengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan institusional. Kelembagaan kepemilikan menurut (Gusti, 2013) adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan lembaga lainnya. Dengan kepemilikan institusional yang tinggi, investor institusional akan memiliki kesempatan untuk melakukannya pengendalian perusahaan. Menurut (Jensen dan Meckling, 1976) dan (Buchanan, Cao, & Chen, 2018) dengan adanya kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan ini merupakan cara yang efektif dalam pemantauan dari setiap keputusan yang dilakukan oleh seorang manajer.

Semakin tinggi kepemilikan saham oleh lembaga lain akan memicu investor institusional untuk melakukan pengawasan bisnis yang lebih

baik. Sehingga perilaku oportunistik manajer dapat dicegah. Sejalan dengan pendapat diungkapkan oleh (Xiong, 2016) yang mengatakan bahwa kepemilikan institusional (INST) dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui partisipasi dalam tata kelola perusahaan dan mengawasi kegiatan perusahaan sehingga itu akan meningkatkan nilai perusahaan. Karena situasi ini, masalah keagenan muncul antara pemegang saham dan manajer dapat diminimalkan.

Adanya struktur kepemilikan yaitu kepemilikan institusioanal dan manajemen dalam sebuah perusahaan akan memunculkan dugaan yang menarik bagi para investor yang nantinya akan memberikan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. Manajeryang terlibat dalam kepemilikan saham perusahaan akan dapat memaksimalkan keuntungan pemegang saham maupun memaksimalkan keuntungan perusahaan sehingga dapat memberikan sinyal baik bagi perusahaan bahkan dapat memberikan dampak positif bagi perusahaan yaitu dengan meningkatkan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan yang besar dalam perusahaan akan meningkatkan aktivitas perusahaan dalam memonitoring perusahaan, sehingga dapat menghilangkan permasalahan yang muncul antara manajer dan pemegang saham.

(Morck dkk.,1988) menemukan signifikan positif hubungan antara nilai perusahaan dan kepemilikan ketika kepemilikan dewan antara 0 dan 5 persen dan hubungan negatif yang signifikan ketika kepemilikan dewan berada di Kisaran 5-25 persen.

Salah satu cara untuk menilai perusahaan biasanya dilihat dari kemampuan perusahaan tersebut dalam membagikan deviden. Dividen merupakan kompensasi yang akan diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain* (Hanafi dkk.,2104). Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Martono dan Harjito 2012). Pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan dapat memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham, pembayaran dividen juga diharapkan dapat menjadi pertimbangan investor terhadap kinerja perusahaan dikarenakan tinggi maupun rendahnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dapat mempengaruhi harga saham. karena banyaknya jumlah dividen yang dibagikan ke pemegang saham akan mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut. Apabila jumlah dividen yang dibagikan besar, maka harga saham perusahaan tersebut cenderung naik sehingga dengan harga saham yang tinggi akan diikuti dengan nilai perusahaan yang tinggi, sebaliknya jika dividen yang dibagikan ke pemegang saham jumlahnya sedikit maka akan membuat harga saham perusahaan tersebut menurun yang menyebabkan penurunan pada nilai perusahaan. Pembayaran dividen kepada pemegang saham memiliki hubungan yang erat dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Karena dengan memperoleh laba yang tinggi maka perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham juga tinggi.

Perilaku oportunistikyaitu manajer melakukan suatu tindakan pada perusahaan tersebut demi kepentingan pribadinya, dan tidak memberikan manfaat atau keuntungan bagi para pemegang saham melainkan hanya memberikan kesejahteraan bagi dirinya sendiri (Jensen dan Meckling,1976).

Hasil penelitian Berle dan Means (1932) secara jelas mengatakan bahwa kepemilikan dan juga pengelolaan dalam perusahaan harus dipisahkan karena ini merupakan distribusi yang penting dalam kepemilikan saham. Ketika ada mekanisme pemisahan dalam pengelolaan perusahaan oleh pemilik (*principal*) dan diserahkan ke orang lain seperti manajer (*agent*), merupakan salah satu pemicu munculnya *agency problem* (Jensen dan Meckling, 1976). Perdebatan antara manajer dan pemilik perusahaan memunculkan permasalahan atau disebut sebagai *agency theory* yang dikenal dengan *asymmetric information* yaitu informasi yang tidak sesuai yang dikarenakan adanya perbedaan kepentingan yang tidak sama antara manajer dan pemilik. Menyebabkan keinginan besar bagi manajer untuk memanipulasi berbagai laporan perusahaan untuk kepentingan diri sendiri demi mendapatkan keuntungan.

asymmetric information manajer dan juga pemegang saham akan berjalan terus dengan adanya mekanisme pengelola dan pemilik. Pendapat inilah yang membuat asumsi bahwa seorang manajer cenderung akan melakukan perilaku oportunistik yang terbukti dari kegiatan-kegiatan yang mereka lakukan dimana kegiatan tersebut tidak memberikan dampak atau hasil dari keputusan yang mereka lakukan, sehingga hal ini memberikan kerugian bagi para pemegang saham (Jensen, 1976).

Manajer sebagai agen dari para pemegang saham tidak selalu mengambil keputusan yang sesuai dengan keinginan para pemegang saham ini dikarenakan mereka memiliki tujuan yang berbeda atau perbedaan kepentingan, dimana manajer akan mengambil keputusan yang dapat memberikan kesejahteraan bagi dirinya sendiri tanpa memikirkan kepentingan para pemegang saham (Amihud dan Lev 1981)

Resiko yang diproksikan dalam penelitian ini merupakan akibat dari tindakan perilaku oportunistik. Resiko pasar ini sebagai akibat dari perilaku oportunistik yang ditimbulkan dari manajer, contohnya keputusan investasi manajer mendanai proyek-proyek yang mungkin berisiko tinggi atau tidak menguntungkan, maka resiko perusahaan akan naik, dimana dalam hal ini dapat meningkatkan resiko pasar, maka resiko pasar ini peneliti jadikan ukuran sebagai proksi dari perilaku oportunistik sebagai akibat manajer melakukan tindakan yang memberikan kerugian bagi para pemegang saham yaitu manajer lebih mementingkan kepentingan pribadinya dibandingkan kepentingan pemegang saham dan tujuan dari perusahaan.

Rasio Profitabilitas Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio rentabilitas terdiri dari: *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return on Assets*, *Return on Equity*, dan *Operating Ratio*.

Profitabilitas itu sendiri merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Hanafi,2014), perusahaan yang memperoleh laba tinggi merupakan perusahaan yang banyak dicari dan diminati oleh investor dikarenakan

perusahaan yang memperoleh laba yang tinggi dinilai oleh investor memiliki sinyal pertumbuhan yang baik dimasa akan datang dan memberikan indikasi kemampuan perusahaan dalam pengelolaan perusahaan, sehingga dapat memicu investor untuk membeli saham perusahaan dan saham perusahaan menjadi meningkat. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan harga saham perusahaan yang meningkat juga.

Ada beberapa variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu : kebijakan dividen, struktur kepemilikan, risiko pasar dan profitabilitas. Beberapa variabel tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten.

Terdapat inkonsistensi hasil dari penelitian sebelumnya yaitu penelitian (Gusti, 2014) menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempengaruhi nilai perusahaan. (Vintila & Gherghina, 2015), (Sualekhhattak & Hussain, 2017), (Ghalandari, 2013) dan (Yuliyanti, 2014) menyimpulkan pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, (Isshaq dkk., 2009) dan (Sugiarto, 2011) menemukan bahwa tidak ada pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Herawati (2013) dan Sukirni(2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan sedangkan pada penelitian (Mardiyati dkk, 2011) dan (Endraswati, 2012) ,Handriani dan Robiyanto (2018), menunjukkan hasil bahwa *dividend ipayout ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Hewa dan Locke (2015), Kurniaty,dkk (2018), Tariq,dkk (2019), Rachman (2012) dan Ningsih (2013) bahwa kepemilikan

manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada penelitian ini terjadi perbedaan hasil dengan penelitian dari Juhandi (2013) dan Shyu (2013) menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki pengaruh hubungan negatif. Dan pada penelitian Nurhayati (2013) dan (Mardiyati dkk., 2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan pada penelitian (Herawati, 2013) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perilaku oportunistik merupakan salah satu variabel yang masih jarang digunakan. Penelitian ini perilaku oportunistik diukur sesuai presentase tingkat risiko oleh institusi perusahaan (Mai, 2010). Peneliti lebih mengarah atau peneliti lebih tertarik pada tingkat risiko yaitu resiko pasar. Pada penelitian (Mai, 2010) berpendapat bahwa resiko pasar memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Giriati (2016), bahwa *opportunistic behavior* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang diatas maka peneliti tertarik untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan deviden, perilaku oportunistik dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini merupakan penelitian replikasi ekstensi.

1.2 Rumusan Masalah

Masalah yang akan dikaji berdasarkan latar belakang maka dalam penelitian ini adalah mengenai pengaruh struktur kepemilikan, kebijakana deviden, perilaku oportunistik dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, maka berdasarkan uraian di atas permasalahan yang akan diteliti adalah :

1. Apakah kepemilikan institusioanal berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
3. Apakah kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
4. Apakah perilaku oportunistik berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti secara empiris terhadap:

1. Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusioanal terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menguji pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menguji pengaruh perilaku oportunistik terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian yang dilakukan diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Hasil Penelitian ini secara teoritis diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran dalam memperkaya wawasan pada ilmu manajemen khususnya nilai perusahaan dan kinerja keuangan .

2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini secara praktis diharapkan dapat menyumbangkan pemikiran terhadap pemecahan masalah yang berkaitan dengan masalah (kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, kebijakan deviden, profitabilitas dan perilaku oportunistik terhadap nilai perusahaan). Selanjutnya hasil penelitian ini diharapkan menjadi acuan bagi penyusunan program pemecahan masalah kinerja keuangan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKAN

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai suatu gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan dan nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan juga merupakan harga sebuah saham pada pasar modal yang dibayar oleh investor untuk memiliki suatu perusahaan. (Azhari dan Ruzikna ,2018)

Nilai perusahaan penting untuk diketahui oleh pihak internal perusahaan maupun pihak eksternal perusahaan. Menurut Hidayah (2015) hal yang sangat penting diperhatikan oleh investor yaitu nilai perusahaan. Pihak internal perusahaan melihat nilai perusahaan yang tinggi dapat dijadikan indikator kemakmuran pemegang saham, sedangkan bagi pihak eksternal nilai perusahaan dapat memberikan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang biasanya dikaitkan dengan harga saham. nilai perusahaan tercermin pada kekuatan tawar menawar saham apabila perusahaan tersebut mempunyai prospek yang bagus dimasa yang akan datang maka harga saham akan menjadi tinggi sebaliknya perusahaan yang dinilai kurang memiliki pertumbuhan yang bagus dimasa yang akan datang maka harga saham perusahaan akan rendah. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar

percaya bahwa kinerja perusahaan dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dalam keadaan yang baik. Terdapat lima gambaran nilai yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu :

1. Nilai Nominal yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran suatu perusahaan yang disebutkan secara eksplisit didalam neraca dan ditulis secara jelas didalam surat saham.
2. Nilai Pasar yaitu harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham.
3. Nilai Intrinsik yaitu konsep yang paling abstrak karena hanya mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan.
4. Nilai Buku yaitu nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi, dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total utang dengan jumlah saham beredar.
5. Nilai Likuiditas yaitu nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi.

PBV (*Price Book Value*) merupakan rasio untuk mengukur sebuah perusahaan yang terus tumbuh dengan nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan. *Price Book Value* yaitu rasio yang menggambarkan seberapa pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan (Hani,2015). PBV dapat dihitung dengan seberapa besar perbandingan antara besar harga saham dengan nilai buku per lembar, dimana nilai buku per lembar saham menunjukkan aktiva bersih serta ada asumsi

aktiva bersih sama dengan total ekuitas pemegang saham, dan untuk perusahaan yang berjalan dengan baik pada umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang akan menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

2.2 FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN:

2.2.1 Kepemilikan Institusional

Banyak hasil penelitian yang ada menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh investor institusional dapat secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan. Karena investor institusional akan aktif berpartisipasi dalam pengawasan dan pengelolaan operasi bisnis harian perusahaan, untuk mengendalikan perilaku agen operator dan mengurangi risiko konflik agensi. Semakin tinggi proporsi kepemilikan saham investor institusional, semakin signifikan hubungannya antara nilai perusahaan dan kepemilikan investor institusi. Investor institusi akan mengambil berbagai cara untuk memberikan dampak positif pada struktur tata kelola, untuk mendapatkan manfaat jangka panjang untuk perusahaan. Selain itu, investor institusional dapat mengurangi perilaku oportunistik, dan memiliki motivasi serta dapat melakukan pengawasan pada perusahaan (Xiong, 2016).

2.2.2 Kepemilikan Manajerial

Apabila terdapat perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham maka dapat memicu munculnya konflik seperti yang terdapat dalam teori keagenan. Sehingga dengan munculnya konflik antara manajer dan pemegang saham maka perlunya penerapan suatu cara yang dapat melindungi kepentingan para pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976) Karena dengan penerapan suatu mekanisme yaitu dengan melakukan pengawasan bagi para manajer merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mengurangi *agency cost*.

Kepemilikan manajemen dapat dikatakan juga sebagai perbandingan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif yang ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) (Asnawi dkk.,2019). Oleh karena itu, dalam sebuah perusahaan akan memunculkan dugaan yang menarik bagi para investor dengan adanya kepemilikan manajemen yang nantinya akan memberikan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut karena apabila seorang manajer terlibat dalam kepemilikan saham perusahaan maka manajer akan dapat memaksimalkan keuntungan pemegang saham maupun memaksimalkan keuntungan perusahaan sehingga dapat memberikan sinyal baik bagi perusahaan bahkan dapat memberikan dampak positif bagi perusahaan yaitu dengan meningkatkan nilai perusahaan, meningkatnya nilai perusahaan dipengaruhi oleh peningkatan kepemilikan manajemen. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan meningkatkan aktivitas perusahaan dalam pengawasan perusahaan, sehingga dapat

menghilangkan permasalahan yang muncul antara manajer dan pemegang saham.

Struktur kepemilikan yaitu kepemilikan manajerial ini dibutuhkan dalam pengelolaan perusahaan dengan tujuan dapat mengontrol tindakan manajer yang dapat merugikan perusahaan, dengan mekanisme seperti ini dapat mensejajarkan permasalahan kepentingan yaitu manajer dan pemilik perusahaan sehingga dapat memberikan dampak pada peningkatan kualitas laba yang akan mempengaruhi nilai perusahaan (Intan,dkk.,2019). Menurut Jensen dan Meckling (1976), ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah maka ada kecenderungan terjadinya perilaku oportunistik manajer yang akan meningkat juga. Oleh karena itu dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan maka akandipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer, sehingga dengan adanya kepemilikan manajemen pada perusahaan tersebut dapat menghilangkan konflik yang terjadi antara prinsipal dan agen.

2.2.3 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan kompensasi yang akan diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain* Hanafi (2014). Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba yang nantinya berguna untuk pembiayaan investasi dimasa mendatang. Pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan dapat memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham,

pembayaran dividen juga diharapkan dapat menjadi pertimbangan investor terhadap kinerja perusahaan dikarenakan tinggi maupun rendahnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dapat memengaruhi harga saham. Dividen yang dibagikan kepada investor merupakan salah satu indikator bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh dimasa yang akan datang.. Sehingga investor tertarik dengan membeli saham perusahaan, kenaikan permintaan saham yang tinggi akan membuat harga saham juga tinggi dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.4 Perilaku Oportunistik

Perilaku oportunistikyaitu manajer melakukan suatu tindakan pada perusahaan tersebut demi kepentingan pribadinya, dan tidak memberikan manfaat atau keuntungan bagi para pemegang saham melainkan hanya memberikan kesejahteraan bagi dirinya sendiri (Jensen dan Meckling, 1976)

Teori keagenan mengatakan bahwa perilaku oportunistik dapat diproksikan dengan satu variabel yaitu tingkat resiko. Dalam penentuan proksi tersebut ada beberapa dasar pernyataan dan hasil-hasil penelitian sebelumnya yang menjadi dasar pernyataan tersebut antara lain :

- a).Kecenderungan para manajer dalam menahan *cash* perusahaan yang dimana dapat memberikan keuntungan tersendiri bagi mereka yaitu dapat mengkomsumsi penghasilan tambahan dalam jumlah besar serta melakukan investasi proyek-proyek yangkeuntungannya hanya bagi dirinya sendiri dan tidak memberikanmanfaat bagi para pemegang saham

melainkan hanya kesejahteraan mereka sendiri, sebagaimana yang dinyatakan oleh (Jensen dan Meckling, 1976)

b).Seorang manajer pasti memiliki kepentingan kesejahteraannya sendiri seperti gaya hidup, kesenangan lainnya seperti kantor mewah,rumah mewah, kendaraan mewah dan lain-lain. Sehingga kepentingan inilah yang membuat para manajer untuk tidak mengambil risiko yang besar, karna dengan hal tersebut dapat merusak dan mengganggu posisi mereka yang dapat merusak kesejahteraan pribadinya. (Brigham dan Houston, 2014).

Perspektif teori keagenan menyatakan bahwa perilaku oportunistik dapat ditunjukkan dengan adanya; 1) struktur modal perusahaan yang didominasi oleh tingkat *leverage* yang rendah; 2) ukuran perusahaan yang besar; dan 3) tingkat risiko yang rendah Mai (2010). Kondisi ini dapat memberikan gambaran yang menjadikan rendahnya profitabilitas pada perusahaan yaitu pada penggunaan rendah dalam pembayaran dividen bagi para pemegang saham , yang pada akhirnya akan berdampak pada perusahaan yaitu terjadinya penurunan nilai perusahaan,sehinggaperilaku oportunistik digambarkan dengan tingkat resiko.

risiko yang terjadi diakibatkan karena adanya pengaruh pasar secara keseluruhan merupakan *Systematic risk* contohnya seperti perubahan pada keadaan perekonomian secara umum, diantaranya pengaruh inflasi dan fiskal, serta kebijakan moneter Sedangkan *unsystematic risk* seperti pemogokan, ketinggalan teknologi, dan pengembangan produk baru. *Unsystematic risk*

merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan cara melakukan diversifikasi portofolio, atau biasa disebut dengan *diversifiable risk*. Dapat diasumsikan bahwa ketika investor melakukan tindakan rasional, yaitu berusaha melakukan diversifikasi untuk menghilangkan risiko, maka risiko yang sistematis dinyatakan dengan koefisien Beta (β) merupakan total risikonya.

Risiko ini ditunjukkan oleh Beta (β) yang menunjukkan risiko pasar atas saham tertentu. Semakin besar nilai Beta (β) nya fruktatif terhadap pasarnya semakin tinggi. Semakin besar nilai Beta (β) perubahan saham return untuk saham tertentu semakin besar, karena sangat terpengaruh oleh perubahan return market. Risiko bisnis ini dalam konteks risiko saham termasuk risiko yg tidak dapat diversifikasi risiko yg tidak bisa dihilangkan. Risiko bisnis ini salah satu contohnya yaitu risiko pasar yang terkait dengan saham yang akan mempengaruhi nilai perusahaan, dimana risiko pasar inilah yang menjadi ukuran dalam perilaku oportunistik dalam penelitian ini. Sehingga proksi yang digunakan untuk mengukur tingkat risiko yaitu *systematic risk* dan data yang digunakan untuk mendapatkan nilai koefisien *systematic risk* atau Beta yaitu berdasarkan return bulanan.

2.2.5 Profitabilitas

Profitabilitas yaitu cara yang dapat digunakan untuk melihat kesuksesan perusahaan maupun kinerja perusahaan dan menjadi sesuatu yang dapat memberikan gambaran pengevaluasian untuk kinerja manajer (Sambora dkk., 2014). Pada rasio profitabilitas ini dapat memberikan kemampuan perusahaan

dalam menghasilkan keuntungan atau laba dari sumber daya yang dimiliki perusahaan yang berasal dari penjualan, pengalokasian modal dan pengelolaan dalam menggunakan aset perusahaan (Hery,2017). Tingkat profitabilitas yang tinggi merupakan incaran bagi investor ketika melakukan keputusan untuk melakukan investasi karena dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dapat memberikan gambaran pertumbuhan perusahaan dimana yang akan datang sehingga investor memiliki keyakinan terhadap pengembalian investasi yang telah dilakukan, investor akan tertarik melakukan investasi ke perusahaan yang memiliki tingkat perofitabilitas yang tinggi sehingga permintaan dipasar akan meningkat yang kemudian akan diikuti dengan peningkatan harga saham juga inilah yang membuat nilai perusahaan juga meningkat karena nilai perusahaan dari persepsi investor yang sering kali mengkaitkan dengan harga saham.

2.3 TEORI – TEORI YANG MENJELASKAN TENTANG NILAI PERUSAHAAN

2.3.1 Teori Agensi

Suatu organisasi patut terdapat pemisahan antara aktivitas pengendalian dengan aktivitas operasional, jika manajer tidak mempunyai saham di perusahaan, maka keterlibatan manajer akan semakin berkurang. Dalam situasi tersebut manajer akan cenderung mengambil tindakan yang tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Ada konflik antara pemegang saham dengan dengan manajer. Konflik tersebut dapat diatasi jika perusahaan menerapkan adanya struktur kepemilikan dalam perusahaan yaitu kepemilikan

institusional dan manajerial. Dalam hal ini maka kepentingan manajer dengan pemegang saham akan menyatu. Dalam kenyataannya pemegang saham ingin berbagi risiko (agar risiko yang dihadapi tidak terlalu tinggi), dan akan terjadi kepemilikan manajemen yang parsial (tidak 100%) (Hanafi dkk.,2014).

Agency problem terjadi apabila kepemilikan saham manajer kurang dari 100% karena dengan kepemilikan yang kecil manajer masih bisa melakukan perilaku- perilaku yang menimpang untuk kesejahteraannya sendiri tanpa memikirkan kepentingan para pemegang saham dan mengabaikan risiko terhadap keputusan yang telah dilakukan (Jensen dan Mackling 1976).

Jensen (1986) berpendapat bahwa muncullah konflik antar *shareholders* dan agen (*manager*) dikarenakan adanya perbedaan kepentingan antar bela pihak yang saling bertentangan, dimana para manajer mengharapkan return yang tinggi atas pengembalian atas investasi mereka sedangkan manajer melakukan suatu tindakan hanya untuk kesejahteraannya walaupun itu memiliki dampak resiko yang tinggi bagi perusahaan dan investor.

Pengawasan dalam masalah keagenan ini merupakan hal yang sangat penting ketika melakukan pengembalian keputusan,dimana manajer pada saat melaksanakan suatu keputusan penting bukan karena hanya demi kesejahteraan saja tapi juga harus memperhatikan pengembalian terhadap investasi bagi para investor sehingga yang diharapkan dalam perusahaan yaitu adanya penyesuaian kepentingan antara manajer dan pemegang saham, inilah cara

yang dapat dilakukan dalam mengatasi *agency cost* maupun *agency konflik* (Jensen dan Meckling,1976)

2.3.2 *Bird in the hand theory*

Teori ini beranggapan bahwa satu burung ditangan lebih berharga dibandingkan dengan seribu burung diudara atau dengan kata lain bahwa investor lebih menyukai laba yang didapatkan perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen dibandingkan dengan pembagian dengan keuntungan modal atau capital gain. Teori ini berargumen bahwa pembayaran dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dapat mengurangi resiko (Hanafi dkk., 2014).

2.3.2 Teori Signal

Teori ini menyatakan bahwa, dividen yang dibagikan oleh perusahaan merupakan sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor bahwa perusahaan akan berkembang dan memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang baik itu dari segi pendapatan maupun kas perusahaan dan ini menjadi harapan bagi investor terhadap pengembalian investasi yang telah mereka lakukan, maka ketika investor tertarik dengan perusahaan yang memberikan sinyal berupa pembagian dividen hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkannya nilai perusahaan akan membuat saham perusahaan tersebut naik (Sari dkk.,2019). Harga saham pada teori ini digunakan sebagai signal perusahaan.

2.4 PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan

Watts dan Zimmerman (1990) menyatakan bahwa ada tiga model hubungan terkait dengan keagenan, pertama hubungan pemilik dengan manajemen, kreditor dengan manajemen, dan pemerintah dengan manajemen. Sehingga yang dimaksud principal disini adalah pemilik perusahaan, diantaranya bisa para kreditor, pemegang saham, maupun pemerintah. *Agency theory* merupakan masalah yang muncul antara principal dan agen maupun berbagai pihak lainnya yang berkepentingan di dalam perusahaan. Permasalahan yang muncul dikarenakan adanya perbedaan kepentingan antara satu pihak dengan pihak lainnya terkait dengan kepentingan perusahaan (Jensen dan Warner, 1988). Usaha yang dapat dilakukan dalam mengatasi masalah ini dapat mengakibatkan adanya pengeluaran biaya yang disebut dengan *agency cost* dimana biaya ini akan ditanggung oleh pemilik perusahaan maupun agen.

Pengawasan terhadap masalah keagenan dalam proses pengambilan keputusan sangat penting karena ini akan memberikan efek kesejahteraan bagi investor ketika manajer melakukan pengambilan keputusan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa ini adalah akibat dari adanya pemisahan fungsi pengelolaan dengan pemilik. Sehingga untuk menanggulangi masalah yang muncul antara perincipal dan agen yang menyebabkan biaya *agency cost*

diperlukan adanya pengawasan suatu mekanisme kontrol dan penyalarsan kepentingan antara pemilik dan manajer.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain. Kepemilikan institusional mempunyai makna penting untuk memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional dapat memicu peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* tersebut dapat memberikan dampak bagi para pemegang saham karena dia sebagai agen dan juga mengawasi manajer yang berperilaku curang dan dapat menekan pengawasan melalui investasi yang lumayan besar pada pasar modal.

kepemilikan saham oleh investor institusional dapat secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan karena investor institusional akan aktif berpartisipasi dalam pengawasan dan pengelolaan operasi bisnis harian perusahaan, untuk mengendalikan perilaku agen operator dan mengurangi risiko masalah agen. Semakin tinggi proporsi kepemilikan saham investor institusional, semakin dekat hubungannya antara nilai perusahaan (Xiong, 2016).

Semakin tinggi kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan maka pemanfaatan aktiva perusahaan juga semakin efisien dan ini juga bisa menjadi salah satu cara untuk mencegah perilaku penyimpangan yang dilakukan manajer seperti manipulasi laba dan pengalokasian dana yang tidak jelas

sehingga dengan mekanisme seperti ini diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Permanasari (2010) bahwa tingginya kepemilikan institusional dapat meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan yang tinggi ini kemungkinan akan meminimalisasi tingkat penyelewengan-penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajer. Hal ini didukung oleh penelitian Sualekhhattak dan Hussain (2017), Xiong (2016), Tandean dan Winnie (2016), (Kurniaty dkk., 2018) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis pada penelitian ini adalah :

H1 : kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.2 Pengaruh kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan

Menurut teori keagenan, pemegang saham dengan manajemen juga akan mengalami konflik kepentingan. Dalam situasi tersebut manajer akan cenderung mengambil tindakan yang tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham dimana antara agen dan prinsipal memiliki pertentangan kepentingan yang masing-masing memiliki cara yang berbeda dalam memaksimalkan utilitasnya.

Dengan munculnya konflik tersebut dapat memicu kecenderungan manajer untuk berperilaku curang dan tidak etis yang akan berdampak kerugian bagi para pemegang saham. Maka perlunya penerapan suatu mekanisme pengawasan maupun pengendalian dalam perusahaan yang bertujuan untuk mensejajarkan perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer

sehingga dapat menghilangkan permasalahan yang muncul antara agen dan principal.

Menurut Jensen dan Meckling hal yang dapat dilakukan dalam mengatasi agency konflik antara pemilik dan manajer yaitu dengan cara meningkatkan kepemilikan *insider (insider ownership)*, dengan adanya *insider ownership* dalam suatu perusahaan maka ini akan membantu dalam mensejajarkan kepentingan antara pemilik dan manajer. Semakin besar saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer dapat memotivasi manajer dalam hal kinerja maupun dalam pengambilan keputusan lainnya karena dengan keterlibatan manajer sebagai pemilik saham dalam suatu perusahaan akan mengurangi perilaku menyimpang karena manajer akan merasa andil dalam setiap keputusan yang dilakukan perusahaan sehingga ketika mereka melakukan suatu keputusan yang dapat memberikan kerugian bagi para investor dia juga akan merasakan dampak tersebut karena disisi lain dia sebagai pemegang saham juga dan pengambil keputusan juga. Sehingga dengan adanya kepemilikan saham oleh manajer dalam suatu perusahaan akan membuat kinerja manajer akan meningkat yang dimana ini akan memberikan pengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan Adri, dkk (2014). Penelitian Rachman (2012) bahwa meningkatnya kepemilikan manajerial memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan karena semakin besar kepemilikan saham perusahaan oleh manajer maka kontrol dan pengawasan pada aktivitas maupun keputusan diambil oleh manajer akan lebih terawasi dan setiap aktivitas manajemen yang dilakukan tingkat pengontrolannya lebih meningkat. Hasil ini sejalan dengan penelitian Ningsih

(2013) yang menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial juga berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial diharapkan pihak manajemen akan berusaha semaksimal mungkin dan termotivasi untuk meningkatkan kerja untuk kepentingan para pemegang saham (Anggraeni dkk., 2013).

Manajer yang terlibat sekaligus sebagai pemegang saham dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dengan adanya kepemilikan manajemen dalam suatu perusahaan merupakan salah satu cara yang dapat mengurangi perilaku oportunistik, karena apabila seorang manajer terlibat dalam kepemilikan saham perusahaan maka manajer akan dapat memaksimalkan keuntungan pemegang saham maupun memaksimalkan keuntungan perusahaan sehingga dapat memberikan sinyal baik bagi perusahaan bahkan dapat memberikan dampak positif bagi perusahaan yaitu dengan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Hwa dan Locke (2015), (Kurniaty dkk., 2018), (Tariq dkk., 2019), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis pada penelitian ini adalah :

H2 : kepemilikan manajemen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.3 Pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan dalam membagikan keuntungan perusahaan dalam bentuk dividen maupun laba ditahan kepada para pemegang saham. Berdasarkan teori *bird in the hand* menyatakan bahwa investor lebih menyukai laba yang didapatkan perusahaan dibagikan dalam

bentuk dividen dibandingkan dengan laba ditahan dikarenakan pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian dan mengurangi resiko, dan berdasarkan teori signal kenaikan pembayaran dividen merupakan sinyal yang diberikan oleh perusahaan bagi investor bahwa prospek perusahaan yang akan datang akan semakin baik, dividen yang dibagikan kepada investor merupakan salah satu indikator bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh dimasa yang akan datang, sehingga investor tertarik dengan membeli saham perusahaan, kenaikan permintaan saham yang tinggi akan membuat harga saham juga tinggi dengan harga saham yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan. . Hal ini didukung oleh penelitian Nguyen dan Bui (2019), (Mardiyati dkk.,2012), Fajaria (2015), Sharma dan Bakshi (2019) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis pada penelitian ini adalah :

H3: kebijakan pembayaran dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.4 Pengaruh perilaku oportunistik terhadap nilai perusahaan

Opportunistic Behavior adalah manajer melakukan tindakan yang hanya menguntungkan dirinya sendiri, namun tidak menguntungkan atau tidak memberikan manfaat bagi pemegang saham atau pemilik perusahaan, melainkan hanya untuk kesejahteraan manajer itu sendiri. Menurut Wibowo (2013), *opportunistic behavior* didefinisikan sebagai mencari kepentingan pribadi atau diri sendiri dengan menggunakan tipu daya (tipu muslihat).

Teori keagenan manajer cenderung akan berperilaku oportunistik yaitu bertindak untuk mengejar kepentingan mereka sendiri, yang tidak didasarkan pada memaksimalkan nilai-nilai dalam keputusan pendanaan (Jensen dan Meckling, 1976). Perspektif teori keagenan menyatakan bahwa perilaku oportunistik dapat digambarkan dengan adanya; 1) struktur modal perusahaan yang didominasi oleh tingkat *leverage* yang rendah; 2) ukuran perusahaan yang besar; dan 3) tingkat risiko yang rendah (Mai,2010).

Konflik *agency* antara manajer dan para pemegang saham dikarenakan adanya perbedaan kepentingan yang berbeda antara manajer dan pemegang saham dan juga mempunyai kepentingan terhadap risiko juga berbeda – beda. Perbedaan terhadap risiko ini dijelaskan oleh Amihud dan Lev (1981) jika *shareholder* lebih berkepentingan terhadap *systematic risk* atau risiko pasar, hal ini dikarenakan para investor melakukan investasi pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik, sedangkan manajer lebih berkepentingan terhadap seluruh risiko terutama *unsystematic risk* yang dimana lebih mengarah pada risiko internal perusahaan yang dapat mengancam jabatan manajer tersebut.

Unsystematic risk adalah risiko unik yang terdapat pada suatu perusahaan atau industri tertentu, seperti, ketinggalan teknologi, pemogokan, pengembangan produk baru dan termasuk SDM perusahaan. *Unsystematic risk* merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi portofolio disebut juga *diversifiable risk*. Investor akan bertindak secara rasional dimana dia melakukan diversifikasi untuk berusaha menghilangkan

Unsystematic risk sehingga risiko total disini adalah berupa risiko sistematis yang ditunjukkan dengan koefisien Beta (β).

Perbedaan kepentingan yang saling bertentangan antara pemilik dan pengelola dapat memunculkan permasalahan yang di *agency theory* dikenal sebagai *asymmetric information* dimana informasi yang tidak seimbang antara pemilik dan pengelola yang disebabkan oleh adanya distribusi informasi yang tidak merata antara pemilik dan pengelola. Dimana kecenderungan manajer untuk mencari keuntungan untuk dirinya sendiri maka disinilah timbul keinginan manajer untuk melakukan manipulasi laba hanya untuk kepentingannya sendiri.

Argumentasi ini adalah berdasarkan pada asumsi bahwa para manajer mungkin berperilaku oportunistik yang ditunjukkan dengan kegiatan-kegiatan yang hanya memenuhi kepentingan mereka sendiri yang tidak selalu bermanfaat bagi para pemegang saham (Jensen, 1976). Keberadaan dari *asymmetry information* antara manajer dan pemegang saham, berjalan terus sehubungan dengan dipisahkannya antara pemilik dan pengelola.

Resiko yang diproksikan di penelitian ini merupakan akibat dari tindakan perilaku oportunistik. Resiko pasar ini sebagai akibat dari perilaku oportunistik yang ditimbulkan dari manajer, contohnya keputusan investasi manajer mendanai proyek-proyek yang mungkin berisiko tinggi atau tidak menguntungkan, maka resiko perusahaan akan naik, dimana dalam hal ini dapat meningkatkan resiko pasar, maka resiko pasar ini peneliti jadikan ukuran sebagai proksi dari perilaku oportunistik sebagai akibat manajer melakukan tindakan

yang memberikan kerugian bagi para pemegang saham yaitu manajer lebih mementingkan kepentingan pribadinya dibandingkan kepentingan pemegang saham dan tujuan dari perusahaan. Dengan demikian perilaku oportunistik manajerial tidak menciptakan atau meningkatkan nilai perusahaan, tetapi sebaliknya akan merusak atau menurunkan nilai perusahaan.

Perusahaan adalah subjek terhadap konflik yang berkembang dan dapat meningkatkan *agency cost* yaitu biaya yang digunakan manajer untuk kepentingan pribadi, dimana biaya tersebut didapatkan dari pemilik perusahaan dan pemegang saham yang pada akhirnya akan berdampak pada penurunan dalam nilai perusahaan. Investor dalam berinvestasi selalu mempertimbangkan resiko, sehingga investor selalu memilih resiko sampai tingkat tertentu agar mendapatkan gain yang maksimal. Pengurangan resiko dapat dilakukan dengan memilih jenis saham yang berkinerja baik. Selain resiko dan kinerja perusahaan, investor juga perlu memperhatikan *transaction cost* untuk menentukan lamanya memegang *financial asset* tersebut. (Amihud dan Mendelson, 1986).

Jensen dan Meckling (1976) dalam penelitiannya berpendapat bahwa perusahaan merupakan suatu tempat yang bisa terjadi konflik. Faktor penyebabnya yaitu adanya resiko yang ditanggung oleh perusahaan dan penyebaran pengambilan keputusan yang bisa berbeda antara satu dengan yang lainnya. Contohnya pada perilaku manajer yang bisa melakukan perilaku oportunistik seperti menggunakan kelebihan keuntungan perusahaan hanya untuk konsumsi pribadi, dimana mereka menerima manfaat yang penuh dari kegiatan tersebut tapi tidak mau menanggung resiko dan biaya yang dikeluarkan.

Jensen dan Meckling (1976) bahwa ini adalah *agency cost of equity*. Selain dari itu manajer juga mempunyai kesempatan untuk menggunakan keuntungan yang diperoleh perusahaan untuk kepentingan mereka sendiri atau dikenal dengan perilaku oportunistik . tentunya dari perilaku tersebut dapat memberikan risiko kebangkrutan pada perusahaan, karena *agency cost of debt* semakin tinggi. Meningkatnya biaya keagenan tentunya dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Giriati (2016), menyatakan bahwa *opportunistic behavior* (perilaku oportunistik manajerial) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dan penelitian Mai (2010) dan Nuraeni (2012) dalam studinya menggunakan risiko sistematis (BETA) dimana resiko pasar berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis pada penelitian ini adalah :

H4: perilaku oportunistik berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2.4.5 Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas itu sendiri merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Hanafi dkk.,2014), perusahaan yang memperoleh laba tinggi merupakan perusahaan yang banyak dicari dan diminati oleh investor dikarenakan perusahaan yang memperoleh laba yang tinggi dinilai oleh investor memiliki gambaran pertumbuhan yang baik pada perusahaan dan memberikan indikasi kemampuan perusahaan dalam pengelolaan perusahaan, sehingga dapat memicu investor untuk membeli saham perusahaan dan saham perusahaan menjadi meningkat. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan

harga saham perusahaan yang meningkat juga. Hal ini didukung oleh penelitian (Iswajuni dkk., 2018), (Purbawangsa dkk., 2019) Mardiyati (2012) dan penelitian Chandra (2014) bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis pada penelitian ini adalah:

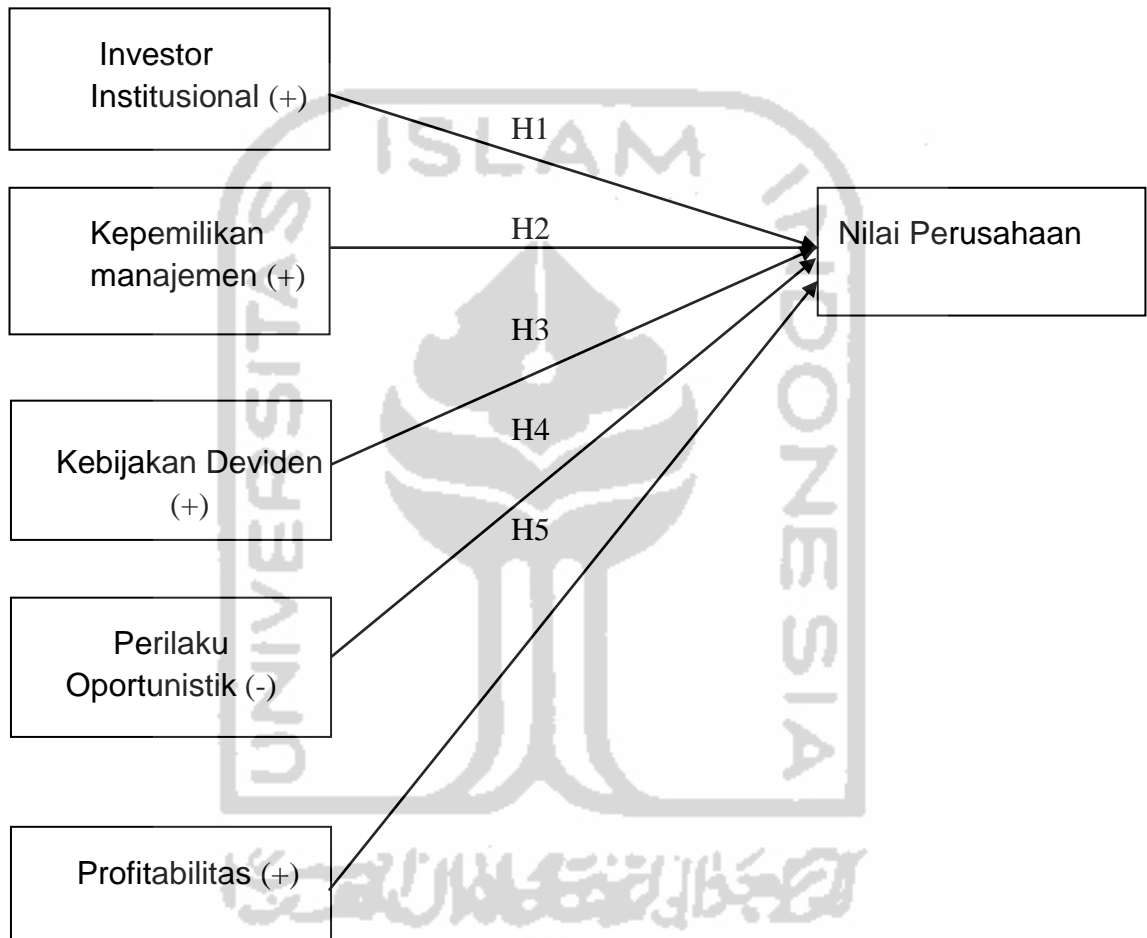
H5 : profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.



2.5 Kerangka Konsep Penelitian

V. Independen

V. Dependen



Gambar 2.1

Kerangka Konsep Penelitian

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 POPULASI DAN SAMPEL

Objek pada penelitian ini yaitu sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 – 2018. Hal ini dikarenakan kepemilikan dewan pada perusahaan non keuangan di Indonesia cenderung masih sangat rendah dan datanya lebih mudah didapatkan. Sehingga peneliti tertarik untuk mengambil sampel pada sektor perbankan selain itu untuk struktur kepemilikan disektor perbankan persentasenya cukup besar.

Sampel pada penelitian ini diambil dengan metode *purposive sampling*. Purposive sampling adalah pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditetapkan dan berdasarkan suatu kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan pada penelitian ini adalah :

- a. Laporan Keuangan perusahaan perbankan yang dipublikasikan.
- b. Perusahaan yang membagikan dividen dan yang tidak membagikan dividen.
- c. Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial.
- d. Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional.

3.2 DATA DAN SUMBER DATA

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yaitu teknik pengumpulan data yang dapat digunakan adalah teknik pengumpulan data

dari basis data atau data yang diambil dari pihak ketiga atau data yang tidak diperoleh secara langsung.

3.2.1 Jenis Data

Jenis data yaitu data kuantitatif berupa laporan keuangan perusahaan perbankan yang membagikan *dividend* secara rutin maupun yang tidak membagikan *dividend* pada periode 2014-2018 dari Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.2.2 Pengumpulan Data

Metode pengambilan dengan menggunakan sumber data sekunder, dimana mengacu pada informasi yang dikumpulkan oleh seseorang dan bukan peneliti yang melakukan studi. Informasi yang diambil yaitu laporan tahunan perusahaan perbankan periode 2014-2018 yang terdapat di www.idx.co.id. Selain itu, digunakan pula *account* sekuritas *first asia capital* dan *yahoo finance* sebagai sumber pendukung penelitian.

3.2.3 Studi Pustaka

Metode ini dilakukan dengan cara mempelajari literatur yang berkaitan dengan penelitian yang dilakukan.

3.3 DEFENISI OPERASIONAL

Variabel Independen

3.3.1 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional dapat meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, serta mengurangi biaya agen. kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusi terhadap seluruh jumlah saham yang beredar.

(Morck dkk.,1988) menemukan signifikan positif hubungan antara nilai perusahaan dan kepemilikan ketika kepemilikan dewan antara 0 dan 5 persen dan hubungan negatif yang signifikan ketika kepemilikan dewan berada di Kisaran 5-25 persen.

Kepemilikan institusional dalam penelitian ini diukur sesuai dengan persentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari jumlah seluruh saham yang beredar.

3.3.2 Kepemilikan Manajemen

Kepemilikan manajemen dalam penelitian ini diukur sesuai dengan persentase jumlah saham yang proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris).

3.3.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Adapun rumus untuk menghitung DPR adalah sebagai berikut.

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

3.3.4 Perilaku Oportunistik

Perilaku oportunistik perilaku yang mengeksploitasi peluang keuntungan jangka pendek dengan mengorbankan keuntungan jangka panjang. Dalam penelitian ini perilaku oportunistik diukur dengan menggunakan tingkat resiko. Ukuran dari resiko sistematis (*syatematic risk*) merupakan resiko bisnis yang dimiliki perusahaan.

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m + e_i$$

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

$$P_{t-1}$$

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

$$IHSG_{t-1}$$

Keterangan:

R_i = Return saham i

α_i = Alpha saham i (Konstanta)

β_i = beta saham i (Koefisien Regresi)

R_m = Return pasar

e_i = random error

Risiko ini ditunjukkan oleh Beta (β) yang menunjukkan resiko pasar atas saham tertentu. Semakin besar nilai Beta (β) fruktatif terhadap pasarnya semakin tinggi. Semakin besar nilai Beta (β) perubahan saham return untuk saham tertentu semakin besar, karena sangat terpengaruh oleh perubahan return market. Karena resiko bisnis ini dalam konteks resiko saham termasuk resiko yg tidak bisa di diversifikasi resiko yg tidak bisa dihilangkan. Resiko bisnis ini salah satu contohnya yaitu resiko pasar yang terkait dengan saham yang akan memengaruhi nilai perusahaan, dimana resiko pasar inilah yang menjadi ukuran dalam perilaku oportunistik dalam penelitian ini.

3.3.5 Profitabilitas

Profitabilitas dalam penelitian ini diprosikan dengan menggunakan rasio *Return On Asset* (ROA). Rasio ROA menghitung nilai dari laba bersih setelah pajak terhadap total aset. Adapun rumus untuk menghitung ROA adalah sebagai berikut.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

Peneliti menggunakan proksi ROA pada variabel profitabilitas dengan alasan sudut pandang investor cenderung pada aset perusahaan dibandingkan dengan modal perusahaannya dan aset bisa mencerminkan keefektifan perusahaan didalam menggunakan sumber dana.

Variabel Dependen

3.3.6 Nilai Perusahaan.

Nilai perusahaan dari persepsi investor sering kali dikaitkan dengan harga saham sehingga nilai perusahaan tercermin dalam harga sahamnya. Oleh karena itu, nilai perusahaan dapat diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham. Adapun rumus untuk menghitung PBV adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \times 100$$

Peneliti menggunakan proksi PBV pada variabel dependen yaitu nilai perusahaan karena nilai perusahaan itu sendiri merupakan persepsi investor yang dilihat dari harga saham perusahaan. Sehingga yang paling tepat proksi dalam menggambarkan nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah PBV (*price book value*).

3.4 ALAT ANALISIS

Penelitian ini mengukur pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan *software* e-views 9 dan menggunakan model regresi data panel yaitu gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*).

Metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan tiga pendekatan Basuki dan Yuliadi (2015), antara lain:

3.4.1 *Common Effect Model*

Merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section*. Metode ini bisa menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel.

3.4.2 *Fixed Effect Model*

Untuk mengestimasi data panel model *Fixed Effect* menggunakan teknik variabel *dummy* untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan. Model estimasi ini sering juga disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variable* (LSDV).

3.4.3 *Random Effect Model*

Model ini akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan. Pada model *Random Effect* perbedaan intersep diakomodasi oleh *error terms* masing-masing perusahaan. Keuntungan menggunakan model *Random Effect* yakni menghilangkan

heteroskedastisitas. Model ini juga disebut dengan *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS).

Untuk memilih model yang paling tepat digunakan dalam mengelola data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan yakni:

1. Uji Chow

Chow test yakni pengujian untuk menentukan model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel, dengan uji hipotesis:

- a. H_0 : memilih menggunakan model estimasi *Common Effect*.
- b. H_a : memilih menggunakan model estimasi *fixed effect*.

Uji ini dapat dilakukan dengan melihat *p-value* :

- Jika signifikan (kurang dari 5%) maka model yang digunakan adalah *fixed effect*.
- jika *p-value* tidak signifikan (lebih dari 5 %) maka model yang digunakan adalah model estimasi *common effect*.

2. Uji Hausman

Hausman test adalah pengujian untuk memilih apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan, dengan uji hipotesis:

- a. H_0 : memilih menggunakan model estimasi *Common Effect*.
- b. H_a : memilih menggunakan model estimasi *fixed effect*.

Uji ini dapat dilakukan dengan melihat *p-value* :

- jika signifikan (kurang dari 5%) maka model yang digunakan adalah *fixed effect*.
- Jika *p-value* tidak signifikan (lebih dari 5 %) maka model yang digunakan adalah model estimasi *common effect*.

3. Uji Lagrange Multiplier

Untuk mengetahui apakah model *Random Effect* lebih baik daripada metode *Common Effect* (OLS) digunakan uji *Lagrange Multiplier* (LM), dengan uji hipotesis sebagai berikut:

- Ho: memilih menggunakan model estimasi *Common Effect*.
- Ha: memilih menggunakan model estimasi *Random Effect*.

Uji LM ini dapat dilakukan dengan melihat *p-value*:

- jika *p-value* signifikan (kurang dari 5%) maka model yang digunakan adalah model estimasi *Random Effect*, sebaliknya,
- jika *p-value* tidak signifikan (lebih dari 5%) maka model yang digunakan adalah model estimasi *Common Effect*.

Ada tiga prosedur pengujian yang akan digunakan, yaitu uji statistik F yang digunakan untuk memilih antara :

1. Model *common effect* atau *fixed effect*;
2. Uji *Lagrange Multiplier* (LM) yang digunakan untuk memilih antara model *common effect* atau model *random effect*;

3. Uji Hausman yang digunakan untuk memilih antara model *fixed effect* atau model *random effect*.

3.5 PENGUJIAN HIPOTESIS

Model regresi data panel dalam pengujian hipotesis harus dapat terhindar dari terjadinya penyimpangan. Data berdistribusi normal, tidak terjadi multikolinearitas antar variabel-variabel penjelas dalam persamaan regresi, juga tidak terjadi heteroskedastisitas atau terdapat varian variabel pengganggu yang konstan homoskedastisitas dan tidak terjadi autokorelasi yaitu keadaan dimana tidak terdapat hubungan antara kesalahan –kesalahan (*error*) yang muncul pada data runtun waktu (*time series*) antar residual setiap variabel independen, oleh sebab itu penelitian asumsi klasik ini dianggap penting (Ghozali, 2016). Tujuan lainnya yaitu untuk memperoleh model regresi estimator linear yang menghasilkan bias yang terbaik (*Best Linear Unbias Estimator/BLUE*). Dari penjelasan diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa pada regresi data panel, tidak semua uji asumsi klasik dipakai, hanya multikolinearitas dan heteroskedastisitas saja yang diperlukan.

3.5.1 Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2016) uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi

heteroskedastisitas. Cara untuk mengetahui terjadi atau tidaknya heteroskedastisitas dengan melakukan metode uji *white*. Metode uji *white* untuk melihat ada tidaknya heteroskedastisitas dalam model. Menurut Winarno (2015) menyatakan uji *white* menggunakan residual kuadrat sebagai variabel independen dan variabel independennya terdiri atas variabel independen yang sudah ada, ditambah dengan kuadrat, ditambah lagi dengan perkalian dua variabel independen. Cara mendeteksi metode uji *white* dengan melihat *Obs*R-Squared* dan nilai *Chi Squares*. Jika *Obs*R-Squared* di atas nilai *Chi Squares*, dan signifikansi nilai *Chi Squares* > 0,05 menandakan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model tersebut, jika *Obs*R-Squared* di atas nilai *Chi Squares*, dan signifikansi nilai *Chi-Squares* < 0,05 menandakan terjadi heteroskedastisitas.

3.5.2 Uji Multikolinearitas

Multikolonieritas menurut Winarno (2015) yaitu kondisi adanya hubungan linier antar variabel independen. Uji multikolinearitas dilakukan untuk melihat apakah model regresi penelitian ini ada hubungan antar variabel bebas independen. Cara untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolonieritas antar variabel independen. Analisis untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut :

- 1) Melihat nilai t hitung, R² dan F ratio. Jika R² tinggi, nilai F ratio tinggi, sedangkan sebagian besar atau seluruh koefisien regresi tidak signifikan (nilai t hitung sangat rendah).

- 2) Melihat *Variance Inflation* Faktor (VIF) yaitu faktor pertambahan ragam. Mendeteksi dengan melihat nilai *tolerance* atau *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* $> 0,10$ dan $VIF < 10$, maka tidak terjadi multikolinearitas, dan jika nilai *tolerance* atau *variance inflation factor* (VIF), jika nilai *tolerance* $< 0,10$ dan $VIF > 10$, maka terjadi multikolinearitas.

Jika terjadi multikolinieritas cara mengobati sebagai berikut :

- a) Menambah data jika disebabkan terjadi kesalahan sampel.
- b) Mengurangi data.
- c) Menghilangkan salah satu atau beberapa variabel independen yang mempunyai korelasi tinggi dari model regresi.

3.5.3 Pengujian Hipotesis (Uji t)

Pada penelitian ini menggunakan software pengolahan data yang digunakan adalah e-views (regresi data panel) dan SPSS (untuk menghilangkan data outlier). Regresi data panel adalah alat statistik yang dipergunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel satu atau beberapa variabel terhadap satu variabel (Rahmawati, 2014). Metode ini digunakan untuk mengetahui apakah adanya pengaruh positif yang ditimbulkan dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, perilaku opportunistik, kebijakan dividen dan profitabilitas. Persamaan Regresi data:

$$PBV = \alpha + b_1 KI_{it} + b_2 KM_{it} + b_3 DPR_{it} + b_4 Ri_{it} + b_5 ROA_{it} + e$$

PBV = Nilai Perusahaan (Variabel Dependen)

b_1-b_5 = Koefisien regresi masing- masing variabel independen

$INST_{it}$ = Kepemilikan Manajer (Variabel Independen)

R_i = Risiko Pasar (Variabel Independen)

ROA = Profitabilitas (Variabel Independen)

DPR = Kebijakan Dividen (Variabel Independen)

INST = Keputusan Investasi (Variabel Independen)

E = Error term

t = Waktu

i = Perusahaan

3.5.4 Uji Signifikansi nilai t

Uji signifikansi nilai t dimaksudkan untuk menguji seberapa jauh signifikansi masing-masing variabel independen terhadap nilai dependen. Untuk menguji hipotesis maka digunakan analisis regresi panel dengan cara melakukan regresi secara parsial (individual) variabel independen terhadap variabel dependen.

Langkah-langkah hipotesisnya adalah sebagai berikut :

- 1) Merumuskan hipotesis
- 2) Menentukan signifikansi (α) yaitu 5%
- 3) Mencari nilai signifikansi atau (P-Value)
- 4) Membandingkan nilai signifikansi dengan tingkat signifikansi (α) yaitu 5%
- 5) Menentukan kesimpulan (dilihat dari tabel ANOVA).

Jika nilai signifikansi dalam penelitian $>$ (lebih dari) tingkat signifikansi (α) maka secara parsial variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Namun jika nilai signifikansi dalam penelitian $<$ (kurang dari) tingkat signifikansi (α) maka secara parsial variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.5.5 Uji Signifikansi nilai F

Uji signifikansi nilai F dimaksudkan untuk menguji secara simultan (bersama-sama) variabel independen terhadap variabel dependen.

Langkah-langkah dalam pengujian hipotesisnya adalah sebagai berikut:

- 1) Merumuskan hipotesis menentukan tingkat signifikansi (α) yaitu 5%
- 2) Mencari nilai signifikansi atau (P-Value)
- 3) Membandingkan nilai signifikansi dengan tingkat signifikansi (α) yaitu 5%
- 4) Menentukan kesimpulan (dilihat dari tabel ANOVA)

- 5) Jika nilai signifikansi $<$ (kurang dari) tingkat signifikansi (α) yaitu 5 % maka secara simultan semua variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

3.5.6 Koefisien Determinasi ($AdjR^2$)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu, nilai R^2 yang kecil menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas sedangkan nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen menjelaskan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (crosssection) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data yang runtun waktu (time series) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi.

BAB IV

DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini penulis akan menganalisis data yang telah terkumpul. Data yang telah dikumpulkan tersebut berupa laporan keuangan dari perusahaan sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2018. Hasil pengolahan data berupa informasi mengenai pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, kebijakan deviden, perilaku oportunistik dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian dilakukan pada perusahaan perbankan dengan jumlah sampel sebanyak 31 perusahaan yang telah memenuhi kriteria sampel.

Tabel 4.1
Gambaran Umum Sampel Penelitian

Keterangan	2014	2015	2016	2017	2018
Perusahaan perbankan yang melakukan publikasi laporan keuangan	30	28	37	41	41
Perusahaan yang memiliki laporan keuangan lengkap dan yang memenuhi kriteria	7	10	31	31	31

Dari jumlah data sampel yang memiliki perbedaan signifikan yang begitu besar akhirnya peneliti memutuskan untuk menggunakan data di tahun 2016-2018, untuk data di periode 2014-2015 tidak digunakan karena yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini sangat sedikit sehingga tidak dapat dilakukan pengolahan data

panel karena diperiode tersebut kriteria variabel yang dibutuhkan tidak lengkap sehingga peneliti memutuskan untuk menggunakan periode 2016-2018 karena memenuhi syarat sesuai dengan *purposive sampling* sehingga data pada periode 2016-2018 tersebut dapat diolah dengan menggunakan regresi data panel.

Tabel 4.2

Hasil Penentuan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI	41
Perusahaan dengan laporan keuangan tidak lengkap selama periode penelitian 2016, 2017 dan 2018	(10)
Jumlah sampel	31

Variabel-variabel yang diteliti dari perusahaan sampel meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, kebijakan deviden, perilaku oportunistik dan profitabilitas sebagai variabel independen, PBV sebagai variabel dependen. Untuk menghitung nilai PBV diperlukan data mengenai harga penutupan saham akhir tahun, jumlah saham beredar akhir tahun, dan total modal dari masing-masing perusahaan sampel.

4.1. Analisis Deskriptif

Berikut akan dijelaskan analisis deskriptif yaitu menjelaskan deskripsi data dari seluruh variabel yang akan dimasukkan dalam model penelitian. Penelitian menggunakan sampel sebanyak 31 perusahaan pada industri perbankan di BEI

periode tahun 2016 – 2018. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3

Hasil Analisis Deskriptif

	PBV	KI	KM	DPR	RI	ROA
Mean	2.942058	59.17366	8.134839	6.249449	0.733444	0.003713
Median	0.977489	71.99000	0.010000	0.000000	0.037194	0.005872
Maximum	130.7078	99.99000	77.79000	560.4128	13.88316	0.080784
Minimum	2.62E-09	0.000000	0.000000	-0.211531	-3.313734	-0.117277
Std. Dev.	13.92451	35.39233	20.54888	58.09179	2.168868	0.024191
Observations	93	93	93	93	93	93

Sumber : Data Sekunder diolah, 2020

Analisis Deskriptif pada variabel *Price to Book Value* (PBV), ditemukan bahwa, dalam kurun waktu tahun 2016 sampai dengan tahun 2018 PBV memiliki nilai rata-rata sebesar 2,942028 artinya dari 30 perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, kemampuan nilai buku saham dalam mempengaruhi kenaikan Harga Pasar Perlembar Saham adalah sebesar 2,94. Sedangkan standar deviasi sebesar 13,92451 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel *Price to Book Value* (PBV), adalah sebesar 13,92 dari 93 kasus yang terjadi. Nilai standar deviasi lebih tinggi dibandingkan rata-ratanya menunjukkan bahwa sebaran data PBV cukup heterogen.

Hasil deskriptif terhadap kepemilikan institusional (KI) diperoleh rata-rata sebesar 59,17366 yang berarti rata-rata saham yang dimiliki oleh institusi adalah sebesar 59,17366 %, dengan kepemilikan institusional terendah adalah sebesar 9,09% dan kepemilikan institusional terbesar adalah sebesar 99,99%. Hasil ini menunjukkan bahwa mayoritas kepemilikan saham pada perbankan di BEI dimiliki oleh kelompok institusi. Sedangkan untuk lainnya dimiliki oleh perseorangan atau manajer. Nilai standar deviasi sebesar 35,39% lebih rendah dibandingkan rata-ratanya berarti sebaran data kepemilikan institusional menyebar cukup rendah.

Hasil deskriptif terhadap kepemilikan manajerial (KM) diperoleh rata-rata sebesar 8,134839 % yang berarti rata-rata saham yang dimiliki oleh manajer (direksi, komisaris, manajer dan karyawan) adalah sebesar 8,13%, dengan kepemilikan manajerial terendah adalah sebesar 0% dan kepemilikan manajerial terbesar adalah sebesar 77,79%. Nilai standar deviasi sebesar 20,548 lebih tinggi dibandingkan rata-ratanya menunjukkan bahwa data-data kepemilikan manajerial dari 31 perusahaan perbankan di BEI adalah heterogen karena lebih tinggi dibandingkan nilai rata-ratanya.

Hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai minimum kebijakan dividen sebesar 0,00 dan nilai maksimum 560,4128.

Hasil tersebut membuktikan bahwa besarnya kebijakan dividen yaitu besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham pada perusahaan perbankan yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,00 sampai 560,41 persen.

Hasil rata-rata kebijakan dividen adalah sebesar 6,249449 yang berarti bahwa

perusahaan perbankan memiliki kemampuan untuk membagikan dividen atas laba yang diperoleh sebesar 6,249%. Nilai standar deviasi sebesar 58,09 menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi baik karena standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata.

Perilaku opportunistik yang diukur dengan Beta menunjukkan tingkat risiko yang dihadapi investor akibat adanya kenaikan dan penurunan harga saham di Bursa Efek Indonesia. Selama periode penelitian variabel ini memiliki nilai minimum sebesar 0,037194 artinya bahwa risiko terendah saham perbankan adalah sebesar 0,037 kali dan risiko tertinggi adalah sebesar 13,88 kali. Nilai rata-rata sebesar 0,7334 artinya dari 31 perusahaan perbankan selama periode penelitian, memiliki risiko sistematis sebesar 0,7334 yang berarti setiap peningkatan atau penurunan return market sebesar 1 point akan menyebabkan peningkatan dan penurunan harga saham sebesar 0,7334 point. Sedangkan standar deviasi sebesar 2,1688 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel Risiko bisni, adalah sebesar 2,1688 dari 93 kasus yang terjadi.

ROA sebagai ukuran profitabilitas perusahaan ditemukan bahwa, dalam kurun waktu tahun 2016 sampai dengan tahun 2018 ROA memiliki nilai minimum sebesar -0,117277 yang berarti kerugian terbesar yang dialami perusahaan atau memiliki laba terendah adalah sebesar -11,72% atas semua asset perusahaan. Nilai tertinggi sebesar 0,0807 dapat diartikan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan bersih terbesar sebesar 8,07% atas asset yang dimiliki perusahaan. Sedangkan Mean ROA sebesar

0,003713% dapat diartikan bahwa sebanyak 31 perusahaan perbankan dalam kurun waktu 2016 – 2018 rata – rata laba bersih yang dihasilkan selama setahun 0,37% atas aset yang dimiliki perusahaan. Nilai standar deviasi sebesar 0,024191 lebih tinggi dibandingkan rata-rata ROA berarti ukuran penyebaran ROA cukup heterogen, sehingga menyebar lebih besar.

4.2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi linier berganda, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik agar hasil kesimpulan yang diperoleh tidak menimbulkan nilai yang bias. Adapun uji asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi uji Multikolinieritas, dan Uji Heteroskedastisitas.

4.2.1. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas merupakan ukuran adanya hubungan yang terlalu kuat antar variabel Independen dalam model regresi. Dalam penelitian ini VIF merupakan ukuran yang digunakan dalam uji multikolinieritas dengan membandingkan besaran 10 sebagai ukuran maksimumnya. Jika nilai VIF masih dibawah batas ambang 10 maka tidak ada multikolinieritas pada model regresinya..

Tabel 4.4. Hasil Perhitungan Multikolinearitas

Variabel	VIF	Keterangan
KI	1.319063	Tidak ada multikolinieritas
KM	1.217406	Tidak ada multikolinieritas
DPR	1.019395	Tidak ada multikolinieritas
RI	1.068231	Tidak ada multikolinieritas
ROA	1.081964	Tidak ada multikolinieritas

Sumber : Data Sekunder diolah, 2020

Dari hasil di atas dapat diketahui bahwa nilai VIF berkisar antara 1,019395 sampai dengan 1,319063 sehingga semua VIF jauh dibawah ambang batas 10, maka model regresi tidak ada multikolinieritas

4.2.2. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah terdapat ketidaksamaan secara residual dari pengamatan satu ke pengamatan yang lainnya pada model regresi yang dilakukan (Ghozali,2007). Heteroskedastisitas diuji dengan menggunakan uji White seperti ditunjukkan pada Tabel 4.5 berikut:

Tabel 4.5

Hasil Uji White

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.194053	Prob. F(5,87)	0.9641
Obs*R-squared	1.025742	Prob. Chi-Square(5)	0.9605
Scaled explained SS	33.61521	Prob. Chi-Square(5)	0.0000

Sumber : Data sekunder diolah, 2020

Dari Tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai probabilitas adalah sebesar 0,9605 maka nilai p-value > 0,05, sehingga model regresi tidak ada heteroskedastisitas.

4.2.3 Pemilihan Model Regresi Panel

Untuk memilih model yang paling tepat dari 3 regresi panel yaitu *Common effect*, *Fixed Effect* dan *Random Effect* digunakan Uji Chow, Uji Hausman dan Uji LM. Sebelum dilakukan ketiga pengujian tersebut, berikut merupakan hasil dari ketiga model regresi yang diperoleh dari output EVIEWS 9.0.

Tabel 4.6. Hasil Estimasi *Common Effect Model (CEM)*

Total panel (balanced) observations: 93

Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
KI	0.027146	0.004694	5.783231	0.0000
KM	0.001583	0.006272	0.252353	0.8014
DPR	-0.006408	0.000403	-15.91683	0.0000
RI	0.132596	0.116296	1.140159	0.2573
ROA	60.96931	6.947731	8.775428	0.0000
C	0.183072	0.201916	0.906673	0.3671
Weighted Statistics				
R-squared	0.877573	Mean dependent var	13.55505	
Adjusted R-squared	0.870537	S.D. dependent var	47.39019	
S.E. of regression	11.48738	Sum squared resid	11480.50	
F-statistic	124.7252	Durbin-Watson stat	1.420736	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Tabel 4.7. Hasil Estimasi *Fixed Effect Model (FEM)*

Total panel (balanced) observations: 93

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
KI	0.007557	0.184569	0.040943	0.9675
KM	0.106170	1.188783	0.089310	0.9291
DPR	-0.007612	0.032234	-0.236149	0.8142
RI	-0.208062	0.908069	-0.229125	0.8196
ROA	16.03609	94.60587	0.169504	0.8660
C	1.771846	18.45510	0.096008	0.9239
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.322182	Mean dependent var		2.942058
Adjusted R-squared	-0.094022	S.D. dependent var		13.92451
S.E. of regression	14.56441	Akaike info criterion		8.479684
Sum squared resid	12090.95	Schwarz criterion		9.460045
Log likelihood	-358.3053	Hannan-Quinn criter.		8.875526
F-statistic	0.774097	Durbin-Watson stat		2.215819
Prob(F-statistic)	0.789499			

Tabel 4.8. Hasil Estimasi *Random Effect Model (REM)*

Total panel (balanced) observations: 93

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
KI	0.050682	0.049275	1.028573	0.3065
KM	-0.007019	0.081532	-0.086094	0.9316
DPR	-0.007888	0.026391	-0.298886	0.7657
RI	-0.386503	0.723600	-0.534139	0.5946
ROA	44.52298	65.29125	0.681913	0.4971
C	0.167539	3.570236	0.046927	0.9627
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.000000	0.0000
Idiosyncratic random			14.56441	1.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.019500	Mean dependent var		2.942058
Adjusted R-squared	-0.036851	S.D. dependent var		13.92451
S.E. of regression	14.17875	Sum squared resid		17490.23
F-statistic	0.346041	Durbin-Watson stat		1.544909
Prob(F-statistic)	0.883500			

Sumber : Output EViews 9.0

Dari ketiga model, selanjutnya dipilih model yang paling baik yaitu dengan

Uji Chow, Uji Hausman dan Uji LM:

4.3.1. Uji Chow

Chow Test (uji F-statistik) adalah pengujian untuk memilih model *Common Effect* (tanpa variable *dummy*) atau dengan model *Fixed Effect*

- c. Ho: model *Fixed Effect* tidak lebih baik dari model *Common Effect*.
- d. Ha: model *Fixed Effect* lebih baik dari model *Common Effect*.

Untuk menentukan model yang terbaik dapat dilihat dari nilai signifikansi atau p-value. Jika nilai sig < 0,05 maka Ha diterima sehingga model yang terbaik *Fixed Effect* dan sebaliknya jika nilai sig \geq 0,05 maka Ho diterima sehingga model yang terbaik *Common Effect*.

Tabel 4.9. Hasil Uji Chow

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.848454	(30,57)	0.6824
Cross-section Chi-square	34.334172	30	0.2677

Sumber: Output EIEWS 9.0

Dilihat dari hasil Uji Chow pada tabel 4.9. di dapatkan nilai probabilitas sebesar 0.6824 (sig > 5 %), Ho diterima sehingga model yang terbaik *Common Effect*.

4.3.2. Uji Hausman

Uji Hausman untuk membandingkan antara model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang lebih baik untuk digunakan. Adapun cara pengujiannya adalah sebagai berikut :

- a. Ho: model *Fixed Effect* tidak lebih baik dari model *Random Effect*.
- b. Ha: model *Fixed Effect* lebih baik dari model *Random Effect*.

Untuk menentukan model yang terbaik dapat dilihat dari nilai signifikansi atau p-value. Jika nilai sig < 0,05 maka Ha diterima sehingga model yang terbaik *Fixed Effect* dan sebaliknya jika nilai sig \geq 0,05 maka Ho diterima sehingga model yang terbaik *Random Effect*.

Tabel 4.10. Hasil Uji Hausman

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.486407	5	0.9926

Sumber: Olahan Data Eviews 9.0

Dilihat dari hasil Uji Chow pada tabel 4.6. di dapatkan nilai probabilitas sebesar 0.9926 (Sig > 0,05), maka Ho diterima sehingga model yang terbaik *Random Effect*.

4.3.3. Uji LM (Lagrange Multiplier)

Selanjutnya antara *Common Effect* yang lolos dalam uji Chow, akan dibandingkan dengan *Random Effect* yang terpilih dalam uji Hausman, melalui uji perbandingan LM Test. Adapun cara pengujiannya adalah sebagai berikut :

Uji LM ini digunakan untuk memilih model yang akan di gunakan antara model estimasi *Common Effect* atau model estimasi *Random Effect*, dengan uji hipotesis sebagai berikut:

- a. Ho: model *Random Effect* tidak lebih baik dari model *Common Effect*.
- b. Ha: model *Random Effect* lebih baik dari model *Common Effect*.

Untuk menentukan model yang terbaik dapat dilihat dari nilai signifikansi atau p-value. Jika nilai sig < 0,05 maka Ha diterima sehingga model yang terbaik *Random Effect* dan sebaliknya jika nilai sig \geq 0,05 maka Ho diterima sehingga model yang terbaik *Common Effect*.

Tabel 4.11. Hasil Uji LM

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.160378 (0.6888)	0.133577 (0.7148)	0.293955 (0.5877)

Sumber: Olahan Data Eviews 9.0

Dilihat dari hasil Uji LM pada tabel 4.10. di dapatkan nilai probabilitas sebesar 0.293955 (P lebih besar dari 5%), maka Ho diterima sehingga model yang terbaik *Common Effect*.

Dengan demikian *Common Effect* merupakan model terbaik berdasarkan hasil uji Chow maupun uji LM. Dengan demikian model regresi yang dipilih ada *Common Effect*.

4.4. Hasil Estimasi Analisis Regresi Terpilih (*Common Effect*)

Sejalan dengan masalah dan hipotesis yang disebutkan sebelumnya, model yang digunakan dalam menganalisis data adalah Analisis Panel Regresi. Hasil uji model regresi panel dengan model *Common Effect* yang menggambarkan kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, kebijakan dividen, perilaku oportunistik dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan di industri Perbankan selama 2016 - 2018 dapat dilihat pada tabel 4.12 di bawah ini.

Tabel 4.12
Hasil Analisis Regresi Common Effect

Variabel	Koefisien regresi	t - hitung	Probability	Kesimpulan
KI	0.027146	5.783231	0.0000	Signifikan
KM	0.001583	0.252353	0.8014	Tidak Signifikan
DPR	-0.006408	-15.91683	0.0000	Signifikan
RI	0.132596	1.140159	0.2573	Tidak Signifikan
ROA	60.96931	8.775428	0.0000	Signifikan
C	0.183072	0.906673	0.3671	
Adj. R Square	0.870537			
F hitung	124.7252			
Probability	0,000			

Sumber : Data Sekunder diolah, 2020

Dengan memperhatikan model regresi dan hasil regresi linear berganda maka didapat persamaan faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai perusahaan

pada perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia. sebagai berikut:

$$PBV = 0,183 + 0,027 KI + 0.0015 KM - 0,0064 DPR + 0,1325 RI + 60,969$$

ROA

4.4.1. Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan tingkat kesesuaian model (*Goodness of Fit*) pada model regresi. Berdasarkan tabel 4.11 di atas, di dapat F_{hitung} sebesar 124,725 dengan probabilitas sebesar 0,000 yang nilainya lebih kecil dari 0,05 maka H_a diterima dan menolak H_o (hipotesis ditolak). Ini menunjukkan bahwa model regresi telah memenuhi *goodness of fit*, sehingga dapat dinyatakan bahwa secara serentak kepemilikan institusioanal, kepemilikan manajemen, kebijakana deviden, perilaku oportunistik dan profitabilitas secara serentak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.4.2. Hasil Uji t (Parsial)

Seperti yang dijelaskan pada bagian sebelumnya, perbandingan probabilitas (*sig-t*) dengan tingkat signifikansi 0,05 akan menjadi dasar untuk membuat keputusan. Tabel 4.11 yang berisi hasil persamaan regresi pada variabel penelitian akan menunjukkan hasil yang diperoleh oleh pengolahan data output menggunakan EVIEWS 9.0. Dari tabel tersebut, dapat dilihat bahwa nilai *sig-t* dari masing-masing variabel independen diketahui dan dapat digunakan sebagai dasar untuk membuat keputusan dengan membandingkannya dengan tingkat signifikansi 0,05.

a. Pengujian Kepemilikan Institusional

Hasil uji t kepemilikan institusi diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 5,783 , dan probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima artinya kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berarti mendukung hipotesis pertama yang menyatakan “ H_1 : Kepemilikan Institusional berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan atau **H1 diterima**.”

b. Pengujian Kepemilikan Manajerial

Hasil uji t pada variabel kepemilikan manajerial diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0,2523, dan probabilitas sebesar $0,8014 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak artinya kepemilikan manajerial secara parsial tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berarti menolak hipotesis kedua yang menyatakan “ H_2 : Kepemilikan Manajemen berpengaruh Positif terhadap Nilai Perus atau **H2 ditolak**.”

c. Pengujian Kebijakan Dividen

Hasil uji t pada variabel kebijakan dividen diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -15,916, dan probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima artinya kebijakan dividen secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berarti menolak hipotesis ketiga yang menyatakan “ H_3 : Kebijakan pembayaran dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan atau **H3 ditolak**.”

d. Pengujian perilaku oportunistik

Hasil uji t pada variabel perilaku oportunistik diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 1,14015, dan probabilitas sebesar $0,2573 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak artinya perilaku oportunistik secara parsial tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berarti menolak hipotesis keempat yang menyatakan “ H_4 : perilaku oportunistik berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan atau **H4 ditolak**.”

e. Pengujian Rasio Profitabilitas

Hasil uji t pada variabel profitabilitas diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 8,7754, dan probabilitas sebesar $0,0000 > 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima artinya variabel rasio profitabilitas secara parsial mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan. Hasil penelitian sekaligus mendukung hipotesis kelima yang menyatakan “ H_5 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan” atau **H5 diterima**.”

4.4.3. Koefisien Determinasi

Dari tabel 4.11 di atas dapat diketahui koefisien determinasi ($Adj.R^2$) sebesar 0,8705. Dengan nilai koefisien determinasi sebesar 0,8705, maka dapat diartikan bahwa 87,05% Nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh kelima variabel bebas yang terdiri kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, kebijakan deviden, perilaku oportunistik dan profitabilitas. Sedangkan sisanya sebesar 12,95% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak

dimasukkan dalam model penelitian.

4.5. Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil analisis regresi maka dapat dirangkum hasil pengujian hipotesis sebagai berikut :

Tabel 4.13
Rangkuman Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Koefisien	p-value	H0 diterima/ditolak	Kesimpulan
Kepemilikan Institusional berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan	+	<0.05	Ditolak	Ada pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan
Kepemilikan Manajemen berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan	+	>0.05	Diterima	Tidak ada pengaruh Kepemilikan Manajemen terhadap Nilai Perusahaan
Kebijakan pembayaran dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	-	<0.05	Diterima	Berpengaruh negatif Kebijakan pembayaran dividen terhadap nilai perusahaan
perilaku oportunistik berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan	+	>0.05	Diterima	Tidak ada pengaruh perilaku oportunistik terhadap nilai perusahaan
Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	+	<0.05	Ditolak	Ada pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan

4.5.1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis pertama menemukan bahwa rasio kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung dengan penelitian Sualekhkhattak dan Hussain (2017), Xiong (2016), Tandean dan Winnie (2016), (Kurniaty dkk., 2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan saham oleh investor institusional dapat secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan karena investor institusional akan aktif berpartisipasi dalam pengawasan dan pengelolaan operasi bisnis harian perusahaan, untuk mengendalikan perilaku agen operator dan mengurangi risiko masalah agen. Semakin tinggi proporsi kepemilikan saham investor institusional, semakin dekat hubungannya antara nilai perusahaan (Xiong, 2016). Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan dan manipulasi laba yang dilakukan oleh manajemen sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Permasari (2010) menyatakan bahwa tingginya kepemilikan institusi akan meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan yang tinggi ini kemungkinan

akan meminimalisasi tingkat penyelewengan-penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajer.

4.5.2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis kedua menemukan bahwa rasio kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti besar kecilnya kepemilikan manajerial belum berdampak terhadap peningkatan pula nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung dengan penelitian Warapsari dan Suaryana (2016) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976), yang menyatakan bahwa semakin tinggi struktur kepemilikan internal (manajemen), semakin sedikit masalah keagenan karena kepentingan yang lebih harmonis antara manajer dan pemilik, yang sebagian besar mengelola sendiri untuk mereka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini dilakukan oleh Hardiningsih (2009) dan Abukosim et. al. (2014) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajemen tidak berdampak pada nilai perusahaan.

Namun demikian hasil penelitian ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menggambarkan sebuah hierarki dalam pencarian dana perusahaan atau pemilihan sumber pendanaan, di mana perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* untuk membayar dividen dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan (Myers, et al., 1984).

Urutan pendanaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dilakukan berdasarkan pendanaan yang memiliki risiko lebih kecil yaitu laba ditahan, utang, ekuitas baru. Berdasarkan teori tersebut tampak bahwa kepemilikan saham (ekuitas baru) merupakan urutan dalam prioritas terakhir, sehingga kepemilikan saham baru termasuk saham yang dimiliki manajer, bukan prioritas utama kebijakan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan, tetapi lebih mendahulukan laba di tahan dan penambahan hutang baru.

Temuan ini terkait dengan karakteristik perusahaan publik di Indonesia yang memiliki saham manajemen yang relatif rendah. Menurut data, kepemilikan rata-rata manajer di perusahaan perbankan hanya 8,13%, akibatnya tidak ada efek signifikan dari fungsi manajer dalam mengurangi masalah keagenan karena kepemilikan yang rendah memungkinkan konsolidasi kepentingan pemegang saham dan kepentingan manajemen tidak dapat direalisasikan. Hal ini sesuai dengan penelitian Wardani dan Hermuningsih (2011) yang menemukan bahwa pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan tidak signifikan. Mereka menyatakan bahwa ini disebabkan karena insider ownership di Indonesia tidak mampu untuk mengendalikan nilai perusahaan.

Dengan kepemilikan saham manajemen yang rendah, membuat manajemen hanya merupakan kepanjangan tangan dari pemilik mayoritas karena segala keputusan berada di pemegang saham mayoritas, sehingga dapat dikatakan keberadaan manajemen kurang memiliki pengaruh dalam kinerja keuangan perusahaan. Selain itu dengan rendahnya jumlah kepemilikan saham

manajemen juga tidak dapat menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajemen, menyebabkan manajemen kurang maksimal dalam menjalankan tugasnya untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham yaitu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2014), dan Chilin (2007).

4.5.3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis ketiga menemukan bahwa kebijakan dividen justru berpengaruh secara signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin besar kebijakan dividen maka semakin rendah nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung dengan penelitian Martha dkk (2018) dan penelitian Mayasari (2015) yang menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan prediksi bahwa kebijakan dividen memiliki dampak signifikan dan positif pada nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar dividen yang dibayarkan kepada suatu perusahaan, semakin rendah nilai suatu perusahaan. Ini sejalan dengan teori Dampak Klien (Sjahrial, 2007), yang menyatakan bahwa ada sekelompok pemegang saham yang tidak benar-benar membutuhkan uang sekarang dan lebih suka perusahaan mempertahankan sebagian dari profitabilitas perusahaan, yang akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi memberi perusahaan peluang untuk melakukan ekspansi (ekspansi perusahaan), guna menarik investor untuk

membeli saham perusahaan. Jika lebih banyak investor membeli saham perusahaan, permintaan saham perusahaan akan meningkat. Teori permintaan menyatakan bahwa semakin tinggi permintaan, semakin tinggi harga. Jika harga saham naik, nilai perusahaan juga akan naik. Karena nilai perusahaan tercermin dalam harga saham perusahaan.

4.5.4. Pengaruh *Opportunistic Behavior* terhadap Nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis keempat menemukan bahwa *Opportunistic Behavior* tidak berpengaruh secara signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini dapat diartikan bahwa, perusahaan tidak dapat ditentukan oleh *Opportunistic Behavior*.

Hasil penelitian mendukung teori yang *Managerial opportunism hypothesis* sebagaimana diungkapkan oleh Jensen (1986), yang menyatakan bahwa para manajer mempunyai kecenderungan menahan kas dalam perusahaan, yang menyediakan mereka untuk mengkonsumsi lebih banyak penghasilan tambahan, menggunakan dalam membangun kedudukan, dan menginvestasikan dalam proyek-proyek dan pendapatan yang mungkin meningkatkan gengsi pribadi mereka tetapi tidak bermanfaat bagi para pemegang saham (nilai perusahaan).

Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan risiko sistematis sebagai proksi *Opportunistic Behavior* yang menunjukkan penurunan nilai perusahaan tidak terbukti. Dari tabel statistik deskriptif terlihat bahwa standard deviasi risiko sistematis (2,168) berbeda jauh dengan rata-rata risiko sistematis sebesar 0,733 yang menunjukkan bahwa variasi risiko

sistematis kecil dan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung peneliti terdahulu Ginting dkk (2020) yang menemukan bahwa risiko pasar dan risiko finansial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Makna dari hasil tersebut adalah bahwa harga saham sebagai indikator dari nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh risiko sistematis atau Perilaku oportunistik. Beta saham sebagai indikator dari risiko sistematis menunjukkan tingkat volatilitas perubahan return pasar (IHSG) terhadap return saham. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat volatilitas perubahan return pasar (IHSG) terhadap return saham, semakin tinggi risiko perusahaan. Namun demikian risiko yang tinggi biasanya akan diikuti dengan keuntungan yang tinggi pula. Hal ini dapat dilihat dari rata-rata risiko sistematis yang hanya sebesar 0,73 menunjukkan bahwa risiko ini belum mampu memberikan dampak negatif terhadap penurunan nilai perusahaan bahkan menunjukkan stabilitas harga yang baik.

Hasil juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Setiawan (2019) yang menemukan bahwa *Opportunistic Behavior* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. *Opportunistic Behavior* (Perilaku Oportunistik Manajerial) adalah manajer melakukan tindakan yang hanya menguntungkan dirinya sendiri, namun tidak menguntungkan atau tidak memberikan manfaat bagi pemegang saham atau pemilik perusahaan, melainkan hanya untuk kesejahteraan manajer itu sendiri. Manajer mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang

tinggi bukan atas dasar maksimalisasi nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan oportunistik mereka (Jensen dan Meckling, 1976). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Giriati (2016), menyatakan bahwa *opportunistic behavior* (perilaku oportunistik manajerial) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dan penelitian Mai (2010) dan Nuraeni (2012) dalam studinya menggunakan risiko sistematis (BETA) dimana resiko pasar berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena perilaku oportunistik tidak hanya dilihat dari koefisien BETA yang tinggi saja, dalam kata lain BETA yang tinggi belum tentu dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yang dapat menurunkan nilai perusahaan.

Risiko sistematis tidak mempengaruhi nilai perusahaan, dalam konteks ini, ia lebih diarahkan pada peningkatan kepercayaan publik terhadap perusahaan dengan menjaga stabilitas pendapatan berkelanjutan untuk menjaga harga pasar saham stabil. Stabilitas harga saham penting, karena akan menentukan keseluruhan indeks harga saham, dengan harga pasar saham stabil, indeks harga saham gabungan relatif stabil. Risiko sistematis rendah, ini akan menarik pemain pertukaran, karena dengan risiko sistematis yang lebih rendah, stabilitas harga saham perusahaan perbankan akan lebih terjaga, yang tidak akan mengurangi nilai perusahaan.

4.5.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis pertama menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian penelitian yang dilakukan oleh Iswajuni dkk., 2018),(Purbawangsa dkk.,2019) Mardiyati (2012) dan penelitian Chandra (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan kontribusi peningkatan laba dapat memberikan indikasi bagi pemegang saham bahwa tingkat pengembalian investasi makin tinggi dan gambaran prospek perusahaan yang semakin baik karena adanya potensi peningkatan keuntungan atas jumlah modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. Perusahaan yang memperoleh laba tinggi merupakan perusahaan yang banyak dicari dan diminati oleh investor dikarenakan perusahaan yang memperoleh laba yang tinggi dinilai oleh investor memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang dan memberikan indikasi kemampuan perusahaan dalam pengelolaan perusahaan, sehingga dapat memicu investor untuk membeli saham perusahaan dan saham perusahaan menjadi meningkat. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan harga saham perusahaan yang meningkat juga.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan di Bab terdahulu, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Kepemilikan institusional berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dapat diartikan bahwa semakin besar kepemilikan institusional semakin besar pula nilai perusahaan (PBV).
2. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dapat diartikan bahwa besar kecilnya persentase saham yang dimiliki oleh manajer belum mampu menaikkan nilai perusahaan (PBV)
3. Kebijakan dividen berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dapat diartikan bahwa semakin besar kebijakan dividen perusahaan maka akan menurunkan nilai perusahaan (PBV)
4. Perilaku oportunistik tidak berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dapat diartikan bahwa besar kecilnya perilaku oportunistik belum mampu menaikkan nilai perusahaan (PBV)
5. Profitabilitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dapat diartikan bahwa semakin besar profitabilitas perusahaan maka nilai perusahaan (PBV) akan semakin meningkat.

5.2 Saran

5.2.1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan bisa memberikan masukan dalam pembuatan keputusan investasi dan kredit. Sebaiknya investor mempertimbangkan kinerja keuangan perusahaan melalui rasio profitabilitas, dan kebijakan dividen karena terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaiknya investor memilih perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas yang besar pada perusahaan perbankan yang dipilih namun membagikan dividen yang kecil karena karakter perusahaan ini kedepan akan menghasilkan harga saham yang lebih besar.

Selain itu investor hendaknya memperhatikan besar kecilnya kepemilikan institusional perusahaan dengan memilih investasi yaitu perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang tinggi, karena karakteristik perusahaan ini akan mampu mengontrol kinerja manajer sehingga mampu menaikkan nilai perusahaan.

5.2.2. Saran Penelitian Lanjutan

Bagi peneliti yang akan datang, dengan memperhatikan keterbatasan yang ada, diharapkan penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan faktor-faktor sebagai berikut:

- 1) Jumlah pengamatan yang digunakan dalam penelitian yang akan datang, tidak hanya sebatas pada perusahaan Perbankan yang listed di BEI dengan menggunakan periode yang lebih panjang, sehingga

perusahaan yang menjadi sampel penelitian menjadi lebih banyak dan lebih representative. Hal ini dimaksudkan agar hasilnya bisa digeneralisir sebagai prediktor yang mempengaruhi nilai perusahaan

- 2) Bagi peneliti yang akan datang hendaknya menambahkan variabel-variabel lain yang diprediksikan mampu meningkatkan nilai perusahaan misalnya variabel GCG, pengungkapan sosial, likuiditas, atau variabel lainnya.



DAFTAR PUSTAKA

- Abukosim, Mukhtaruddin, I.S. Ferina, dan C. Nurcahya. 2014. Ownership Structure and Firm Values: Empirical Study On Indonesia Manufacturing Listed Companies. *Journal Of Arts, Science, & Commerce*, V(4): 1—14
- Adri, Fazdlilah. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Property dan Estate). Jom Fekom Vol. 1 Universitas Riau.
- Agus Tri Basuki dan Imamudin Yuliadi. (2015). *Ekonometrika Teori & Aplikasi*. Yogyakarta: Mitra Pustaka Nurani (MATAN).
- Ambarwati, I. E., & Stephanus, D. S. (2014). Struktur kepemilikan, kebijakandividen, dan leverage sebagai determinan atas nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 5(2), 170-184.
- Amihud, Y. dan B. Lev, (1981), Risk Reduction as a Managerial Motive for Conglomerate Mergers, *Journal of Economics* 12 (2): 605-617.
- Amihud, Y., & Mendelson, H. (1986). Asset pricing and the bid-ask spread. *Journal of financial Economics*, 17(2), 223-249.
- Arifin, s. (2016). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, growth potential, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. *Jurnal ilmu & riset akuntansi*, 4(2).
- Asnawi, A., Ibrahim, R., & Saputra, M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam*, 5(1), 70-83.
- Astuti, Leni. 2014. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. *Naskah Publikasi*. Universitas Muhammadiyah Surakarta
- Anggraeni, P, Riske Meitha dan Budi Hadiprajitno, 2013, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, dan Praktik Corporate Governance terhadap Manajemen Laba, *Diponegoro Journal of Accounting* Vol 2, No 3, Tahun 2013.
- Azhari dan Ruzikna.2018. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014". *JOM FISIP* Vol. 5 No. 1—April 2018.

- Berle, A. dan G. Means. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. New York, USA: MacMillan
- Buchanan, B., Cao, C. X., & Chen, C. (2018). Corporate social responsibility, firm value, and influential institutional ownership. *Journal of Corporate Finance*, 52, 73-95.
- Brigham & Houston. 2014. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Candra Pami H. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal ilmu dan riset akuntansi*. No.3 Vol.4. STIESIA Surabaya.
- Chilin dan Grace M. Liao. 2007. Ownership Structure, Information Disclosure and Corporate Value: An Empirical Analysis of Taiwan Companies. *Proceedings of the 13 Asia Pacific Management Conference, Melbourne, Australia*. pp: 698—704.
- Endraswati, H. (2012). Pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel moderating pada perusahaan di BEI. *INFERENSI*.
- Fajaria, A. Z. (2015). *Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan* (Doctoral dissertation, STIE PERBANAS SURABAYA).
- Fajarwati, Alni Rahmawati dan Fauziyah (2015). *Statistika Teori dan Praktek*. Yogyakarta : Bagian Penerbitan Manajemen Informatika UMY.
- Fama, E.F., dan M.C. Jensen, 1983. Separation of Ownership and Control, *Journal of Law and Economics*. Vol.26 hal 301-325.
- Florackis, C., Kanas, A., & Kostakis, A. (2015). Dividend policy, managerial ownership and debt financing: A non-parametric perspective. *European Journal of Operational Research*, 241(3), 783-795.
- Ginting, F. G., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2020). Pengaruh Risiko Bisnis, Risiko Finansial Dan Risiko Pasar Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank Bumn Periode Tahun 2011-2018. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 8(1).
- Giriati. 2016. “Free Cash Flow, Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Opportunistic Behavior and Firm’s Value (A Study about Agency Theory)”. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*. Vol. 219, Hlm: 248-254.

- Gujarati, Damodar, N and Dawn C. Porter. 2012. *Dasar-dasar Ekonometrika*.
- Ghalandari, K. (2013). The Moderating Effects of Growth Opportunities on the Relationship between Capital Structure and Dividend Policy and Ownership Structure with Firm Value in Iran: Case Study of Tehran Securities Exchange. *Research Journal of Applied Sciences, Engineering and Technology*, 5(4), 1424-1431.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8)*. Cetakan ke VIII. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim, 2014, *Analisis Laporan Keuangan*., Edisi tujuh., UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Handriani, Eka dan Robiyanto. 2018. Corporate Finance and Value in The Indonesian Manufacturing Companies. *Jurnal Business Studies* Vol. 11 No. 2.
- Hani, S. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Medan: Umsu Press
- Hardiningsih, P. 2009. Determinan Nilai Perusahaan. *JAI*, 5(2):231—250
- Harjito Agus dan Martono. 2012. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2. Yogyakarta: Ekonisia.
- Herawati, T. (2013). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*, 2(02).
- Hery. 2017. *Kajian Riset Akuntansi*. Jakarta: PT Grasindo
- Hidayah, Nurul. 2015. “Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estat di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Akuntansi*. Vol. XIX, No. 03, Hlm: 420-432.
- Hewa Wellalage, N., & Locke, S. (2015). Impact of ownership structure on capital structure of New Zealand unlisted firms. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 22(1), 127-142.
- I Gusti dan Ketut Alit, 2014. “Pengaruh Corporate Governance, Profitabilitas dan Karakteristik Eksekutif Pada Tax Avoidance Perusahaan Manufaktur.” ISSN :2302 – 8556.
- Intan, I., Marcella, F., Wijayanti, D., & Herawaty, V. (2019, April). Pengaruh Strategi Bisnis Dan Kinerja Keuangan Terhadap Income Smoothing Dengan

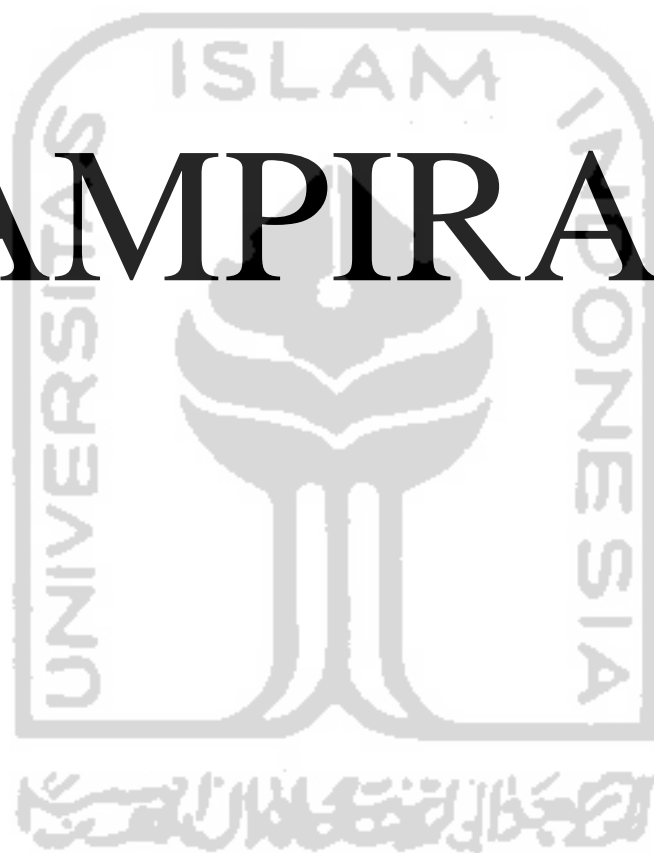
- Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. In *Prosiding Seminar Nasional Pakar* (Pp. 2-62).
- Isshaq, Z; G. A. Bokpin, J. M. Onumah. 2009. Corporate Governance, Ownership Structure, Cash Holdings, and Firm Value on The Ghana Stock Exchange. *The Journal of Risk Finance*. 10(5): 488 – 499.
- Iswajuni, I., Manasikana, A., & Soetedjo, S. (2018). The effect of enterprise risk management (ERM) on firm value in manufacturing companies listed on Indonesian Stock Exchange year 2010-2013. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(2), 224-235.
- Jensen, M. and Meckling, W. (1976). “*Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp. 305-60.
- Jensen, Michael. C. 1986. “Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers”. *American Economic Review*. Vol. 76, Hlm: 323-329.
- Juhandi, Nendi. 2013. The Effects of Internal Factors and Stock Ownership Structure on Dividend Policy on Company’s Value [A Study on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX)]. *International Journal of Business and Management Invention*, 2 (11), pp: 6-18.
- Kurniaty, S., Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2018). Stock return and financial performance as moderation variable in influence of good corporate governance towards corporate value. *Asian Journal of Accounting Research*
- MAI, M. U. (2010). *Dampak Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dalam Kajian Perilaku Oportunistik Manajerial dan Struktur Corporate Governance Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Go Public di Pasar Modal Indonesia* (Doctoral dissertation, UNIVERSITAS DIPONEGORO).
- Mardiyati, U., G. N. Ahmad., dan R. Putri. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. 3(1): 1- 17.
- Martha, L., Sogiroh, N. U., Magdalena, M., Susanti, F., & Syafitri, Y. (2018). Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Benefita: Ekonomi Pembangunan, Manajemen Bisnis & Akuntansi*, 3(2), 227-238.

- Morck, R., Shleifer, A. and Vishny, R.W. (1988), "Management ownership and market valuation: an empirical analysis", *Journal of Financial Economics*, Vol. 20, pp. 293-315.
- Mayasari, A. S., 2015. Analisis Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009—2013. *Artikel Ilmiah Mahasiswa*. Universitas Jember
- Myers, Stewart C., and Nicholas S Majluf, (1984). "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information
- Nguyen, T. T. N., & Bui, P. K. (2019). Dividend policy and earnings quality in Vietnam. *Journal of Asian Business and Economic Studies*.
- Ningsih, R. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Industri Perbankan yang terdaftar di BEI). *Jurnal Universitas Komputer Indonesia* .
- Nuraeni, Y., & Haryanto, R. (2012). PENGARUH MANAJEMEN LABA, RISIKO PASAR DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PASAR. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 11(2), 137-148.
- Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal keuangan dan bisnis*, 5(2), 144-153.
- Putri, R. A. A., & Setiawan, M. A. (2019). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS), Kebijakan Dividen, Dan Opportunistic Behavior Terhadap Nilai Perusahaan. *JURNAL EKSPLOKASI AKUNTANSI*, 1(3), 1392-1410.
- Permanasari, Wien Ika. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Rachman, A. A. (2012). Pengaruh CSR, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan.
- Rahmawati, N. D., Saerang, I. S., & Van Rate, P. (2014). Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Bumh Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 2(2).
- Sjahrial Dermawan. 2007. Pengantar Manajen Keungan. Jakarta: Mitra Wacana Media

- Sambora, Mareta Nurjin, Siti Ragil Handayani, dan Sri Mangesti Rahayu. 2014. Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 8, No. 1, Februari 2014.
- Sari, R. L., & Ariesta, M. (2019). Pengaruh Profitabilitas Dan Tingkat Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013–2017). *Journal Of Accounting*, 5(5).
- Sukirni, Dwi. 2012. “Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan”. *Accounting Analysis Journal*. Vol. 1, No. 2.
- Sualehkhattak, M., & Hussain, C. M. (2017). “Do Growth Opportunities Influence the Relationship of Capital Structure, Dividend Policy and Ownership Structure with Firm Value: Empirical Evidence of KSE. .” *J Account Mark*, 6(1). 2168-9601.1000216
- Sugiarto, M. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Intervening. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 3(1).
- Sharma, R. K., & Bakshi, A. (2019). An evident prescience of determinants of dividend policy of Indian real estate companies. *Journal of Financial Management of Property and Construction*.
- Shyu, J. (2013). Ownership structure, capital structure, and performance of group affiliation: Evidence from Taiwanese group-affiliated firms. *Managerial Finance*, 39(4), 404-420.
- Tandean, V. A., & Winnie, W. (2016). The Effect of Good Corporate Governance on Tax Avoidance: An Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in IDX period 2010-2013. *Asian Journal of Accounting Research*, 1(1).
- Tariq, H., Shahzad, F., Anwar, A., & Rehman, I. U. (2019). Economic Consequences of Insider-ownership: An Emerging Market Perspective. In *Asia-Pacific Contemporary Finance and Development* (pp. 117-139). Emerald Publishing Limited.
- Purbawangsa, I. B. A., Solimun, S., Fernandes, A. A. R., & Rahayu, S. M. (2019). Corporate governance, corporate profitability toward corporate social responsibility disclosure and corporate value (comparative study in Indonesia, China and India stock exchange in 2013-2016). *Social Responsibility Journal*.

- Vintila, Georgeta dan Stefan Cristian Gherghina. "Does Corporate Governance Influences Corporate Financial Performance? Empirical Evidences for The Companies Listed on US Markets". *International Business Research* ISSN 1913-9004 E-ISSN 1913-9012. 2015, Vol. 8, No. 8.
- Watts, R. L., and Zimmerman, J.L. 1990. "Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective." *American Accounting Association*, 131-156
- Warapsari, A. A. Ayu Uccahati., Suaryana, I G. N. Agung. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Utang Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol.16.3. ISSN: 2302-8556.
- Wibowo, Alexander Joseph Ibnu. 2013. Perilaku Oportunistik dalam Hubungan Kemitraan (Partnership): Sebuah Analisis Konseptual dengan Menggunakan Model IGMOB". *Bina Ekonomi Majalah Ilmiah Fakultas Ekonomi Unpar*. Vol. 17, No. 2, Hlm: 86-108.
- Winarno, W. W. (2015). Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews Edisi 4. *Yogyakarta: UPP STIM YKPN*.
- Xiong, J. (2016). Institutional Investors, Dividend Policy and Firm Value—Evidence from China. *Open Journal of Social Sciences*, 4(08), 120.
- Yulianti, Liza., 2014, "Pengaruh Keputusan Keuangan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa EfekIndonesia (BEI) Periode 2007 - 2011)". Universitas Muhammadiyah Surakarta.

LAMPIRAN



DATA PENELITIAN

No	Kode Perusahaan	Tahun							
			PBV	Saham Institusional	Saham Manajerial	DPR	Beta	Roa	
1	AGRO	2016	0.767769511	94.31	0	0	6.510503916	0.009052866	1
		2017	2.222350164	93	0	0.380102	6.098708955	0.008607427	2
		2018	1.19626E-06	93.43	0.1	3.530857	1.627064357	0.008759351	3
2	AGRS	2016	0.00835471	91.04	0.22	0	-0.717454409	0.000834739	4
		2017	2.142923693	91.04	0.28	0	1.833709438	-0.002137178	5
		2018	2.254428341	82.59	4.5	0	0.005324451	-0.007497198	6
3	BABP	2016	0.005642073	61.68	0	0	0.107278638	0.000715984	7
		2017	0.821557673	53.91	0	0	0.898933679	-0.064000279	8
		2018	1.038702038	54.91	0	0	-0.003449358	0.005253041	9
4	BBCA	2016	3.39043111	47.15	0.2	0.083756	1.326869531	0.030487808	10
		2017	4.109118678	54.94	0.19	0.269713	1.235229424	0.031081619	11
		2018	0.001344579	54.94	1.95	560.4128	0.028208484	0.031343402	12
5	BBHI	2016	0.630914826	72.66	5.42	0	-0.867155808	0.003442876	13
		2017	1.030363819	75.14	5.42	0	1.811889916	0.004214342	14
		2018	9.00109E-06	73.71	3.79	0	0.015601907	-0.054387775	15
6	BBKP	2016	0.609715434	13	0	0.299967	-1.468856546	0.010346991	16
		2017	0.793181329	13	0	0	0.842518537	0.001276749	17
		2018	8.84541E-05	9	0	0	0.083833329	0.001986221	18
7	BBMD	2016	2.287701318	89.44	0.06	0.334702	-0.011254555	0.016930679	19
		2017	1.824648009	89.44	0.06	0.227477	0.415906803	0.022359472	20

		2018	2.93358E-09	89.44	0.06	0.225692	-0.004469231	0.021984687	21
8	BBRI	2016	1.96176944	0	56.75	2.002476	1.465457534	0.026132752	22
		2017	2.682921436	0	56.75	0.454101	1.649116806	0.025761775	23
		2018	0.000135984	0	56.75	0.783692	0.007914354	0.024996938	24
9		BBTN	2016	0.963204482	60	0	0.2	2.541288457	0.080784309
	2017		1.745166573	60	0	0.200014	0.115506325	0.011583276	26
	2018		0.000506209	60	0	2.284879	0.057741892	0.009163157	27
10	BBYB	2016	0.000264484	88.68	0	0	4.573493576	0.016442812	28
		2017	2.48447205	92.15	0	0.323615	6.322763241	0.002881319	29
		2018	3.41321E-09	82.48	0	-0.21153	-0.019399511	-0.030215402	30
11	BCIC	2016	0.227226249	99.99	0	0	0	-0.044737532	31
		2017	0.223729663	99.99	0	0	0	0.007077789	32
		2018	2.318643439	99.99	0	0	0	-0.02250384	33
12	BDMN	2016	0.977488776	73.95	0.16	0	2.454851812	0.01604213	34
		2017	1.700526307	79.03	0.04	0.350004	4.315130862	0.021475146	35
		2018	0.004786132	73.83	0.03	0.375961	-0.022275708	0.021990897	36
13	BEKS	2016	3.043246129	70.07	0	0	1.994093112	-0.077145743	37
		2017	4.06504065	57.47	0	0	-0.100777705	-0.009960276	38
		2018	9.285051068	60.26	0	0	0	-0.010559969	39
14	BINA	2016	1.377441572	95.02	0.04	0	-0.134235908	0.007730103	40
		2017	2.251640643	95.02	0.04	0	13.88315969	0.00587191	41
		2018	35.75049357	95.02	0.04	0	-0.258956917	0.002956535	42
15	BKSW	2016	2.01620591	90.74	0	0	0.080297885	-0.026682844	43
		2017	1.372701715	90.96	0	0	5.058662916	-0.032059896	44
		2018	1.562813398	92.48	0	0	0.007905944	0.000711088	45

16	BMAS	2016	1.454998961	80.01	13.54	0	0.071331066	0.012434055	46
		2017	1.498814713	71.99	9.99	0.511509	2.399943315	0.011477947	47
		2018	8.37626E-07	71.99	9.99	2.221527	-0.067290552	0.010608547	48
17	BMRI	2016	1.760994616	0	0	0.450001	1.903100609	0.014104244	49
		2017	2.195998342	0	0	0.450009	0.600805497	0.019065552	50
		2018	1.860757322	0	0	0	0.0063482	0.021502925	51
18	BNBA	2016	0.356296653	9.09	0	0.250733	0.763021627	0.011059938	52
		2017	0.454260386	9.09	0	0.257931	-0.029630534	0.012765818	53
		2018	0.471210401	9.09	0	0	0.030890144	0.01273049	54
19	BNII	2016	1.195163105	97.29	0	0	1.601901519	0.01180279	55
		2017	0.86088828	97.29	0	0.18354	-0.574324132	0.010740592	56
		2018	7.0389E-05	97.29	0	0.707083	-0.026825748	0.012742683	57
20	BNLI	2016	0.642762838	89.12	0	0	-1.846706725	-0.039166202	58
		2017	0.814788742	89.12	0	0	-0.29183042	0.005045785	59
		2018	0.000244877	0	0	0	0.004476624	5.89466E-06	60
21	BSWD	2016	1.926764164	94	1.61	0	-0.208707319	-0.117276683	61
		2017	1.611764487	95.05	1.63	0	-0.817982106	-0.028320843	62
		2018	1.3916E-08	94	2.71	0	-0.006956717	0.002535352	63
22	BTPN	2016	0.945189736	68.39	1	0.333333	1.022855445	0.020529906	64
		2017	0.835257368	61	1.17	0.410728	0.163589188	0.014891007	65
		2018	1.039519887	60.91	0.93	0	0.041656849	0.022153645	66
23	BVIC	2016	0.321485443	58.24	13.17	0	0.052271566	0.003860021	67
		2017	0.718942302	57.37	13.53	0	-2.27569955	0.004721176	68
		2018	3.51017E-07	58.11	17.74	0	-0.152664599	0.002621009	69
24	DNAR	2016	1.210531625	0	77.78	0	0.119757493	0.005660386	70

		2017	1.375313129	0	77.78	0	0.401475011	0.003976431	71
		2018	2.61618E-09	77.38	60.63	0	0.123419515	0.005660386	72
25	INPC	2016	0.260630512	0	0	0	-1.067034499	0.002778153	73
		2017	0.280327984	0	0	0	-2.75592552	0.002456125	74
		2018	3.01976E-05	0	0	0	-0.000960408	2.06035E-06	75
26	MCOR	2016	1.027207107	0	0	0	0.622360846	0.001809357	76
		2017	1.456376752	0	0	0	0.009234545	0.003160417	77
		2018	0.000207639	0	0	0	0.005781683	0.005618893	78
27	MEGA	2016	1.447744924	57.82	0	0	0.616190968	0.016418154	79
		2017	1.780307876	58.01	0	0.068066	3.740853919	0.015796965	80
		2018	0.000810517	58.02	0	2.826087	0.03548491	0.019093957	81
28	NAGA	2016	1.393728223	9.89	77.79	0	0	0.005488882	82
		2017	1.847509415	9.89	77.79	0	0	0.002445831	83
		2018	1.1107E-08	9.89	77.79	0	0	0.003873552	84
29	NISP	2016	1.217453699	85.08	0.01	0	1.914324398	0.012951862	85
		2017	0.987460567	85.08	0.01	0	-0.97302898	0.014149496	86
		2018	0.803095911	85.08	0.01	0	-0.026125328	0.015197719	87
30	NOBU	2016	2.532573561	75.72	9.01	0	0.037194247	0.003370905	88
		2017	3.06073649	75.72	9.01	0	0.930797788	0.00317512	89
		2018	0.01574952	77.65	9.01	0	0.055804616	0.003794139	90
31	PNBN	2016	0.528224812	84.86	0	0	1.525811048	0.012642386	91
		2017	0.756705807	84.86	0.03	0	-3.313734146	0.009405358	92
		2018	130.7077626	84.86	0.03	0	0.084365868	0.015381704	93

LAMPIRAN 2

Asumsi Klasik

Variance Inflation Factors
 Date: 02/05/20 Time: 08:17
 Sample: 1 93
 Included observations: 93

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
KI	0.002301	5.046406	1.319063
KM	0.006300	1.410270	1.217406
DPR	0.000660	1.031321	1.019395
RI	0.496235	1.191720	1.068231
ROA	4040.177	1.107735	1.081964
C	12.08048	5.588445	NA

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.194053	Prob. F(5,87)	0.9641
Obs*R-squared	1.025742	Prob. Chi-Square(5)	0.9605
Scaled explained SS	33.61521	Prob. Chi-Square(5)	0.0000

Test Equation:
 Dependent Variable: RESID^2
 Method: Least Squares
 Date: 02/05/20 Time: 08:18
 Sample: 1 93
 Included observations: 93

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.04365	344.2036	0.029179	0.9768
KI^2	0.047126	0.057001	0.826762	0.4106
KM^2	-0.006169	0.126822	-0.048644	0.9613
DPR^2	-0.000375	0.005376	-0.069820	0.9445
RI^2	-3.927478	8.434639	-0.465637	0.6426
ROA^2	-34999.35	101632.4	-0.344372	0.7314

R-squared	0.011029	Mean dependent var	188.0670
Adjusted R-squared	-0.045808	S.D. dependent var	1636.393
S.E. of regression	1673.453	Akaike info criterion	17.74551
Sum squared resid	2.44E+08	Schwarz criterion	17.90890
Log likelihood	-819.1661	Hannan-Quinn criter.	17.81148
F-statistic	0.194053	Durbin-Watson stat	1.025351
Prob(F-statistic)	0.964051		

Lampiran 3
Statistik Deskriptif

	PBV	KI	KM	DPR	RI	ROA
Mean	2.942058	59.17366	8.134839	6.249449	0.733444	0.003713
Median	0.977489	71.99000	0.010000	0.000000	0.037194	0.005872
Maximum	130.7078	99.99000	77.79000	560.4128	13.88316	0.080784
Minimum	2.62E-09	0.000000	0.000000	-0.211531	-3.313734	-0.117277
Std. Dev.	13.92451	35.39233	20.54888	58.09179	2.168868	0.024191
Skewness	8.582316	-0.703856	2.700168	9.485846	3.026161	-1.966035
Kurtosis	78.22325	1.960881	8.770935	90.99131	17.02797	10.99033
Jarque-Bera	23068.50	11.86302	242.0609	31396.78	904.4809	307.3129
Probability	0.000000	0.002654	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	273.6114	5503.150	756.5400	581.1988	68.21030	0.345336
Sum Sq. Dev.	17838.06	115240.7	38847.61	310468.4	432.7671	0.053838
Observations	93	93	93	93	93	93

Lampiran 4

Model Data Panel

COMMON EFFECT

Dependent Variable: PBV
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
 Date: 02/05/20 Time: 08:01
 Sample: 2016 2018
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 31
 Total panel (balanced) observations: 93
 Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
KI	0.027146	0.004694	5.783231	0.0000
KM	0.001583	0.006272	0.252353	0.8014
DPR	-0.006408	0.000403	-15.91683	0.0000
RI	0.132596	0.116296	1.140159	0.2573
ROA	60.96931	6.947731	8.775428	0.0000
C	0.183072	0.201916	0.906673	0.3671
Weighted Statistics				
R-squared	0.877573	Mean dependent var	13.55505	
Adjusted R-squared	0.870537	S.D. dependent var	47.39019	
S.E. of regression	11.48738	Sum squared resid	11480.50	
F-statistic	124.7252	Durbin-Watson stat	1.420736	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.004856	Mean dependent var	2.942058	
Sum squared resid	17751.44	Durbin-Watson stat	1.513728	

FIXED EFFECT

Dependent Variable: PBV
 Method: Panel Least Squares
 Date: 02/05/20 Time: 08:10
 Sample: 2016 2018
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 31
 Total panel (balanced) observations: 93

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
KI	0.007557	0.184569	0.040943	0.9675
KM	0.106170	1.188783	0.089310	0.9291
DPR	-0.007612	0.032234	-0.236149	0.8142
RI	-0.208062	0.908069	-0.229125	0.8196
ROA	16.03609	94.60587	0.169504	0.8660
C	1.771846	18.45510	0.096008	0.9239

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.322182	Mean dependent var	2.942058
Adjusted R-squared	-0.094022	S.D. dependent var	13.92451
S.E. of regression	14.56441	Akaike info criterion	8.479684
Sum squared resid	12090.95	Schwarz criterion	9.460045
Log likelihood	-358.3053	Hannan-Quinn criter.	8.875526
F-statistic	0.774097	Durbin-Watson stat	2.215819
Prob(F-statistic)	0.789499		

RANDOM EFFECT

Dependent Variable: PBV
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 02/05/20 Time: 08:02
 Sample: 2016 2018
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 31
 Total panel (balanced) observations: 93
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
KI	0.050682	0.049275	1.028573	0.3065
KM	-0.007019	0.081532	-0.086094	0.9316
DPR	-0.007888	0.026391	-0.298886	0.7657
RI	-0.386503	0.723600	-0.534139	0.5946
ROA	44.52298	65.29125	0.681913	0.4971
C	0.167539	3.570236	0.046927	0.9627

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.000000	0.0000
Idiosyncratic random		14.56441	1.0000

Weighted Statistics			
R-squared	0.019500	Mean dependent var	2.942058
Adjusted R-squared	-0.036851	S.D. dependent var	13.92451
S.E. of regression	14.17875	Sum squared resid	17490.23
F-statistic	0.346041	Durbin-Watson stat	1.544909
Prob(F-statistic)	0.883500		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.019500	Mean dependent var	2.942058
Sum squared resid	17490.23	Durbin-Watson stat	1.544909

CHOW TEST

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.848454	(30,57)	0.6824
Cross-section Chi-square	34.334172	30	0.2677

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: PBV
Method: Panel Least Squares
Date: 02/05/20 Time: 08:08
Sample: 2016 2018
Periods included: 3
Cross-sections included: 31
Total panel (balanced) observations: 93

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
KI	0.050682	0.047970	1.056549	0.2936
KM	-0.007019	0.079373	-0.088436	0.9297
DPR	-0.007888	0.025692	-0.307015	0.7596
RI	-0.386503	0.704439	-0.548667	0.5846
ROA	44.52298	63.56238	0.700461	0.4855
C	0.167539	3.475699	0.048203	0.9617
R-squared	0.019500	Mean dependent var		2.942058
Adjusted R-squared	-0.036851	S.D. dependent var		13.92451
S.E. of regression	14.17875	Akaike info criterion		8.203707
Sum squared resid	17490.23	Schwarz criterion		8.367101
Log likelihood	-375.4724	Hannan-Quinn criter.		8.269681
F-statistic	0.346041	Durbin-Watson stat		1.544909
Prob(F-statistic)	0.883500			

HAUSMAN TEST

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.486407	5	0.9926

** WARNING: estimated cross-section random effects variance is zero.

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
KI	0.007557	0.050682	0.031638	0.8084
KM	0.106170	-0.007019	1.406558	0.9240
DPR	-0.007612	-0.007888	0.000343	0.9881
RI	-0.208062	-0.386503	0.300993	0.7450
ROA	16.036086	44.522981	4687.324744	0.6773

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: PBV

Method: Panel Least Squares

Date: 02/05/20 Time: 08:09

Sample: 2016 2018

Periods included: 3

Cross-sections included: 31

Total panel (balanced) observations: 93

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.771846	18.45510	0.096008	0.9239
KI	0.007557	0.184569	0.040943	0.9675
KM	0.106170	1.188783	0.089310	0.9291
DPR	-0.007612	0.032234	-0.236149	0.8142
RI	-0.208062	0.908069	-0.229125	0.8196
ROA	16.03609	94.60587	0.169504	0.8660

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.322182	Mean dependent var	2.942058
Adjusted R-squared	-0.094022	S.D. dependent var	13.92451
S.E. of regression	14.56441	Akaike info criterion	8.479684
Sum squared resid	12090.95	Schwarz criterion	9.460045
Log likelihood	-358.3053	Hannan-Quinn criter.	8.875526
F-statistic	0.774097	Durbin-Watson stat	2.215819
Prob(F-statistic)	0.789499		

LM TEST

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.160378 (0.6888)	0.133577 (0.7148)	0.293955 (0.5877)
Honda	-0.400472 --	-0.365482 --	-0.541611 --
King-Wu	-0.400472 --	-0.365482 --	-0.453995 --
Standardized Honda	-0.051187 --	0.036627 (0.4854)	-4.985241 --
Standardized King-Wu	-0.051187 --	0.036627 (0.4854)	-2.930160 --
Gourieriou, et al.*	--	--	0.000000 (≥ 0.10)

*Mixed chi-square asymptotic critical values:

1%	7.289
5%	4.321
10%	2.952