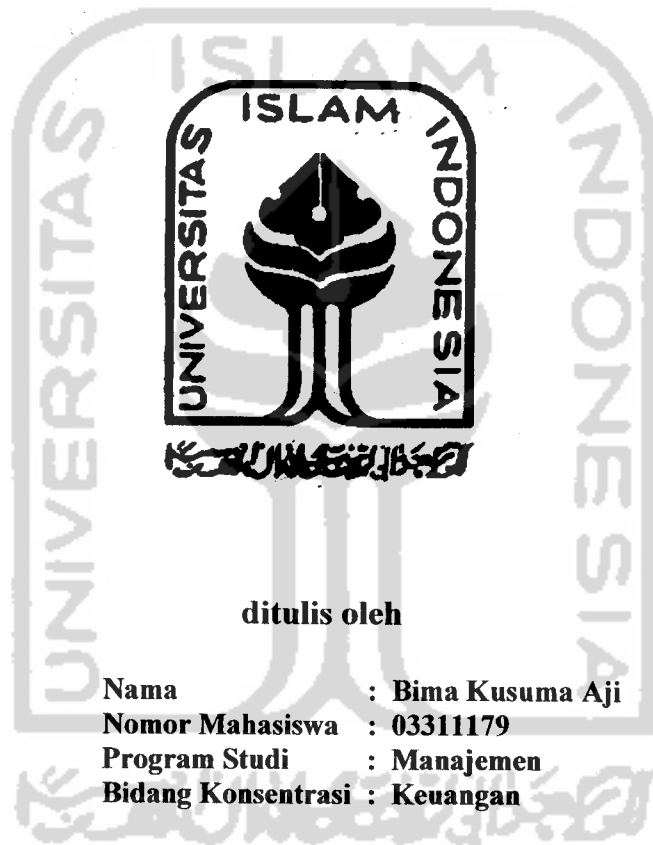


**Hubungan Struktur Kepemilikan Terhadap  
Nilai Perusahaan dan Kebijakan Deviden**

**SKRIPSI**



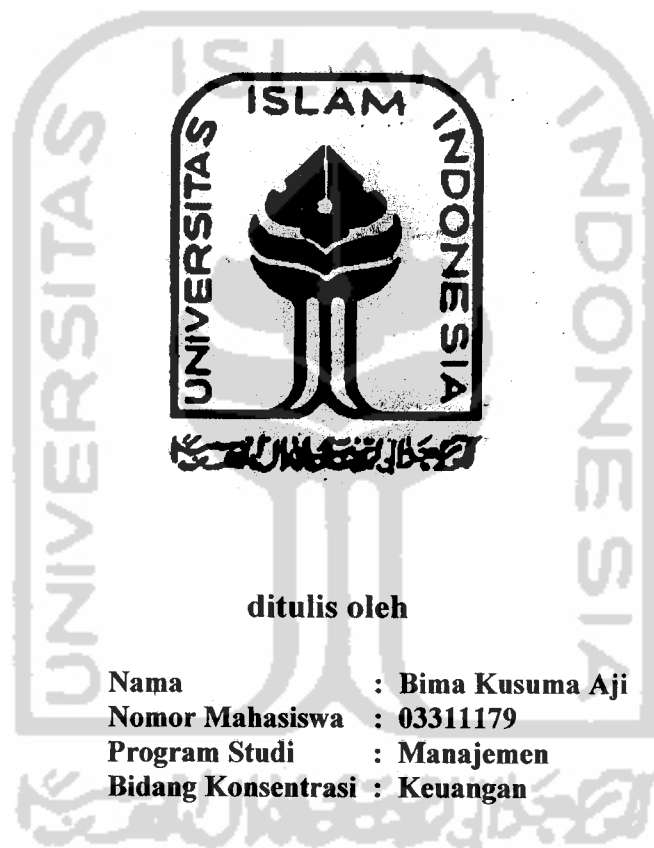
**ditulis oleh**

**Nama : Bima Kusuma Aji  
Nomor Mahasiswa : 03311179  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan**

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
YOGYAKARTA  
2006**

**Hubungan Struktur Kepemilikan Terhadap  
Nilai Perusahaan dan Kebijakan Deviden**

**SKRIPSI**



**ditulis oleh**

**Nama : Bima Kusuma Aji  
Nomor Mahasiswa : 03311179  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan**

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
YOGYAKARTA  
2006**

**Hubungan Struktur Kepemilikan Terhadap  
Nilai Perusahaan dan Kebijakan Deviden**

**SKRIPSI**

**Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna  
memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi  
Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia**



oleh

**Nama : Bima Kusuma Aji  
Nomor Mahasiswa : 03311179  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan**

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
YOGYAKARTA  
2006**

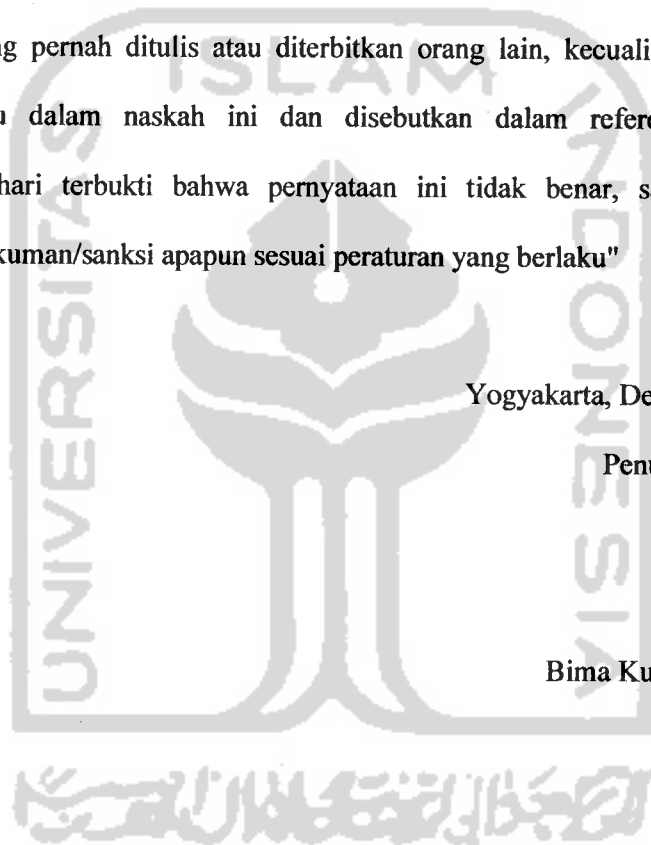
## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

" Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku"

Yogyakarta, Desember 2006

Penulis

Bima Kusuma Aji



## **Hubungan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dan Kebijakan Deviden**

oleh

Nama : Bima Kusuma Aji  
Nomor Mahasiswa : 03311179  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta,  
Telah disetujui dan disahkan oleh  
Dosen Pembimbing,



**Dra. Nurfauziah,MM.**

**Telah dipertahankan/diuji dan disahkan  
untuk memenuhi syarat guna memperoleh gelar  
Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia**

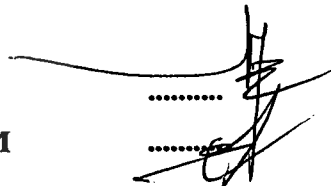
Nama : Bima Kusuma Aji  
Nomor Mahasiswa : 03311179  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Telah dipertahankan didepan tim penguji dan dinyatakan **LULUS**

Yogyakarta, 15 Januari 2007

Disahkan Oleh

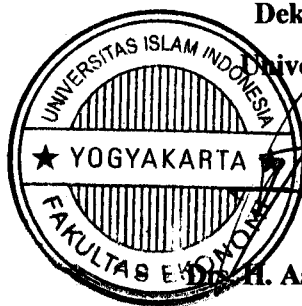
Penguji/Pembimbing Skripsi 1 : Dra. Nurfauziah, MM.  
Penguji 2 : Drs. Ansari Amani, MM



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Indonesia



Dr. H. Asma'i Ishak, M.Bus., Ph.D.

## ABSTRAK

Penelitian ini menguji hubungan struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan manjerial ( *insiders ownership* ) dan kepemilikan institusional ( *outsiders ownership* ) terhadap nilai perusahaan dan kebijakan deviden. Penelitian ini menguji secara simultan variable – variabel tersebut dengan dalam perspektif teori keagenan. Menggunakan kuadrat terkecil dua tahap ( *two stage least square* ). Penelitian ini menguji variabel teori keagenan di Indonesia dengan fokus pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Jakarta selama periode 2001-2004 dan dengan metode *purposive sampling* yaitu hanya perusahaan yang listed tahun 2001 dan sebelumnya serta memiliki struktur kepemilikan manajerial yang masuk sebagai sampel, dari hasil observasi dan seleksi didapat sampel penelitian sebanyak 69 perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan hubungan yang positif atau negatif antar variabel yang digunakan. Hasil dari penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian terdahulu yang digunakan acuan penulis. Hasil dari penelitian ini adalah adanya hubungan yang negative antara kepemilikan manajerial ( *insiders ownership* ) dengan kebijakan deviden, hubungan yang negative antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan, hubungan yang positif antara kepemilikan institusional dengan kebijakan deviden, dan hubungan yang positif antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan.

Kata kunci : *Hubungan secara simultan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, nilai perusahaan, teori keagenan, two stage least square*

## KATA PENGANTAR

Bis̄millahirohmannirrohim

Assalamulaikum Warrahmatullhi Wabarakatu

Alhamdulillah segala puji syukur kehadiran ALLAH,SWT pemilik seluruh ilmu pengetahuan dan penguasa alam semesta beserta isinya sehingga atas rahmat, hidayah, dan karunianya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “ **Hubungan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dan Kebijakan Deviden** “

Dalam penulisan skripsi ini penulis menyadari masih banyaknya kekurangan sempurna dalam pembuatan skripsi ini baik dalam penyusunan maupun dalam penyajiannya.

Oleh karena itu dengan tangan terbuka penulis mengharap kritikan serta saran dari pembaca dalam rangka penyempurnaan dan peningkatan mutu skripsi. Penulis mengharap, hasil nyata yang sederhana ini merupakan latihan yang nyata untuk berfikir secara sistematis dan bermanfaat.

Dengan selesainya skripsi ini , penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar – besarnya kepada :

1. Yang pertama dan yang paling utama ALLAH,SWT yang dengan izin dan ridhonya hamba dapat hidup kedua ini dan juga dengan rahmat , hidayah, ridhonya pula hamba dapat menyelesaikan studi ini.



2. Kepada junjungan besar Nabi Muhammad, SAW yang dengan suri tauladanya telah mengajrkan kepada seluruh umat manjusia untuk berjalan di jalan yang diridhoi ALLAH, SWT
3. Bapak Prof. Dr. H. Edi Suandi selaku rektor Universitas Islam Indonesia
4. Bapak Drs. H. Asma'i Ishak, M.Bus., Ph.D. Selaku dekan fakultas Ekonomi UII atas izin menyusun skripsi ini.
5. Ibu Dra Nurfauziah MM selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktunya untuk membimbing dan membantu dalam menyelesaikan skripsi.
6. Ayahanda Bpk H. Wariman, SE dan Ibunda Hj. Yuani Tri Harsini, SPd, MPd terimakasih buat semua doa, dukungan baik moril maupun materiil, dan motivasi.
7. Kakaku tercinta dr. Wisnu Sadasih, SKed yang sering menasehatiku makasih buat semua dukungannya.
8. Yang selalu mendampingiku Amie terimakasih buat semua kebahagiaan dan inspirasi yang telah diberikan. Terimakasih juga buat suasana yang lebih menyenangkan dan motivasi yang telah diberikan.
9. Bpk. H Muhammad Kosim Nasrullah terimakasih buat semua ilmunya dan membuatku lebih dekat dengan sang pencipta.
10. Pak Wisnu Wedotomo, SE makasih buat masukannya sukses di Singapura pak.

11. Bapak Drs Saryono dan istri Retno Sundari, SPd maaf banyak ngrepotin.
12. Bapak Gatot amir dan Hj. Ibu Endang beserta keluarga besar besar 2c Adil, Mb.Lia, Dimas, Au, Mb.Nining, Mb.dinda, Bintang, Mas Didi, Mb. Dani banyak pelajaran yang aku ambil dari kalian semua, makasih yaw...
13. Makasih buat Anak – anak bimbingan Ibu. Nur Fauziah yang lain Dimas, Gusti, Dina, dll dan anak – anak hibah ( Shendi, Tya, Atik) makasih buat bantuanya, masukan – masukanya, makasih juga udah mau bertukar pikiran.
14. Teman teman sahabatku – sahabatku tercinta yang telah melalui kisah sedih , bahagia, bercanda, bermain,dll dijogja Sigit,Anoph. Adit, Singa, Lutfi, Danila, Ari, Zaki, Bowo, Andre, Djoemadi, Andro, Handik, Agus
15. Sahabat – sahabatku & saudara – saudaraku seumur hidup Anin, Adil, Hendrie, Boi, Pete Wah kayanya ga ada yang seperti kita jack.
16. Anak – anak pengurus MC ( management Comunity ) 2004 makasih buat semua pengalamanya.
17. Teman2 kostku Dwek, Agus, Iwan, Agung, Ipul, Hamzah, Darley, dan David, serta anak- anak kontrakan cepet nyusul lulus.
18. Anak2 kost lama mas Doni, mas Beni, mas amed, Arif, Singgih, Puguh, Beni, Anggar makasih buat semua yang sulit dilupakan.

19. Motor Tiger hitamku tercinta pacar kedua, Sahabat dekat, saksi hidup, H 5923 BL makasih, makasih, makasih banyak. Apa jadinya jika tidak ada kamu....

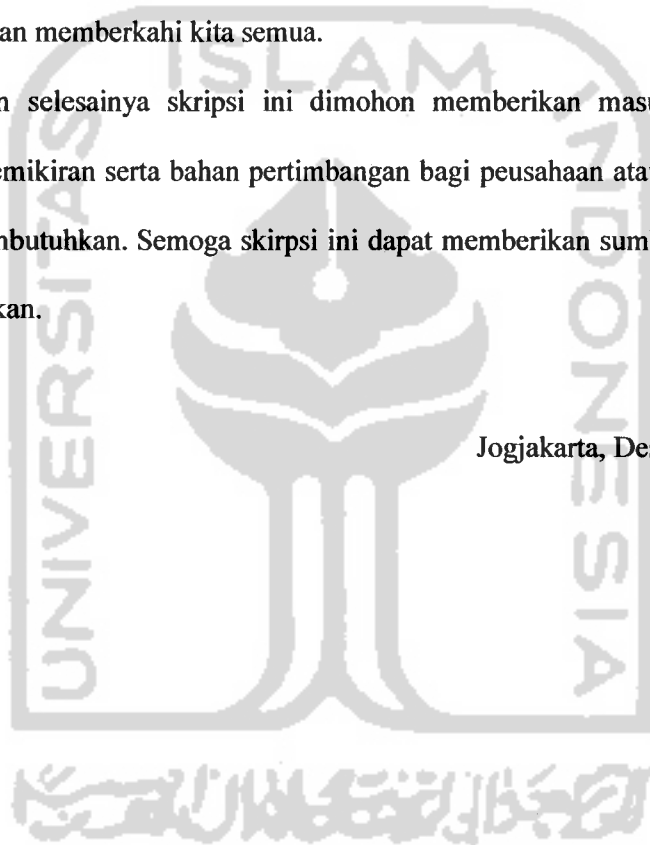
20. Semua orang di dunia ini yang telah membuat hidup ini lebih berwarna dan berarti.

Semoga ALLAh, SWt selalu membalas semua pengorbanan jasa dan budi baik mereka dan memberkahi kita semua.

Dengan selesainya skripsi ini dimohon memberikan masukan berupa sumbangan pemikiran serta bahan pertimbangan bagi peusahaan atau mahasiswa lain yang membutuhkan. Semoga skripsi ini dapat memberikan sumbangsih bagi dunia pendidikan.

Jogjakarta, Desember 2006

Penulis



## DAFTAR ISI

<b>Halaman Judul .....</b>	<b>i</b>
<b>Halaman Sampul Depan Skripsi.....</b>	<b>ii</b>
<b>Halaman Judul Skripsi.....</b>	<b>iii</b>
<b>Halaman Bebas Plagiarisme.....</b>	<b>iv</b>
<b>Halaman Pengesahan Skripsi.....</b>	<b>v</b>
<b>Halaman Pengesahan Ujian Skripsi.....</b>	<b>vi</b>
<b>Abstrak.....</b>	<b>vii</b>
<b>Kata Pengantar.....</b>	<b>viii</b>
<b>Daftar Isi .....</b>	<b>xii</b>
<b>Daftar Tabel.....</b>	<b>xiii</b>
<b>Daftar Lampiran.....</b>	<b>xiv</b>
<b>Bab I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian.....	6
1.5 Sistematika Penulisan.....	7
1.6 Sistematika Pembahasan.....	7

## **BAB II KAJIAN PUSTAKA**

2.1	Landasan Teori.....	9
2.1.1	Teori Keagenan.....	9
2.1.2	Insiders Ownership .....	10
2.1.3	Institusional Ownrship .....	11
2.1.4	Nilai Perusahaan .....	13
2.1.5	Kebijakan Deviden.....	14
2.2	Penelitian Terdahulu.....	15
2.3	Pengajuan Hipotesis.....	21
2.4	Model Empiris.....	24

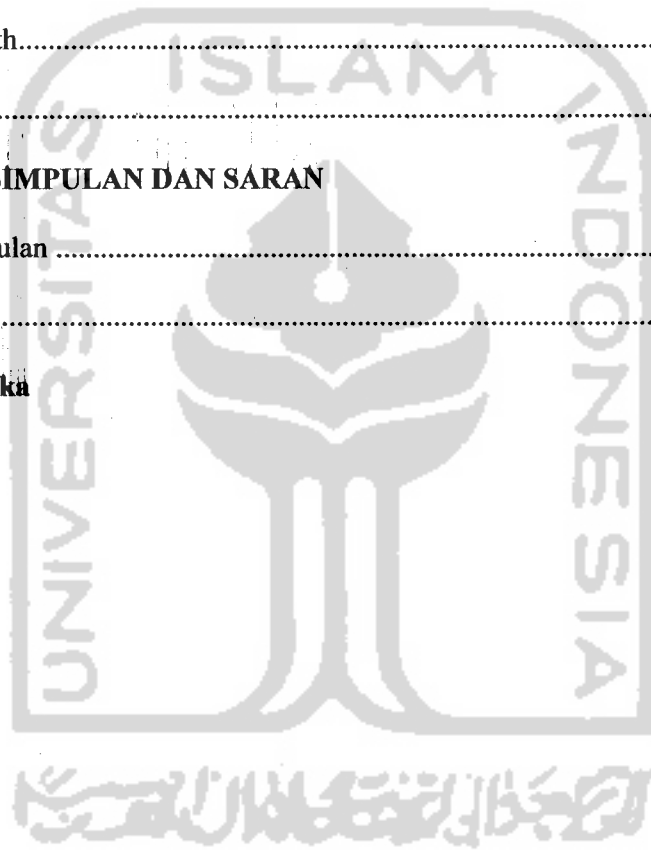
## **BAB III METODOLOGI PENELITIAN**

3.1	Populasi dan Sampel .....	25
3.2	Jenis dan Sumber Data.....	25
3.3	Definisi Operasional Variabel.....	26
3.4	teknik analisis.....	30

## **BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

4.1	Deskripsi Stastistik Data .....	32
4.2	Hasil Penelitian .....	34
4.2.1	Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan Kebijakan deviden.....	34
4.2.2	Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan .....	37

4.2.3 Hubungan Kepemilikan Institusional dengan Kebijakan	
Deviden.....	39
4.2.4 Hubungan Kepemilikan Institusional dengan Nilai Perusahaan.....	40
4.3 Pengaruh Variabel Kontrol.....	41
4.3.1 Debt.....	41
4.3.2 Profit.....	43
4.3.3 Growth.....	45
4.3.4 Risk.....	46
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
5.1 Kesimpulan.....	49
5.2 Saran.....	52
<b>Daftar Pustaka</b>	
<b>Lampiran</b>	



**DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran	Halaman
I Daftar Sampel.....	56
II Data Induk .....	58
III Data Akhir (Telah Diolah).....	66
IV Deskriptif Data Lengkap.....	70
V Hasil Analisis Two Stage Least Square .....	71



**DAFTAR TABEL**

<b>Tabel</b>	<b>Halaman</b>
4.1 Deskriptif Data .....	33
4.2 Hasil Analisis Sistem 2SLS.....	35





**DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran	Halaman
I Daftar Sampel.....	56
II Data Induk .....	58
III Data Akhir (Telah Diolah).....	66
IV Deskriptif Data Lengkap.....	70
V Hasil Analisis Two Stage Least Square .....	71



## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang

Struktur kepemilikan dapat dijelaskan dari dua sudut pandang ( itumaga dan sanz 2000 ) yaitu : pendekatan keagenan ( Agency appoarch ) dan pendekatan ketidak seimbangan ( asymmetric information appoarch ). Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan sebagai sebuah instrument atau alat untuk mengurangi konflik diantara berbagai pemegang klaim. Pendekatan ketidaksamaan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara insider dan outsider melalui pengungkapan informasi disalam pasar modal ( Leland dan Payle, 1977 )

Konflik kepentingan didalam perusahaan terjadi sebagai konsekuensi dari pemisahan kepemilikan dan control manajemen. Masalah ini dikarenakan kepentingan pemilik tidak sejalan dengan kepentingan agen. Curtclhey dan Hansen 1989, Fam 1980. Dalam sebuah perusahaan konflik masalah agensi ditimbulkan oleh keinginan pemegang saham untuk melakukan investasi yang lebih tinggi dengan harapan mereka akan mendapatkan return kembali yang lebih tinggi. Sedangkan manajer berkebalikan mereka lebih menyukai investasi dengan resiko yang rendah untuk melindungi posisinya.

Jensen and Meckling ( 1976 ) mengemukakan bahwa semakin besar kepemilikan oleh manajemen ( managerial ownership ) maka semakin berkurang

kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Ada hubungan yang negatif antara kepemilikan oleh manajemen dengan nilai perusahaan. Sebaliknya, Shleifer dan Vishy (1989) mengemukakan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen, maka semakin kecil kemampuan pemegang saham lain untuk menjalankan mekanisme kontrol.

Kepemilikan manajerial membuat manajer menjadi bagian dari pemilik perusahaan dengan eksternal share holder (pemegang saham luar). Manajer memiliki control terhadap perusahaan melalui kepemilikan di dalam perusahaan. Proporsi kepemilikan manajerial yang terlalu besar bisa berakibat kegagalan voting dan take over karena manajer memiliki control kepentingan di dalam perusahaan. Manajer juga memiliki keengganan untuk berinvestasi terlalu banyak dalam perusahaan karena menghindari meningkatnya resiko tidak terdiversifikasinya investasi mereka.

Dalam konflik agensi ini pembayaran deviden dapat menjadi solusi untuk mengurangi masalah agensi. Pada perusahaan privat yang kepemilikannya hanya dimiliki oleh beberapa orang masalah agensi tidak muncul sehingga deviden menjadi kurang penting. Ketika pemilik perusahaan semakin banyak seperti perusahaan go public, hanya beberapa pemegang saham saja yang memiliki insentif dan kemampuan untuk mengontrol dan memonitor keputusan dan aktivitas manajemen. Disini masalah agensi muncul dan kebijakan deviden menjadi sangat penting.

Mekanisme pengurangan masalah agensi dapat dilakukan dengan tiga cara: 1). Menggunakan free cash flow untuk membayar deviden kas sehingga menghindari alokasi pada tindakan yang tidak menguntungkan ( Jensen : 1986 )  
2). Meningkatkan deviden untuk memperkuat posisi perusahaan dalam mencari tambahan dana dari pasar modal ( Crutclhey dan Hansen : 1989 ). 3 ). Meningkatkan deviden untuk memuaskan stockholder yang lebih menyukai deviden. ( Gordon : 1962 )

Struktur kepemilikan mempengaruhi besarnya pembayaran deviden dari dua sisi. Pertama, ketika pemilikan perusahaan terkonsentrasi ( hanya ada beberapa pemilik ) asymmetric information antara orang dalam dan orang luar perusahaan sehingga manajer tidak perlu menggunakan deviden untuk menyampaikan informasi. Yang kedua apabila struktur kepemilikan menyebar sehingga control pemilik terhadap manajer kurang. Masalah ini semakin besar apabila perusahaan banyak memiliki free cash flow.

Apabila perusahaan tersebut memiliki free cash flow yang besar, manajer cenderung menahan free cash flow tersebut sebagai laba ditahan. Karena dengan posisi uang cash yang besar membuat posisi manajer menjadi lebih aman. Tetapi hal ini memiliki dampak yang tidak baik didalam pasar modal. Kebijakan manajer yang tidak membagikan deviden membuat harga saham didalam pasar modal menurun. Karena para investor dalam pasar modal menganggap perusahaan ini sedang terjadi sesuatu sehingga mereka membutuhkan uang dan tidak membagikannya dalam bentuk deviden. Hal ini tidak disukai oleh outsiders ownership. Karena mereka mengharap pembagian deviden sebagai balas jasa

investasi mereka dan turunya harga saham membuat kesempatan pemegang saham untuk mendapat keuntungan dari capital gain semakin kecil.

Penelitian ini menambahkan hubungan antara struktur kepemilikan dengan kebijakan deviden. Karena pada penelitian – penelitian sebelumnya para peneliti cenderung tidak menggunakan memasukkan kebijakan deviden dalam penelitian mereka. Padahal kita ketahui dalam era globalisasi seperti sekarang ini kepemilikan perusahaan semakin menyebar. Hubungan antar pemilik dan manajemen sangat terpisah. Dengan penelitian ini kita harapkan mampu memberikan jawaban atas masalah agensi yang sering terjadi didalam perusahaan selama ini .

Penelitian ini menerapkan two – stage least square ( 2 SLS ).Variabel focus yang digunakan dalam penelitian ini adalah insiders ownership atau kepemilikan manajerial yang menunjukkan prosentase saham yang ditunjukkan oleh manajemen, outsiders ownership ( kepemilikan institusional ) yang menunjukkan prosentase kepemilikan saham oleh institusi atau lembaga, Tobins Q ( Rasio Q ) yang menunjukkan prosentase nilai perusahaan.,dan deviden yang menunjukkan prosentase pembayaran deviden oleh perusahaan.Selain itu penelitian ini juga menggunakan variable penjelas yang merupakan real atributs dari perusahaan. Variabel – variabel penjelas iti adalah debt atau rasio hutang perusahaan, pertumbuhan yang menunjukkan tingkat pertumbuhan perusahaan, risk atau resiko bisnis perusahaan, profit atau kemampuan perusahaan menghasilkan laba.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian – penelitian sebelumnya khususnya di Indonesia yaitu sampel yang digunakan dalam penelitian diambil

dari semua perusahaan yang terdaftar di BEJ tanpa membedakan jenis atau sektor perusahaan sehingga penelitian ini diharapkan dapat memberikan hasil yang lebih mencerminkan karakteristik perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ

Melalui pengembangan studi dengan mengacu pada banyak penelitian yang telah ada sebelumnya maka peneliti mengambil judul "HUBUNGAN STRUKTUR KEPEMILIKAN DENGAN NILAI PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN DEVIDEN". Penelitian ini diharapkan dapat membantu perkembangan teori manajemen keuangan, khususnya pada teori agensi.

### **1.2 Rumusan Permasalahan**

Pokok permasalahan yang akan diangkat dalam penelitian ini adalah apakah ada hubungan positif atau negatif antara struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan Kepemilikan Institusional) terhadap nilai perusahaan dan kebijakan deviden?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan yang positif atau negative antara struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) terhadap nilai perusahaan dan kebijakan deviden.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan :

1. Memberikan tambahan informasi bagi pihak management perusahaan dan peran investor yang berhubungan dengan teori keagenan, khususnya tentang struktur kepemilikan dan aplikasinya terhadap nilai perusahaan dan kebijakan deviden
2. Pihak manajemen ( Insider Ownership ) dapat menggunakan penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam membuat kebijakan pembagiann deviden, investasi. Dengan mempertimbangkan pengaruh stuktur kepemilikan, factor internal, factor eksternal terhadap kebijakan pembagian deviden.
3. Bagi investor/ calon investor apakah kehadirannya selama ini sudah cukup efektif atau tidak dalam melakukan monitoring terhadap management, dengan modal yang diinvestasikan. Dengan demikian, mereka dapat menentukan apakah akan menjual atau membeli saham pada perusahaan go public
4. Memberikan masukan bagi para akademisi/ praktisi management keuangan bahwa perusahaan yang tidak mempertimbangkan struktur kepemilikan saham akan rentan terhadap munculnya masalah keagenan. Tambahan informasi ini menjadi acuan bagi penyempurnaan penelitian tentang teori keagenan dimasa yang akan datang.

### **1.5 Batasan Penelitian**

1. Data perusahaan yang diambil dari penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dibursa efek Jakarta sejak tahun 2001 atau sebelumnya. Yang melaporkan keuangannya secara lengkap dan dipublikasikan dalam Indonesia Capital Market Directory ( ICMD )
2. Sampel penelitian ini adalah perusahaan – perusahaan yang memiliki data pembayaran deviden, Insiders ownership, outsiders ownership, Pembayaran Deviden.
3. Penelitian ini menggunakan data tim series dengan menggunakan pengamatan perusahaan pada tahun 2001 – 2004.

#### **1.6 Sistematika Pembahasan**

Secara garis besar penelitian ini akan dituangkan kedalam lima bab dengan sistematika sebagai berikut :

- BAB I** : Pendahuluan yang memuat latar belakang masalah, permasalahan, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan penelitian, sistematika laporan.
- BAB II** : Kajian Pustaka yang berisi Teori – teori yang mendukung, penelitian terdahulu yang pernah dilakukan dan berhubungan dengan penelitian yang telah dilakukan, dan perumusan hipotesis penelitian.
- BAB III** : Metodologi Penelitian memuat penjelasan metodologi penelitian, variable penelitian, definisi operasional variable, populasi dan sample



**BAB IV** : Menyajikan penemuan – penemuan dari uji asumsi klasik dan pengujian hipotesis.

**BAB V** : Kesimpulan dan saran yang dinyatakan secara terpisah sebagai pernyataan singkat mengenai hasil penelitian dan pembahasan untuk membuktikan kebenaran hipotesis serta saran ditujukan bagi para peneliti dalam bidang sejenis yang mungkin ingin melanjutkan atau mengembangkan penelitian yang sudah diselesaikan



## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Teori Agensi ( Agency Theory )**

Dalam sebuah perusahaan investor menginginkan laba yang besar didalam sebuah perusahaan dan dari laba yang cukup besar tersebut investor menginginkan keuntungan yang besar pula bagi mereka. Untuk itu mereka mereka mengangkat para manajer untuk mengelola perusahaan sehingga tujuan utama para pemilik dapat tercapai. Dalam konteks perusahaan investor adalah pemilik perusahaan manajer adalah semacam tim yang diberi wewenang untuk mengambil keputusan yang terkait dengan operasi dan strategi perusahaan.

Investor atau yang biasa disebut principal menyediakan fasilitas dan dana untuk memenuhi kebutuhan operasi perusahaan . Dipihak lain manajer / agen sebagai pengelola perusahaan mempunyai kewajiban untuk mengelola perusahaan. Disini terjadi pendelagasian beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Dengan harapan agen dapat memenuhi tujuan principal ( pemilik ) yaitu meningkatkan kemakmuran principal melalui peningkatan nilai perusahaan. Sebagai imbalan agen memperoleh gaji, bonus, dan berbagai macam kompensasi lain.

Tapi semua ini tidak berjalan mulus sesuai dengan harapan principal. Banyak keputusan yang diambil manajer ysng justru menguntungkan manajer dan mengesampingkan kepentingan pemegang saham. Manajer memiliki kepentingan

pribadi dan kepentingan pribadi ini sebagian besar beretntangan denagn kepentingan pemilik perusahaan sehingga munculah masalah yang disebut dengan masalah agen. ( agency problem )

Konflik kepentingan ini pada level perusahaan terjadi manajemen ( agen ) dan pemegang saham ( principal ). Akar permasalahan antara kedua belah pihak ini dapat dirunut dari keberadaan kelebihan aliran kas atau excess cash flow ( Jensen 1986 ). Kelebihan aliran kas cenderung akan diinvestasikan walaupun investasinya melebihi tingkat yang optimum dan tidak jarang bahkan digunakan untuk konsumsi secara berlebihan yang tidak berkaitan dengan kegiatan utama perusahaan atau excessive perquitis ( Rao,1992 ). Konflik tersebut juga dapat disebabkan perbedaan yang terjadi dimana pemegang saham lebih menyukai investasi yang beresiko tinggi dengan harapan memperoleh kembalian atau return yang tinggi, sementara manajer lebih memilih investasi dngan resiko lebih rendah untuk melindungi posisinya.

Dengan demikian, menurut teori keagenan para manajer cenderung mengejar kepentingan mereka sendiri bukan berdasarkan nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan ( Jensen dan Meding,1976). Pendapat ini didasarkan pada asumsi bahwa para manejer yang bertanggung jawab terhadap keputusan keputusan keuangan tidak mampu melakukan diversifikasi pada human capital.

### **2.1.2 Insiders Ownership**

Insiders ownership atau kepemilikan orang dalam dimana pemilik perusahaan atau sebagian saham adalah manajer, direktur, direksi atau orang yang

terlibat langsung dengan operasional perusahaan itu sendiri. Disini manajer memiliki dua peranan sebagai pemilik dan pengelola perusahaan.

Faisal ( 2007), Bahwa apabila struktur kepemilikan oleh manajer relatif tinggi maka manajer akan menjadi risk averse. Dalam konteks ini, dengan meningkatnya kepemilikan oleh insiders akan menyebabkan semakin berhati – hati dalam menggunakan hutang dan menghindari kegiatan yang bersifat oportunistik karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari tindakan mereka sehingga mereka cenderung menggunakan hutang lebih rendah.

Yang terjadi didalam sebuah perusahaan apabila kepemilikan didominasi oleh kepemilikan insiders biasanya nilai perusahaan cenderung menurun. Hal ini disebabkan karena mereka lebih suka mengambil kebijakan untuk menahan free cash flow yang besar didalam perusahaan. Disamping hal ini membuat perusahaan lebih aman. Manajer juga dapat meningkatkan kesejahteraan mereka dengan kebijakan - kebijakan yang diambil dari tingginya free cash flow perusahaan. Tetapi sebagai akibat dari kebijakan ini harga saham akan turun karena perusahaan tidak membagi deviden. Akibat lebih lanjut dari kebijakan ini, nilai perusahaan akan turun karena para investor di pasar modal tidak tertarik untuk membeli saham perusahaan.

### **2.1.3 Institutional Ownership**

Outsiders ownership atau kepemilikan institusional atau kita biasa sebut principal. Mereka adalah para pemilik perusahaan tetapi mereka tidak terjun langsung didalam perusahaan. Mereka menunjuk atau memilih manajer yang

kemudian mereka beri wewenang untuk menjalankan perusahaan mereka sehingga perusahaan itu menghasilkan keuntungan sesuai dengan harapan principal. Imbal balik bagi para manajer tersebut berupa gaji, fasilitas, tunjangan, bonus, dll.

Shleiven dan Vishny (1986) menyatakan bahwa *outside shareholder* mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku *insider*. Kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer.

Pemilik ( investor ) institusional mungkin lebih tertarik untuk berinvestasi ( memiliki ) saham dengan mekanisme control yang ketat ( tinggi ). Dengan deviden yang tinggi. Hal ini dapat dipahami karena sebagai pemilik apalagi kepemilikannya relatif tinggi berharap investasi di perusahaan aman. Mempunyai return yang tinggi baik dalam bentuk deviden maupun capital gain ( Crutchly, Jensen, Shera, & Raymon, 1999 ). Kepemilikan outsiders juga tidak begitu suka dengan tingginya free cash flow, mereka khawatir tingginya free cash flow menyebabkan manajer melakukan tindakan yang tidak sesuai, free cash flow yang besar menurut kepelikan outsiders lebih baik diinvestasikan kembali dengan keuntungan yang lebih besar atau dibagikan dalam bentuk deviden.

Pemilik institusional cenderung memilih pembagian laba dalam deviden yang cukup tinggi sehingga pemilik mendapat return yang tinggi. Selain itu pembagian deviden tinggi dapat meningkatkan permintaan akan saham, sehingga nilai perusahaan naik akibatnya harga saham meningkat. Hal ini akan

meningkatkan return pemilik lewat capital gain apabila pemilik menjual sahamnya dipasar modal.

Kepemilikan yang tinggi dari investor institusional akan memunculkan usaha untuk melakukan tindakan pengawasan yang lebih tinggi dan lebih efektif dalam mengendalikan dan meminimalkan perilaku oportunistik manajer untuk mengurangi masalah agensi, kepemilikan yang tinggi oleh investor tersebut memang efektif untuk mengurangi masalah agensi namun mekanisme ini menimbulkan biaya yang harus ditanggung perusahaan. Biaya yang jelas muncul yaitu karena pemegang saham besar terbatas kesempatan untuk melakukan diversifikasi sehingga dia menanggung risiko yang lebih besar.

#### **2.1.4 Nilai Perusahaan**

Pada sebuah perusahaan yang go public salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah harga saham pada pasar modal. Besarnya harga saham yang ada di bursa efek mempengaruhi permintaan dan penawaran saham perusahaan tersebut pada bursa efek.

Permintaan investor akan saham sangat dipengaruhi dengan kondisi keuangan perusahaan tersebut. Salah satu indikatornya adalah pembagian deviden. Semakin tinggi deviden yang dibagikan semakin tinggi minat investor untuk membeli saham. Dalam teori keagenan pemilik institusional cenderung lebih suka memiliki kebijakan pembagian deviden yang lebih besar karena mereka juga ingin menikmati tambahan keuntungan dari pembagian deviden.

Jensen and Meckling menganalisis bagaimana nilai perusahaan dipengaruhi oleh distribusi kepemilikan antara insiders ownership yang menikmati manfaat dan outsiders ownership yang tidak menikmati manfaat. Dalam kerangka ini, peningkatan insiders ownership akan mengurangi agency konflik melalui pengurangan insentif untuk mengkonsumsi manfaat atau keuntungan dan mengambil alih kekayaan pemegang saham.

### **2.1.5 Kebijakan Deviden**

Kebijakan deviden tidak hanya berkisar seputar berapa besar deviden kas yang harus dibayarkan dan berapa kali deviden tersebut harus dibayarkan dalam satu tahun. Pengertian kebijakan deviden juga menyangkut keputusan – keputusan yang lebih beragam seperti apakah kas akan didistribusikan dengan cara share repurchases ( pembelian kembali saham ) atau lewat deviden kas, apakah perusahaan lebih mementingkan kenaikan harga saham dengan cara menahan laba lebih banyak atau membagikan deviden lebih beasr, dll.

Pada kasus struktur kepemilikan ( Agency ), kebijakan deviden akan dipengaruhi oleh struktur kepemilikan. Apabila kepemilikan cenderung dimiliki oleh orang dalam atau insides ownership maka perusahaan akan mengambil kebijakan untuk membagikan deviden yang kecil. Karena para pamilik adalah orang – orang menjalankan perusahaan, sehingga fungsi deviden sebagai asymmetric information kecil, karena deviden tidak berfungsi sebagi informasi perusahaan kepada pihak luar. Selain itu mereka juga menginginkan laba ditahan yang lebih besar karena mereka bisa mendapatkan keuntungan yang lebih besar.

Laba ditahan yang besar mengakibatkan free cash flow yang besar, mereka dapat menggunakan tingginya free cash flow yang besar untuk meningkatkan kesejahteraan mereka.

Sebaliknya apabila orang – orang luar sebagai pemilik perusahaan. Kepemilikan perusahaan cenderung menyebar. Pemilik lebih menginginkan perusahaan membagikan deviden yang lebih besar. Mereka menginginkan mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Pembagian deviden yang relatif besar juga akan berakibat naiknya harga saham dipasar modal yang berdampak positif naiknya nilai perusahaan.

Disini akan muncul masalah agency apabila struktur kepemilikan semakin menyebar, hal ini menyebabkan control pemilik terhadap perusahaan kecil. Masalah akan semakin besar apabila free cash flow perusahaan tinggi. Salah satu cara untuk mengurangi masalah ini adalah dengan cara membagikan deviden. Mengurangi masalah agency dengan cara membayar deviden dalam jumlah besar merupakan metode bonding, suatu metode yang menunjukkan komitmen manajer untuk melakukan aktivitas maksimum nilai perusahaan.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang pernah dilakukan oleh Putu Anom Mahadwharta dan Jogianto ( 2002 ) penelitian itu berjudul “ *Uji Teori Dalam Hubungan Interdependensi Antara Kebijakan Hutang Dengan Kebijakan Deviden* “ Salah satu perumusan hipotesis dalam penelitian mereka yang berkaitan dengan penelitian ini adalah Uji Hubungan Kebijakan Deviden dengan manajerial



ownership. Alasan dari hipotesis ini adalah pembayaran deviden akan mengurangi tindakan perquisite karena internal cash flow diserap untuk membayar deviden bagi pemegang saham. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah leverage ( LEV ), Deviden ( DIVD ), Managerial Ownership ( DMOWN ), Aktiva Lancar ( CA ), Investment Opportunity ( IOSBM ), dan Size. Hasil dari penelitian ini adalah hubungan kebijakan deviden dengan managerial ownership adalah negatif. Hasil ini sesuai dengan prediksi teori keagenan bahwa kebijakan managerial ownership akan mengurangi biaya keagenan dalam hal ini agency cost of equity. Sebagai pemilik dan sekaligus pengelola perusahaan maka konflik kepentingan manajemen dengan pemegang saham dapat dikurangi . Sebelumnya konflik ini dikurangi dengan pembayaran deviden.

Fitri Ismiyati dan Mamud M.Hanafi ( 2003 ) Judul dari penelitian ini adalah “ *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Resiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Deviden : Analisis Persamaan Simultan* “ . Penelitian ini menggunakan metode simultan berdasarkan pemahaman dari penelitian Jensen ( 1986 ), Crutely dan Hasen ( 1989), Jensen , Berg, dan Zom ( 1999), saunders, Strock, dan Travos ( 1990), Crutchley, Jensen, Jehera, dan Raymond ( 1999), Chen dan Steiner ( 1999 ). Penelitian ini menggunakan persamaan simultan untuk menguji hubungan interpendensi antar kepemilikan manajerial, resiko, kebijakan deviden, kepemilikan institusional,dan kebijakan utang di Indonesia. Tujuan yang hendak dicapai dari penlitian ini adalah mencari hubungan secara simultan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan keuangan, kebijakan deviden, dan resiko perusahaan. Penelitian ini meggunakan data

sekunder laporan keuangan perusahaan pada Indonesia Capital Market Directory ( ICMD ) dan pusat pengembangan Pusat Pengembangan Akuntansi ( PPA ) Universitas Gajah Mada ( UGM ). Populasi dari penelitian ini terdiri dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta ( BEJ ) yang terdaftar antara tahun 1998 - 2001. Menggunakan Sampel 136 perusahaan. Model disusun dengan menggunakan lima variable endogenus yaitu kepemilikan manajerial, resiko, kebijakan hutang, kebijakan deviden, kepemilikan institusional dan empat variabel eksogen yaitu ROA, fixed assets, Investment Opportunity set, dan beta. Hasil dari penelitian ini adalah Variabel kebijakan deviden memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan manajerial. Melalui hipotesis ini kebijakan deviden digunakan untuk mempengaruhi kepemilikan manajerial sehingga mengurangi biaya keagenan yang berkaitan dengan free cash flow. Penelitian ini menunjukkan hubungan substitusi antara kebijakan deviden dan kepemilikan manajerial. Variabel kebijakan hutang memiliki hubungan positif yang tidak signifikan terhadap kepemilikan institusional. Kebijakan deviden yang tinggi mendorong investasi kepemilikan institusional karena pertimbangan stabilitas pendapatan.

Ross ( 1977 ) dan Eastterbook ( 1984 ) dalam hasil penelitiannya menunjukkan bahwa untuk mengurangi biaya keagenan diperlukan pembayaran deviden. Akan tetapi pembayaran deviden akan berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan perusahaan, karena pembayaran deviden akan mengurangi arus kas perusahaan sehingga dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya perusahaan akan dipaksa untuk mencari sumber pendanaan yang relevan. Penelitian – penelitian

tersebut telah mengindikasikan adanya simultanitas antara Insiders, Debt, dan deviden, tetapi penelitian tersebut belum melakukan pengujian empirik berdasarkan feature spesifik perusahaan dan juga masih lebih banyak menjelaskan kebijakan perusahaan secara independen. Insiders ownership telah diasumsikan sebagai atribut eksogen spesifik perusahaan yang dihipotesiskan memengaruhi kebijakan deviden hutang.

Penelitian Jensen , et al ( 1992 ) yang menguji determinan – determinan dari perbedaan cross sectional dalam insiders ownership, debt, dan deviden menunjukkan bahwa kebijakan – kebijakan tersebut tidak hanya berkaitan – berkaitan dengan karakteristik – karakteristik operasional perusahaan. Hasil penelitian mendukung hipotesis bahwa keputusan finansial dan tingkat insider ownership adalah interpendensi. Secara khusus bahwa insider ownership mempunyai hubungan negatif terhadap debt dan deviden.

Penelitian yang dilakukan oleh Eddy Suranta dan Mas'ud Machfoedz ( 2003 ) yang berjudul *Analisis Struktur Kepemilikan, Nilai Perusahaan, Investasi, dan Ukuran Dewan Direksi*. Hipotesis dalam penelitian ini adalah : Nilai perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, nilai investasi, kepemilikan institusional, dan ukuran dewan direksi, Hipotesis yang lainnya adalah Kepemilikan saham oleh dewan direksi dan komisaris ( insiders Ownership ) dipengaruhi oleh investasi dan nilai perusahaan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan – perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta ( BEJ ) . Perusahaan – perusahaan dipilih mulai tahun 1994 sampai dengan tahun 2000 dengan menggunakan metode purposive random sampling. Variabel yang

digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan ( Tobin's Q ), Investasi, dan Struktur Kepemilikan. Dan variabel yang digunakan Ukuran perusahaan ( Firm Size ), leverage, Likuiditas, profitabilitas, DPR, INST ( institusional Ownership ), dan BDSIZE ( ukuran dewan direksi ). Hasil dari penelitian ini adalah : Dari hipotesis yang menyatakan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, institusional, dan ukuran dewan direksi dan investasi ditolak. Hal ini disebabkan variabel nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh hasil investasi, tetapi hanya dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, institusional dan ukuran dewan direksi. Sedangkan hasil hipotesis yang lain bahwa kepemilikan saham oleh dewan direksi akan mempengaruhi investasi dan nilai perusahaan ditolak. Menurut penelitian ini dewan direksi maupun komisaris cenderung menggunakan likuiditas perusahaan untuk membayar beban bunga dan pokok pinjaman yang disebabkan oleh mekanisme leverage sehingga memperkuat entrenchment hypothesis.

Penelitian yang dilakukan oleh Taswan seorang dosen tetap di STIE Stikubank Semarang ( 2003 ) dengan judul “ *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor – Faktor Yang Mempengaruhinya* “. Perusahaan yang menjadi populasi adalah seluruh perusahaan yang listed di BEJ dari tahun 1992 -1996. Sedangkan pemilihan sample penelitian menggunakan metode purposive sampling dengan tipe judge sampling yaitu pemilihan sample dalam kriteria perusahaan yang menjadi sample memiliki laporan keuangan selama periode penelitian, tersedia data tentang presentase kepemilikan saham oleh direkturs dan komisaris ( insiders ownership ),

memebayar deviden, memilii data jumlah hutang, memiliki ebit yang positif dan memiliki market value added yang positif atau price book value lebih besar dari satu. Variabel – variable yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah PBV ( Nilai Perusahaan ), INSD ( Insiders Ownership ), DPR ( Kebijakan Deviden ), DEBT ( Kebijakan Hutang ), Size ( Ukuran Perusahaan ), GROWTH ( Pertumbuhan Perusahaan ), PROFIT ( Profitabilitas ), RISK ( Resiko ). Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan insiders berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis ini terbukti dan konsisten dengan temuan Leland dan Payle ( 1977 ), Vormalen ( 1981 ). Hasil dari penelitian yang lain menyatakan bahwa insider ownership berhubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden. Temuan dari penelitian ini tidak sama atau tidak konsisiten dengan hasil study Jensen ( 1992 ) yang menyatakan insider ownership berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden.

Skripsi hidayat ( 2004 ) dengan judul “*Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Faktor Internal Perusahaan dan Faktor Eksternal Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta* “. Tujuan penelitian untuk mengetahui Pengaruh struktur kepemilikan , insiders Ownership, Institusional Ownership dan Shareholder dispersion, fackor internal perusahaan dan fafaktor eksternal perusahaan terhadap kebijakan hutang. Variabel penelitian : debt ratio, struktur kepemilkan, insiders ownership, share holder dispersion, institusional ownership, deviden payment, growth oppurtinities, firm size, asset structure, firm profitability, tax rate. Hasil dari penelitian ini :

Insider ownership berpengaruh terhadap kebijakan hutang, institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

## **2.3 Pengajuan Hipotesis**

### **2.3.1 Kepemilikan Manajerial dengan Kebijakan Deviden**

Kelebihan aliran kas cenderung akan diinvestasikan walaupun investasinya melebihi tingkat yang optimum dan tidak jarang bahkan digunakan untuk konsumsi secara berlebihan yang tidak ada kaitanya dengan kegiatan utama perusahaan atau excessive perquitis ( rao 1992 )

Jensen ( 1986 ) Hubungan antar deviden dan kepemilikan manajerial dijelaskan melalui hipotesis aliran kas bebas. Melalui hipotesis ini kebijakan deviden digunakan untuk mempengaruhi kepemilikan manajerial sehingga mengurangi biaya keagenan yang berhubungan dengan free cash flow.

Apabila kepemilikan cenderung dimiliki oleh orang dalam atau kepemilikan manajerial maka perusahaan cenderung menahan free cash flow. Perusahaan memiliki aliran kas yang cukup besar sehingga mereka dapat menggunakan aliran kas tersebut untuk investasi atau excessive perquitis ( kegiatan konsumsi yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama ). Manajer cenderung menahan laba daripada membagikan untuk deviden.

H<sub>1</sub> : Kepemilikan manajer mamilki hubungan yang negatif dengan kebijakan deviden

### **2.3.2 Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan**

Kepemilikan manajerial yang cenderung memiliki kebijakan menahan free cash flow yang besar. Hal ini dikarenakan apabila perusahaan memiliki uang kas yang besar posisi perusahaan menjadi lebih aman. Hal ini terjadi karena likuiditas perusahaan juga tinggi. Selain itu dengan tinggi free cash flow manajer dapat meningkatkan kesejahteraan dari free cash flow yang besar dengan cara meleakukan kegiatan konsumsi yang kurang perlu. Oleh karena itu manajer lebih suka menahan laba daripada membagikannya untuk deviden.

Kebijakan manajer seperti itu memiliki dampak yang kurang baik dipasar modal. Sebagai akibatnya permintaan untuk saham menurun. Hal ini terjadi karena investor di pasar menganggap perusahaan sedang terjadi sesuatu karena perusahaan tersebut tidak membagi deviden atau membagi tapi dalam jumlah yang kecil. Sehingga nilai perusahaan turun.

H<sub>2</sub> : Kepemilikan manjer memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan

### **2.3.3 Kepemilikan Institusional dengan kebijakan deviden**

Dari sudut pandang perusahaan kepemilikan institusional mampu mengurangi konflik keagenan dan karena manajer akan mengurangi kepemilikan, kebijakan hutang dan deviden. Namun dari sudut pandang pemilik ( investor ) institusional mungkin akan lebih tertarik untuk berinvestasi ( memiliki ) saham dengan mekanisme control yang ketat ( tinggi ). Dengan deviden yang tinggi. Hal ini dapat dipahami karena sebagai pemilik apalagi kepemilikannya relative tinggi

berharap investasi di perusahaan aman. Mempunyai return yang tinggi baik dalam bentuk deviden maupun capital gain ( Crutcly, Jensen, shera, & raymon, 1999 )

H<sub>3</sub> : Kepemilikan Institusional mamilki hubungan yang negatife dengan kebijakan deviden

#### 2.3.4 Kepemilikan Institusional dengan Nilai Perusahaan

Pemilik institusional cenderung memilih pembagian laba dalam deviden yang cukup tinggi sehingga pemilik mendapt return yang tinggi. Selain itu pembagian deviden tinggi dapat meningkatkan permintaan akan saham, sehingga nilai perusahaan naik akibatnya harga saham meningkat. Hal ini akan meningkatkan return pemilik lewat capital gain apabila pemilik menjual sahamnya dipsar modal.

H<sub>4</sub> : Kepemilikan Institusional memiliki hubungan yang positif dengan nilai perusahaan

#### 2.4 Model Empiris

$$TOBINS = a_0 + a_1INSD + a_2INST + a_3DIVD + a_4SIZE + a_5DEBT + e.....(1)$$

$$INSD = a_6 + a_7TOBINS + a_8INTS + a_9DIVD + a_{10}RISK + a_{11}PROFIT + e.....(2)$$

$$INST = a_{12} + a_{13}TOBINS + a_{14}INSD + a_{15}DIVD + a_{16}RISK + a_{17}DEBT + e.....(3)$$



$$DIVD = a_{18} + a_{19}TOBINS + a_{20}INSD + a_{21}INST + a_{22}DIVD + a_{23}PROFIT + a_{24}GROWTH + e \dots (4)$$

Keterangan :

TOBINS	=	Rasio nilai perusahaan
INST	=	Rasio proporsi saham yang dimiliki oleh investor institusional
INSD	=	Rasio proporsi saham yang dimiliki oleh manajer atau orang dalam perusahaan
DIVD	=	Jumlah deviden yang dibayarkan
DEBT	=	Rasio total hutang dengan nilai buku total aset
GROWTH	=	Standar deviasi dari pertumbuhan penjualan
RISK	=	Standar deviasi dari pendapatan operasi perusahaan
SIZE	=	Log natural dari kapitalisasi perusahaan
PROFIT	=	Rasio pendapatan operasi dengan total aset

## **BAB III**

### **METODELOGI PENELITIAN**

#### **3.1 Populasi dan Sampel**

Populasi merupakan sejumlah unsur – unsur dimana suatu kesimpulan akan dibuat ( Gujarati, 1995 ). Penelitian ini menggunakan data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Metode yang digunakan dalam pemilihan sample ini adalah purposive sampling. Yaitu metode pemilihan sample dengan beberapa kriteri tertentu ( Gujarati, 1995 ). Kriteri yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan harus terdaftar dibursa efek Jakarta sejak tahun 2001 atau sebelumnya
2. Perusahaan mengeluarkan laporan secara lengkap dari tahun 2001 – 2004
3. Perusahaan harus memiliki kepemilikan insiders dan outsiders
4. Perusahaan yang mempunyai kebijakan deviden pada periode pengamatan.

Semua data tersebut tersedia dalam Indonesia Capital Market Directory ( ICMD ).

#### **3.2 Jenis Dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang meliputi laporan keuangan yang telah dipublikasikan yang diambil dari Indonesia Capital Market

Directory meliputi data struktur kepemilikan saham insider ownership, institusional ownership, dan laporan keuangan debt, faset, risk, growth, profit.

### 3.3 Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini terdapat dua golongan variable yaitu variable endogen dan variabel eksogen. Variabel endogen berfungsi sebagai variable pokok dan variabel eksogen sebagai variable control. Variable endogen dalam penelitian ini adalah :

#### 1. Q ( Tobin's Q )

Tobin's Q merupakan nilai perusahaan yang diukur dengan nilai kapitalisasi pasar dari equitas ditambah nilai buku hutang dibagi dengan nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai buku hutang. Data diambil dari Indonesia Capital Market Directory periode tahun 2001 – 2004.

$$\text{TOBINS : } \frac{(\text{Kapitalisasi Pasar} + \text{Nilai Buku Hutang ( DEBT )})}{(\text{Nilai Ekuitas} + \text{Nilai Buku Hutang ( DEBT )})}$$

#### 2. INSD

Meningkatkan kepemilikan *insider* akan membuat adanya kesejajaran antara manajer dengan *stockholder*, Jensen dan Meckling (1976); Jensen, Solberg dan Zorn (1992); dengan demikian akan mengurangi masalah agensi.

Kepemilikan orang dalam : Rasio antara jumlah saham yang dimiliki oleh manajer / manajemen dengan jumlah saham yang beredar.

Data diambil dari Indonesia Capital Market Directory periode tahun 2001 – 2004.

INSD:  $\frac{\text{Jumlah Saham Insider}}$

Jumlah Saham Yang Beredar

### 3. INST

Variabel ini disimbolkan INST, merupakan proporsi saham yang dimiliki institusional (lembaga) akhir tahun yang diukur prosentase, yang menggambarkan tingkat kepemilikan saham oleh institusional dalam perusahaan (Joher, Ali dan Nazrul : 2005)

Kepemilikan orang luar ( outsiders ownership ) : Rasio antara jumlah saham yang dimiliki institusional ( outsiders ) dengan jumlah saham yang beredar. Data diambil dari Indonesia Capital Market Directory periode tahun 2001 – 2004.

INST :  $\frac{\text{Jumlah Saham Outsider}}$

Jumlah Saham yang Beredar

### 4. DIVD

Peningkatan deviden akan membuat perusahaan mengambil dana dari luar sehingga perusahaan akan sering dimonitor oleh pihak luar , Rozeff (1982); Crutchley dan Hansen (1989). Peningkatan deviden juga akan mengurangi *free cash flow* di dalam perusahaan sehingga akan

mengurangi *agency cost of free cash flow* seperti diungkapkan Jensen (1986).

Rasio pembayaran deviden : Rasio antar deviden dengan nilai keuntungan bersih. Data diambil dari Indonesia Capital Market Directory periode tahun 2001 – 2004.

DIVD : Deviden Yang Dibayarkan

EAT

Sedangkan Variabel eksogen dalam penelitian ini adalah :

#### 5. DEBT

Peningkatan hutang akan mengurangi konflik antara manajer dengan *stockholder*, dengan peningkatan hutang akan mengurangi kemungkinan *equity financing* dan manajer akan lebih sering dimonitor oleh kreditor, Jensen dan Meckling (1976); Chen dan Steiner (1999); Crutchley dan Hansen (1989). Peningkatan hutang juga akan mengurangi *free cash flow* di dalam perusahaan

Rasio hutang : rasio antara jumlah hutang ( hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang ) dengan nilai buku total asset. Data diambil dari Indonesia Capital Market Directory periode tahun 2001 – 2004.

DEBT : hutang jangka pendek + hutang jangka panjang

Nilai buku total asset

#### 6. GROWTH

Jensen et.al (1992); Tandililin dan Wilberforce (2002); Chen dan steiner (1999) menemukan adanya hubungan negatif antara *growth* dengan

dividen. Penjelasan dari temuan ini adalah perusahaan yang sedang tumbuh menggunakan pendapatan yang mereka peroleh untuk membiayai kesempatan investasi yang ada dan membayarkan dividen yang rendah. Rozeff (1982) menemukan bahwa pertumbuhan di masa lalu dan perkiraan dimasa datang mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout*.

Pertumbuhan perusahaan : dihitung dari pertumbuhan penjualan selama empat tahun ( 2001 – 2004 ). Data diambil dari Indonesia Capital Market Directory periode tahun 2001 – 2004.

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{satu ditambah rata - rata aritmetik pertumbuhan penjualan saham periode pengujian}}{\text{penjualan saham periode pengujian}}$$

## 7. RISK

Jensen, Solberg dan Zorn (1992) menemukan bahwa risiko mempunyai hubungan negatif dengan dividen, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan menghindari pembagian dividen yang besar pada saat ketidakpastian pendapatan di masa datang tinggi. Rozeff (1982) berargumen bahwa resiko bisnis yang besar membuat harapan akan keuntungan sekarang dan masa datang menjadi tidak pasti. Crutchley dan Hansen (1989) menemukan adanya pengaruh negatif *flotation cost* sebagai *proxy* dari resiko terhadap dividen, hal ini untuk mengurangi munculnya biaya yang lebih besar

Resiko bisnis ( volatiliti dari pendapatan ) : Diukur dari deviasi standar perbedaan pertama pendapatan operasi selama empat tahun. Data

diambil dari Indonesia Capital Market Directory periode tahun 2001 – 2004.

$$\text{RISK : } \frac{\text{Ot} - \text{Ot}_1}{\text{Ot}_{-1}}$$

$$\text{Total asset}$$

SIZE : Log Total Asset

#### 8. PROFIT

Jensen et.al (1992) menemukan adanya hubungan positif antara profit dengan deviden, ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai pendapatan besar akan membayarkan deviden dalam jumlah yang besar.

Rasio antara pendapatan operasi dengan total asset. Data diambil dari Indonesia Capital Market Directory periode tahun 2001 – 2004.

$$\text{PROFIT : } \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Asset}}$$

#### 3.4 Teknik Analisis

Model persamaan empiris yang digunakan dalam pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan model persamaan Two stage Least Square. Persamaan simultan digunakan karena variabel endogen dalam salah satu persamaan dimungkinkan muncul dalam persamaan lain dalam satu sistem.

$$\text{TOBINS} = a_0 + a_1\text{INSD} + a_2\text{INST} + a_3\text{DIVD} + a_4\text{SIZE} + a_5\text{DEBT} + e$$

$$\text{INSD} = a_6 + a_7\text{TOBINS} + a_8\text{INTS} + a_9\text{DIVD} + a_{10}\text{RISK} + a_{11}\text{SIZE}$$

+e

$$\text{INST} = a_{12} + a_{13}\text{TOBINS} + a_{14}\text{INSD} + a_{15}\text{DIVD} + a_{16}\text{RISK} +$$

$a_{17}\text{DEBT} + e$

$$\text{DIVD} = a_{18} + a_{19}\text{TOBINS} + a_{20}\text{INSD} + a_{21}\text{INST} + a_{22}\text{DIVD} + a_{23}$$

$\text{PROFIT} + a_{24}\text{GROWTH} + e$





## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Deskripsi Statistik Data

Bagian ini akan menguraikan deskripsi statistik dari hasil analisis sampel penelitian. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder ( yaitu data laporan keuangan yang diperoleh dari Indonesia Capital Market Directory ). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan – perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 2001 – 2004 dan menerbitkan laporan keuangan.

Untuk memilih sampel penelitian, penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Dengan menentukan kriteria – kriteria dalam metodologi penelitian diperoleh sampel sebanyak 69 perusahaan. Berdasarkan teknik pengambilan sampel yang telah dilakukan, maka dapat diketahui nama-nama perusahaan yang memenuhi syarat dan menjadi sampel dalam penelitian ini (nama dan sektor perusahaan sampel terlampir).

Berdasar analisis variabel-variabel yang digunakan (data terlampir), diperoleh hasil deskriptif data untuk variabel TOBINS Q, INSD, INST, DIVD, DEBT, GROWTH, RISK, dan PROFIT yang terlihat pada tabel 4.1 dibawah ini sedangkan deskriptif data secara lengkap terlampir.

Tabel 4.1

VARIABEL	JUMLAH SAMPEL	MEAN	STANDAR DEVIASI
<b>TOBINS Q</b>	69	1.08E+09	1.40E+09
<b>INSD</b>	69	0.058696	0.073578
<b>INST</b>	69	0.601359	0.198055
<b>DIVD</b>	69	0.117716	0.222947
<b>DEBT</b>	69	0.650526	0.700323
<b>SIZE</b>	69	2.536797	0.490042
<b>PROFIT</b>	69	0.035710	0.075712
<b>RISK</b>	69	0.000730	0.006380
<b>GROWTH</b>	69	0.222074	0.167601

Statistik deskriptif berguna untuk mengetahui karakter dari sampel yang diteliti dalam penelitian. Dari statistik deskriptif tersebut dapat diketahui jumlah sampel yang diteliti, nilai rata-rata sampel, median, nilai maksimum, nilai minimum serta simpangan baku atau standar deviasi dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Dari Statistik Diskriptif ini dapat kita ketahui Rasio Tobins Q ( nilai perusahaan ) mempunyai rata – rata 1,08E+09 dan standar deviasi 1,40E+09. Rasio INSD ( kepemilikan manajerial ) memiliki rata – rata 0,058696 ini menunjukkan bahwa rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 5,8% dan standar deviasinya sebesar 0,073578. Rasio INST ( kepemilikan Institusional ) memiliki rata – rata 0,601359 ini menunjukkan bahwa rata – rata kepemilikan

institusional sebesar 60,13% dan standar deviasinya 0,198055. Rasio DIVD ( pembayaran deviden ) memiliki rata – rata 0.117716 ini menunjukkan jumlah rata – rata deviden yang dibyarkan dalam prosentase sebesar 11,77% dan standar deviasi sebesar 0.222947. Rasio DEBT ( Hutang ) memiliki rata – rata sebesar 0.650526 dan standar deviasi sebesar 0.700323. Rasio SIZE memiliki rata – rata sebesar 2.536797 dan standar deviasi sebesar 0.490042. Rasio PROFIT memiliki rata – rata sebesar 0.035710 dan standar deviasi 0.075712. Rasio RISK ( Resiko ) memiliki rata – rata sebesar 0.000730 dan standar deviasi sebesar 0.006380. Rasio GROWTH ( pertumbuhan perusahaan ) memiliki rata – rata 0.222074 dan standar deviasi sebesar 0.167601.

## **4.2 Hasil Penelitian**

### **4.2.1 Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan Kebijakan Dividen**

Hipotesis penelitian ini sebelumnya menyatakan bahwa Kepemilikan manajerial mempunyai hubungan yang negatif dengan kebijakan deviden. Hal ini dikarenakan manajer lebih suka menahan laba untuk mempertahankan free cash flow yang besar. Hipotesis ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Rao (1992) menyatakan kelebihan aliran bebas akibat deviden yang tidak dibayarkan cenderung digunakan untuk investasi walaupun investasinya tidak digunakan dalam tingkat yang optimum dan bahkan sering digunakan untuk konsumsi secara berlebihan yang tidak ada kaitanya dengan kegiatan utama perusahaan atau excessive perquisites. Jensen ( 1986 ) Hubungan antara deviden dan kepemilikan manajerial dijelaskan melalui hipotesis aliran kas bebas. Melalui hipotesis ini kebijakan

dividen digunakan untuk mempengaruhi kepemilikan manajerial sehingga mengurangi biaya keagenan yang berhubungan dengan free cash flow

Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang telah dibuat bahwa kepemilikan manajerial mempunyai hubungan yang negatif dengan kebijakan dividen hal ini mendukung dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Rao dan Jensen. Hasil dari persamaan pertama dengan model kuadrat terkecil dua tingkat (2SLS) terlihat pada tabel 4.2,

TABEL 4.2

Variabel Eksogen	Variabel Endogen			
	TOBINS Q (1)	INSD (2)	INST (3)	DIVD (4)
<b>C</b>	-1526709 (0.7250)	0.0120811 (0.0001)	0.575376 (0.000)	-0.024114 (0,7835)
<b>TOBINS Q</b>		-2.42E-10 (0.8154)	7.03E-09 (0.0047)	1.25E-09 (0.6505)
<b>INSD</b>	-5378281 (0.7188)		-0.673138 (0.0292)	-0.004854 (0.9882)
<b>INST</b>	18573558 (0.0018)	-0.109951 (0.0271)		0.007794 (0.9553)
<b>DIVD</b>	1820055 (0.7551)	-0.003183 (0.9478)	0.004602 (0.9360)	
<b>DEBT</b>	-2967079 (0.0659)		-0.007880 (0.8079)	0.008909 (0.8550)
<b>PROFIT</b>	2912563 (0.8676)	0.110361 (0.4435)		1.769013 (0.000)
<b>RISK</b>		-3.140789 (0.0462)	-40364776 (0.2706)	1.769465 (0.0000)
<b>GROWTH</b>	3802449 (0.0933)			0.06223 (0.8936)
<b>R-square</b>	0.209309	0.143181	0.202392	0.366596
<b>Adj-square</b>	0.130240	0.072950	0.137014	0.314677

Dari tabel 4.2 dapat kita lihat bahwa hubungan antara kepemilikan manajerial ( INSD ) dengan Kebijakan Deviden ( DIVD ) adalah negatif hal ini ditunjukkan dengan nilai sebesar  $-0.006498$  pada persamaan pertama dan nilai sebesar  $-0.049990$  pada persamaan kedua. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajer semakin rendah deviden yang dibayarkan. Hal ini terjadi karena kecenderungan pemilik yang juga orang – orang yang terlibat didalam perusahaan ( manajer ) lebih menyukai perusahaan mempunyai uang kas yang besar. Kebijakan ini diambil karena dengan tingginya uang kas maka posisi perusahaan akan semakin aman. Selain itu tingginya uang kas juga bisa dimanfaatkan manajer untuk kegiatan konsumsi yang sebenarnya kurang penting.

Hubungan yang negative antara kepemilikan insider ( manajerial ) dengan kebijakan deviden sesuai dengan prediksi teori keagenan, bahwa kebijakan manajerial ownership akan mengurangi biaya keagenan dalam hal ini agency cost of equity. Sebagai pemilik sekaligus pengelola perusahaan maka konflik kepentingan manajemen dengan pemegang saham dapat dikurangi dengan membagikan deviden.

Hasil ini juga sejalan dengan penelitian Chen dan Steiner ( 1999 ), apabila kepemilikan manajerial terlalu tinggi terdapat konflik kepentingan yang terjadi pada manajer tersebut. Karena mereka selain bertindak sebagai pengelola mereka juga bertindak sebagai stockholders. Pada selama ini kebijakan deviden digunakan untuk mengurangi konflik terhadap pemegang saham atau stock holder. Hal ini berarti mengurangi cost of equity. Karena untuk mengatasi konflik terhadap

pemegang saham manajer tidak perlu membagikan deviden karena pemilik perusahaan bisa dibilang mereka sendiri.

Penelitian dari dalam negeri yang mendukung hasil dari hipotesis ini adalah penelitian Fitri Ismiyati dan Mahmudh M Hanafi ( 2003) hasil dari penelitian mereka hubungan kepemilikan institusional negatif tetapi tidak signifikan dengan kebijakan deviden. Kebijakan deviden dan kepemilikan manajerial digunakan sebagai substitusi untuk mengurangi biaya keagenan. Perusahaan dengan menetapkan presentase kepemilikan manajerial yang besar membayar dalam jumlah yang kecil sedangkan pada presentase kepemilikan manajerial yang kecil menetapkan deviden dalam jumlah yang besar.

#### **4.2.2 Hubungan Kepemilikan Manajerial Dengan Nilai Perusahaan**

Dalam hipotesis dalam penelitian ini seperti dijelaskan dalam bab II kepemilikan manajerial mempunyai hubungan yang negatif dengan nilai perusahaan. Hipotesis ini menghubungkan antara variabel INSD ( Kepemilikan Manajerial ) dengan variabel TOBINS ( nilai perusahaan ). Hipotesis ini disesuaikan dengan teori yang ada bahwa kepemilikan manajerial menyebabkan manajer lebih suka menahan keuntungan dalam bentuk laba ditahan yang cukup besar untuk mempertahankan free cash flow yang besar. Dengan demikian posisi manajer aman.

Kebijakan manajer tersebut namun berpengaruh negatif terhadap perusahaan dipasar modal. Karena perusahaan tidak membayarkan deviden investor didalam pasar modal tidak tertarik untuk membeli saham perusahaan. Sesuai dengan

hukum permintaan turunya permintaan berakibat langsung terhadap turunnya harga. Dengan turunnya harga saham maka mengakibatkan nilai perusahaan tersebut negatif atau turun dimata para investor.

Hasil dari penelitian ini seperti dalam tabel 4.2 adalah negatif ini dapat dilihat nilai hasil olah data yang pertama sebesar  $-5378281$  dan  $-2.42E-10$  pada nilai yang kedua. Disini dapat diartikan bahwa semakin tingginya kepemilikan manajerial atau ( Insiders Ownership ) berpengaruh terhadap turunnya nilai perusahaan. Atau juga dapat diartikan semakin tinggi nilai kepemilikan manajerial semakin rendah tingkat nilai perusahaan. Sehingga hipotesis dalam bab II yang menyatakan kepemilikan manajerial memiliki hubungan yang negatif dengan nilai perusahaan terbukti. Hal ini menunjukkan estimasi dengan arah yang negatif menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh dewan direksi dan komisaris yang semakin banyak cenderung akan menurunkan nilai perusahaan. Dengan demikian baik dewan direksi maupun komisaris memiliki insentif untuk memaksimalkan kesejahteraannya karena mereka juga memiliki insentif yang sama dengan kepemilikan manajerial.

Hasil ini sesuai dengan penelitian Buddi Widodo yang juga menggunakan Tobins Q untuk mengukur nilai sebuah perusahaan. Dari penelitian beliau terlihat bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan yang artinya semakin besar kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen maka, secara statistik dapat dikatakan , kinerja perusahaan akan menurun.

Hasil dari penelitian tidak sesuai dengan temuan leleand dan Payle ( 1977 ), Vermalen. Temuan ini mengindentifikasikan bahwa kepemilikan

insider merupakan insentif bagi peningkatan kinerja perusahaan. Para investor memandang porsi kepemilikan saham yang baik. Insider ownership berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

#### **4.2.3 Hubungan Kepemilikan Institusional dengan Kebijakan Dividen**

Menurut hipotesis dalam penelitian ini yang telah dijelaskan dalam bab II kepemilikan institusional memiliki hubungan positif dengan kebijakan deviden. Menurut teori keagenan hal ini terjadi karena principal yang notabene orang luar menginginkan mendapatkan keuntungan yang sebesar – besarnya dari pembagian deviden perusahaan. Selain itu dengan dibagikannya deviden menyebabkan harga saham naik dan pemilik juga mendapatkan keuntungan dari capital gain. Istitusional Ownership sebagai orang luar dan tidak ikut campur dalam operasional perusahaan menginginkan laba ditahan sebagai cash flow perusahaan seminimum mungkin dan mereka menginginkan pembagian laba yang semakin besar menurut mereka semakin baik.

Hipotesis ini sesuai dengan hasil olah data yang menunjukkan bahwa hubungan antar kepemilikan institusional adalah positif terhadap kebijakan deviden. Hal ini ditunjukkan dengan hasil olah data sebesar 0.004602 pada nilai pertama dan 0.007794 pada nilai yang kedua. Hipotesis dalam penelitian ini diterima. Hal ini membuktikan bahwa adanya substitusi antara deviden dan kepemilikan institusional. Kebijakan deviden yang tinggi akan mendorong investasi kepemilikan institusional karena pertimbangan stabilitas pendapatan. Dari teori tersebut dapat kita lihat bahwa para investor institusional sangat



menginginkan deviden yang cukup besar karena mereka akan mendapatkan keuntungan yang tetap dari pembagian deviden. Investor Institusional ( Pemilik Institusional ) cenderung akan lebih menginvestasikan dananya yang lebih besar apabila perusahaan tersebut memiliki kebijakan deviden yang cukup besar. Para pemilik Institusional akan mendorong para pengelola untuk memebagikan laba dalam bentu deviden yang cukup besar kepada para investor ( pemegang saham ).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Crutclley, Jensen, Jahera, dan Raymond ( 1999 ). Hasil dari penelitian ini mengatakan bahwa dari sudut pandang para pemilik institusional , mereka ( pemilik institusional ) akan lebih tertarik untuk berinvestasi ( memiliki ) saham pada perusahaan yang memiliki mekanisme control yang ketat ( tinggi ), dengan kebijakan pembagian deviden yang tinggi juga. Hal ini dapat dipahami karena dengan kepemilikan mereka ( kepemilikan institusional ) yang tinggi berharap investasi mereka didalam suatu perusahaan aman, dan memiliki return yang tinggi baik dalam bentuk deviden maupun capital gain. Penelitian ini menghasilkan hubungan yang positif antara kepemilikan institusional dengan kebijakan deviden. Hasil dari penelitian ini dengan hipotesis peneliti dan sesuai dengan teori keagenan.

#### **4.2.4 Kepemilikan Institusional Dengan Nilai Perusahaan**

Hipotesis dalam penelitian ini menjelaskan bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan. Dalam hipotesis ini masih sangat berhubungan erat dengan hipotesis sebelumnya. Bahwa pada dasarnya pemilik institusional menginginkan pembagian deviden yang lebih

besar karena mereka menginginkan keuntungan yang besar dari pembagian deviden. Dampak lain dari kebijakan pembagian yang deviden yang besar ini adalah pandangan investor dalam pasar modal terhadap perusahaan yang membagikan deviden akan berubah menjadi lebih tertarik. Karena mereka mereka beranggapan dengan tingginya pembagian deviden dalam suatu perusahaan maka perusahaan tersebut memiliki keuntungan yang cukup besar. Selain itu dengan pembagian deviden yang cukup besar investor mengharapkan akan mendapatkan stabilitas pendapatan dari pembagian deviden. Dengan tingginya minat investor maka akan meningkatkan harga saham dalam pasar modal hal ini juga sangat diinginkan oleh para pemilik institusional karena mereka akan mendapatkan tambahan keuntungan dari capital gain. Maka dari itu menurut teori keagenan kepemilikan institusional memiliki hubungan yang positif dengan nilai perusahaan.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan yang positif dengan nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari table 4.2 yang menunjukkan hubungan kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan memperoleh hasil olah data sebesar 18573558 pada nilai yang pertama dan sebesar  $7.03E-09$  pada nilai yang kedua. Sehingga menurut hasil olah data hipotesis dalam penelitian ini sesuai atau dapat diterima dengan hasil olah data dalam penelitian ini.

### **4.3 Pengaruh Variabel Kontrol**

#### **4.3.1 Debt**

Dalam hubungan antara variable kontrol Debt terhadap Variabel endogen nilai perusahaan ( Tobins Q ) dari hasil olah data dalam penelitian ini diperoleh hasil negative sebesar -2967079 ini mengartikan bahwa semakin tingginya nilai perusahaan semakin rendah hutang yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan deviden yang akan memengaruhi harga saham didalam pasar modal. Apabila perusahaan tersebut memiliki hutang yang cukup besar maka mereka cenderung menahan laba mereka untuk berjaga – jaga atau memebayara hutang. Akibat dari tingginya laba ditahan mempengaruhi harga saham dipasaran yang juga akan berakibat turunya nilai perusahaan dipasar modal.

DEBT juga memepberikan pengaruh terhadap kepemilikan institusional. Dalam penelitian hasil olah data menunjukkan bahwa hubungan antara variabel control terhadap variabel endogen kebijakan deviden memiliki hubungan yang negative dengan nilai -0.007880 hubungan negatif tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Crutchley, et,al (1999); Sartono(2001). Hubungan negatif dimaksudkan bahwa kepemilikan institusional sebagai salah satu *monitoring agent*, akan melakukan pengawasan terhadap pengambilan keputusan pendanaan yang akan dibuat manajer perusahaan untuk tetap dapat mengakomodasi kepentingan *shareholders*. Hal tersebut pada akhirnya menjadikan keinginan akan pendanaan lewat hutang dapat ditekan sehingga menurunkan biaya keagenan. Hubungan tersebut dapat diartikan pula bahwa semakin besar porsi kepemilikan institusional akan menjadikan semakin kuatnya kontrol pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga dapat mengurangi *agency*

*cost*. Adanya kontrol oleh pihak investor institusional tersebut menjadikan manajer menggunakan hutang pada tingkat yang lebih rendah untuk mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan risiko kebangkrutan, semakin menurunnya penggunaan hutang tersebut akan berdampak juga pada menurunnya *agency cost of debt* perusahaan.

Debt memiliki pengaruh terhadap pembayaran deviden ( DIVD ) dalam penelitian ini hubungan antara debt dengan deviden berhubungan positif dengan nilai dari hasil olah data sebesar 0.008909. Arti dari hasil olah data ini adalah semakin besar hutang perusahaan semakin besar pula deviden yang dibayarkan. Hasil olah data dalam penelitian ini tidak sesuai penelitian yang telah dilakukan oleh Jensen, Solberg dan Zorn (1992). Hutang dan deviden keduanya merupakan mekanisme *bonding* untuk mengurangi masalah agensi. Peningkatan hutang akan mengurangi *agency cost* yang ditanggung *stockholder* karena biaya monitoring atas perilaku manajer akan dibagi dengan *debtholder*, namun secara bersamaan akan menekan *agency cost of debt* seiring dengan peningkatan hutang karena *debtholder* tentunya menginginkan tingkat pengembalian yang layak atas resiko yang di tanggunginya.

#### 4.3.2 Profit

Profit ( profitabilitas ) sebagai variable control dari kepemilikan manajerial ( insiders ) memiliki hubungan positif dengan kepemilikan insider. Ini ditunjukkan dengan hasil olah data sebesar kepemilikan manajerial ( insider ) memiliki nilai sebesar 0.110361. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai profitabilitas sebuah perusahaan maka semakin tinggi kepemilikan manajerial dalam

perusahaan tersebut. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Joher, Ali dan Nazrul (2005) yang berasumsi bahwa pertumbuhan aset perusahaan di masa lalu merupakan refleksi dari profit di masa datang dan potensi pertumbuhan. Ini berkaitan dengan informasi yang telah diterima lebih dahulu oleh pemilik insiders yang berfungsi juga sebagai pengelola perusahaan. Manajer sebagai pemilik sekaligus pengelola telah dapat memprediksikan atau mengetahui terlebih dahulu kenaikan atau penurunan profit yang akan diterima perusahaan. Manajer akan mengetahui prospek peningkatan profit dimasa yang akan datang sehingga mereka dapat menambah jumlah kepemilikan mereka di perusahaan. Dengan harapan mereka mendapatkan tambahan investasi dengan kondisi yang cukup aman.

Selain itu profit juga memiliki hubungan yang positif terhadap kebijakan deviden. Ini ditunjukkan dengan hasil olah data yang menghasilkan nilai sebesar 1.769013. Hasil ini konsisten dengan hasil penemuan Jensen, Solberg dan Zorn (1992). Bahwa semakin tinggi profit yang dihasilkan oleh perusahaan maka semakin besar juga kemampuan perusahaan untuk membayar deviden dalam jumlah yang besar. Besarnya profit yang dihasilkan perusahaan memudahkan perusahaan untuk menentukan kebijakan apakah akan membagikan profit mereka dalam bentuk deviden atau menahannya dalam bentuk laba. Biasanya sebuah perusahaan memberikan sebuah tanda bahwa mereka memiliki profit yang cukup besar dan mampu membayar deviden dalam jumlah besar.

Variabel kontrol juga mempunyai hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan ( Tobins Q ) hal ini dapat dibuktikan dalam penelitian ini hasil olah data antara variabel Tobins dan variabel profit memiliki nilai sebesar 2912563. Hal

ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profit sebuah perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan tingginya profit sebuah perusahaan maka perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk membagikan deviden yang lebih besar juga. Dengan besarnya jumlah deviden membuat investor tertarik untuk membeli saham perusahaan. Semakin tingginya permintaan akan saham perusahaan juga akan meningkatkan harga saham perusahaan. Hal ini mengakibatkan nilai perusahaan di mata investor di pasar modal meningkat.

#### 4.3.3 Growth

Pertumbuhan perusahaan (GROWTH) pada persamaan deviden (DIVD) memiliki koefisien positif, koefisien positif ditunjukkan dengan hasil olah data yang menghasilkan nilai sebesar 0.06223 pada hubungan GROWTH ( pertumbuhan perusahaan ) terhadap variabel endogen kebijakan deviden ( DIVD ) ini berlawanan dengan temuan Jensen et.al (1992); Chen dan Steiner (1999); Rozeff (1982) dimana menurut mereka perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan membagikan deviden yang rendah, perusahaan yang sedang tumbuh lebih memilih menggunakan pendapatan yang mereka peroleh untuk tujuan investasi dan menyalakan sedikit untuk dibagikan sebagai deviden. Penjelasan yang mungkin dari hubungan negatif antara *growth* dengan deviden adalah perusahaan yang sedang tumbuh memerlukan banyak dana untuk mendanai kesempatan investasi yang mungkin menguntungkan di masa datang , untuk itu perusahaan memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan dalam kondisi yang bagus dengan membagikan deviden, dengan begitu maka kepercayaan

investor kepada perusahaan akan naik sehingga perusahaan akan lebih mudah untuk mendapatkan dana.

Pertumbuhan perusahaan ( GROWTH ) dalam penelitian ini juga berfungsi sebagai variabel kontrol bagi variabel endogen kebijakan deviden. Dalam penelitian ini olah data antara kedua variabel ini menghasilkan nilai sebesar positif 0.06223. Ini berarti semakin tingginya pertumbuhan perusahaan akan menyebabkan naiknya nilai perusahaan. Menurut penelitian ini perusahaan dalam tingkat pertumbuhan yang cukup tinggi akan membagikan deviden yang cukup besar sehingga menyebabkan minat konsumen terhadap saham perusahaan yang akan menyebabkan harga saham naik dan akibat selanjutnya nilai perusahaan juga akan naik.

#### 4.3.4 Risk

Didalam penelitian ini resiko berfungsi sebagai variable control dari kepemilikan insider. Hasil olah data dari penelitian ini menunjukkan bahwa resiko ( RISK ) memiliki hubungan negative dengan variable kepemilikan manajerial ( insiders ) ini dilihat dari angka hasil olah data sebesar -3.140789. Ini menunjukkan bahwa manajer memiliki sikap untuk menjahui resiko atau risk avers. Hal ini berarti disaat resiko naik kepemilikan manajerial ( insiders ) akan semakin berkurang. Ini sesuai dengan temuan Tandelilin dan Wilberforce (2002); Jensen, Solberg dan Zorn (1992). Chen dan Steiner (1999) juga menemukan adanya hubungan negatif antara kepemilikan *insider* dengan resiko, pada saat variabel resiko dikuadratkan artinya tingkat resiko sangat tinggi maka manajer akan

menurunkan level kepemilikannya di perusahaan. Hal ini akan berakibat kekuasaan manajer dalam perusahaan semakin berkurang. Pada saat resiko naik manajer akan melindungi kekayaan pribadi mereka dengan cara mengurangi kuantitas kepemilikan mereka dalam perusahaan. Padahal agar manajer lebih berkuasa dalam menentukan kebijakan mereka harus menambah jumlah kepemilikan saham mereka dalam perusahaan.

Penelitian ini memberikan hasil dari olah data bahwa Risk memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan deviden dengan nilai sebesar 1.769465. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar deviden yang dibayarkan oleh perusahaan maka semakin besar pula resiko yang ditanggung oleh perusahaan. Ini menunjukkan hasil olah data dalam penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan Jensen, Solberg dan Zorn (1992); Chen dan steiner (1999). Perusahaan dengan resiko bisnis yang tinggi maka ketidakpastian pendapatan di masa datang juga semakin besar sehingga perusahaan menghindari komitmen untuk membagikan deviden dalam jumlah yang besar di masa datang.

Dalam hubungan antara variabel kontrol RISK terhadap institusional memiliki hubungan yang negatif. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan negatif antara variabel RISK dan institusional memiliki nilai sebesar - 40364776. Hubungan negatif sendiri diartikan bahwa *institusional shareholders* sebagai salah satu agen pemantauan, akan semakin ketat pengawasan dan kendalinya terhadap perusahaan seiring dengan semakin besarnya porsi kepemilikannya sehingga dapat menekan atau meminimalkan risiko perusahaan. Hasil hubungan negatif dan tidak signifikan antara kepemilikan institusi dengan



risiko kurang mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Crutchley, et.al (1999) serta Bathala dan Rao (1995). Hubungan yang tidak signifikan tersebut dimungkinkan bahwa pengawasan yang lebih ketat oleh investor institusional tidak mutlak akan berpengaruh langsung terhadap penurunan risiko perusahaan.



## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini menguji hubungan simultan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, terhadap nilai perusahaan dan kebijakan deviden. Penelitian ini menggunakan model *Two Stage Least Square (2 SLS)* untuk menguji hubungan simultan antara ketiga variabel pengurang masalah agensi tersebut, sebanyak 69 sampel perusahaan digunakan dalam penelitian ini yang diperoleh dengan metode *purposive sampling* terhadap semua perusahaan yang terdaftar di BEJ dengan periode pengamatan 2001-2004 dengan kriteria listed tahun 2001 dan sebelumnya serta memiliki struktur kepemilikan manajerial.

Pada dasarnya penelitian ini sama atau membuktikan dari teori keagenan yang sudah ada. Hasil dari penelitian ini mendukung teori keagenan yang telah ada sekarang. Hasil penelitian yang menunjukkan adanya arah hubungan yang konsisten antara variabel-variabelnya, hal ini menunjukkan bahwa penggunaan sistem 2SLS memberikan estimasi hasil yang konsisten.

Berdasarkan uji teori dan olah data yang telah dilakukan penelitian ini memperoleh hasil bahwa Kepemilikan manajerial ( *Insiders Ownership* ) memiliki hubungan yang negatif terhadap kebijakan deviden, Hasil yang kedua menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan, Hasil yang ketiga menyatakan kepemilikan institusional ( *Outsiders Ownership*) memiliki hubungan yang positif terhadap kebijakan deviden, dan hasil penelitian yang terakhir menyatakan bahwa kepemilikan institusional

memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini dibuktikan dengan teori keagenan dan nilai hasil olah data.

Hipotesis pertama dalam penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial ( insiders ownership ) memiliki hubungan yang negatif terhadap kebijakan deviden dapat dibuktikan atau sesuai dengan hasil data statistik. Hasil ini sangat jelas menunjukkan bahwa perusahaan – perusahaan yang ada diIndonesia yang memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi akan membayar deviden ( membagikan deviden ) dalam jumlah yang relatif kecil terhadap pemegang saham. Manajer yang berkedudukan sebagai pengelola dan pemilik lebih menyukai menahan keuntungan dalam bentuk laba ditahan sehingga posisi nilai kas perusahaan besar dan keadaan perusahaan menjadi lebih aman.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial ( Insiders Ownership ) memiliki hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian terbukti, dari data statistik dapat kita lihat bahwa kepemilikan manajerial menunjukkan hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga konsisten terhadap hipotesis penelitian. Karena kebijakan manajer ( yang berkedudukan sebagai pengelola dan pemilik ) lebih menyukai memiliki dana cash dan sedikit membagikan deviden kepada para investor, hal ini menjadikan investor dalam pasar modal kurang tertarik untuk membeli saham perusahaan akibatnya permintaan akan saham turun mengakibatkan harga saham turun, hal ini mengakibatkan nilai perusahaan juga ikut turun.

Hipotesis yang ketiga menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan yang positif terhadap kebijakan deviden. Berdasarkan data statistik dari penelitian ini hipotesis dapat dibuktikan. Hasil dari penelitian ini konsisten dan sesuai dengan hipotesis penelitian. Pemilik Institusional ( Outsiders Ownership ) akan lebih suka apabila perusahaan membagikan deviden dalam jumlah yang lebih besar karena mereka akan mendapatkan pendapatan yang pasti dari pembayaran deviden. Pemilik Institusional akan melakukan mekanisme kontrol yang ketat terhadap manajer.

Hipotesis keempat dalam penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini juga konsisten dan sesuai dengan hipotesis penelitian. Dilihat dari hasil olah data, data statistik yang muncul menunjukkan kepemilikan institusional memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan. Dengan kebijakan pemilik institusional yang membagikan deviden yang cukup besar dalam pasar modal menyebabkan investor tertarik untuk membeli saham perusahaan. Permintaan akan saham mengakibatkan harga saham naik. Kenaikan harga saham mengakibatkan naiknya nilai perusahaan. Disini Pemilik Institusional dapat memperoleh keuntungan dari capital gain hasil dari kenaikan selisih harga beli dan harga jual saham.

Dari penelitian ini juga dapat kita lihat bahwa Risiko ( RISK ) memiliki hubungan yang positif terhadap kepemilikan managerial maupun Institusional. Dari sini dapat kita lihat perusahaan – perusahaan di Indonesia siapaun

pemiliknya ( managerial ataupun institusional ) cenderung bersifat risk avers atau menjauhi resiko.

Growth memiliki hubungan yang positif terhadap kebijakan deviden disini dapat terlihat perusahaan – perusahaan diindonesi mereka umumnya membagikan deviden pada saat pertumbuhan mereka sedang tumbuh pesat. Growth juga memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan ini menjelaskan bahwa nilai perusahaan akan naik seiring dengan naiknya pertumbuhan perusahaan.

Variabel profit memiliki hubungan yang positif terhadap kebijakan deviden hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profit yang dihasilkan perusahaan maka semakin besar deviden perusahaan. Ini juga berdampak langsung terhadap nilai perusahaan, semakin tinggi deviden yang dibayarkan semakin tinggi nilai perusahaan.

## 5.2 Saran

Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam mengambil memproses dan menginterpretasikan data maka untuk penelitian yang akan datang peneliti mengharapkan untuk :

1. Hasil dari penelitian ini menunjukkan nilai *R-square* dan *Adj R-square* yang relatif rendah, penelitian yang akan datang diharapkan dapat lebih banyak mengkaji atau menambah variabel kontrol yang lebih beragam dan relevan sehingga dapat lebih meningkatkan nilai *R-square*. Perubahan atau penambahan pada variabel kontrol akan menghasilkan hasil estimasi yang juga berbeda , hanya saja variabel

yang digunakan harus lebih dikaji dan relevan dengan variabel endogen.

2. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan relatif sedikit, diharapkan peneliti yang akan datang lebih menyeleksi kriteria – kriteria dalam memasukan sampel yang akan diteliti. Penelitian yang akan datang juga diharapkan menambah variabel pengamatan sehingga sampel yang didapat untuk penelitian menjadi lebih banyak. Semakin banyaknya dan semakin beragamnya sampel yang digunakan lebih dapat mewakili atau mencerminkan karakteristik populasi yang diteliti.
3. Duharapkan dalam penelitian yang akan datang tidak hanya membahas teori keagenan dari sudut pandang struktur kepemilikan terhadap kebijakan deviden dan nilai perusahaan saja. Tetapi mungkin dapat dipandang dari sudut yang lebih luas mungkin dengan menambah variabel hutang, atau dengan lebih mengdiversifikasikan ( membagi dalam kelompok – kelompok yang lebih spesifik ) kepemilikan manajerial ataupun institusional.

### DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Z. (2003). "Efektifitas Mekanisme Bonding Deviden dan Hutang untuk Mengurangi Masalah Agency." *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 1, No. 8, 19-31.
- \_\_\_\_\_. (2005). *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Ekonisia.
- Chen, C.H. dan Steiner. (1999). "Managerial Ownership and Agency Conflict a Nonlinier Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Deviden Policy." *The Financial Review*, Vol. 34, 119-137.
- Copeland, T.E. dan J.F. Weston (1992). *Financial Theory and Corporate Policy*. Addison-Wesley Publishing Company.
- Crutchley, C.E. dan R. S Hansen. (1989). "A Test of Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends." *Financial Management* 18, 34-46
- Friend, I and L.H.P Lang. (1988). "An Empirical Test of the Impact of Managerial Self-Interest on Corporate Capital Structure." *The Journal of Finance* 43, 271-282.
- Gujarati, D. (terj) (1995). *Dasar-dasar ekonometrika*. Erlangga : Jakarta.
- Hidayat ( 2004 ) "Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Faktor Internal Perusahaan dan Faktor Eksternal Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta ". Skripsi Uii : Tidak Dipublikasikan
- Ismiyati, F dan Mahmud . M. H ( 2003 ). "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Resiko, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Deviden" : Analisis Persamaan Simultan. Simposium Nasional Akuntansi VI
- Jensen, M.C. (1986). "Agency Cost and Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers." *American Economics Review* ,76, 323-329
- Jensen, M.C, dan W.H. Meckling. (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Cost and Capital Structure." *Journal of Financial Economics*, 305-360.

- Joher, H., M. Ali, dan Nazrul. (2005). "The Impact of Ownership Structure On Corporate Debt Policy: Two Stage Least Square Simultaneous Model Approach." Asian Finance Association Conference. Kuala Lumpur. 177.
- Mahadwartha, P. A dan J. Hartono. (2002). " Uji Teori dalam Hubungan Interdependensi Antara Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Dividen." Simposium Nasional Akuntansi V. 635-648.
- Moh'd, M.A, L. G. Perry dan J. N. Rombey. (1998). The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy, A Time Series Cross Sectional Analisis. *Financial Review*. 30.
- Sartono, A. (2001). "Kepemilikan Orang Dalam (Insider Ownership), Utang dan Kebijakan Dividen: Pengujian Empirik Teori Keagenan (Agency Theory). *Jurnal Siasat Bisnis*, No. 6, Vol. 2,107-119.
- Taswan ( 2003 ). " Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor – Faktor Yang Mempengaruhinya". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol 10, No.2
- Sheifer, A. And Vishny, R., ( 1997 ), " A Survey of Corporate Governance ", *Journal of Finance*, Vol. 5
- Wibowo, Budi ( 2006 ). " Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan : Kasus Indonesia ". Usahawan



## Lampiran I

**Daftar Perusahaan Sampel**  
**Nama dan Sektor Perusahaan**

<b>No</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Sektor</b>
1	Dharma Samudra Fishing	<i>Agriculture, Forestry and Fishing</i>
2	Wahana Phoenix	<i>Agriculture, Forestry and Fishing</i>
3	Central Korporindo	<i>Minning and Minning Service</i>
4	Bukaka Teknik Utama	<i>Construction</i>
5	Prasidha Aneka	<i>Food and Baverage</i>
6	Sekarlaut	<i>Food and Baverage</i>
7	Siantar Top	<i>Food and Baverage</i>
8	Tunas Baru Lampung	<i>Food and Baverage</i>
9	Gudang Garam	<i>Tobacco Manufactures</i>
10	HM Sampurna	<i>Tobacco Manufactures</i>
11	Argo Pantas	<i>Textile and Mill Product</i>
12	Panasia	<i>Textile and Mill Product</i>
13	Sunson Textile	<i>Textile and Mill Product</i>
14	Hanson	<i>Apparel and Other Textile Product</i>
15	Ryane Adibusana	<i>Apparel and Other Textile Product</i>
16	Serasa Nugraha	<i>Apparel and Other Textile Product</i>
17	Daya Sakti	<i>Lumber and Wood Product</i>
18	Aneka Kimia	<i>Chemical and Allied Product</i>
19	Budi Acid Jaya	<i>Chemical and Allied Product</i>
20	Eterindo Wahana	<i>Chemical and Allied Product</i>
21	Lautan Luas	<i>Chemical and Allied Product</i>
22	Sorini	<i>Chemical and Allied Product</i>
23	Duta Pertiwi Nusantara	<i>Adhesive</i>
24	Intan Wijaya	<i>Adhesive</i>
25	Asiaplast	<i>Adhesive</i>
26	Dynaplast	<i>Adhesive</i>
27	Langgeng Makmur	<i>Adhesive</i>
28	Lapindo Internasional	<i>Adhesive</i>
29	Summitplast	<i>Adhesive</i>
30	Alumindo	<i>Metal and Allied Product</i>
31	Betonjaya	<i>Metal and Allied Product</i>
32	Lionmesh prima	<i>Metal and Allied Product</i>
33	Lion Metal	<i>Metal and Allied Product</i>
34	Arwana Citramulia	<i>Stone, Clay, Glass</i>
35	Intikramik Alamsri	<i>Stone, Clay, Glass</i>
36	Sumi Indo Kabel	<i>Stone, Clay, Glass</i>
37	Metrodata Electronic	<i>Electronic and Office Equipment</i>
38	Astra International	<i>Automotive and Allied Product</i>

39	Branta Mulia	<i>Automotive and Allied Product</i>
40	Hexindo Adi Perkasa	<i>Automotive and Allied Product</i>
41	Intraco Petra	<i>Automotive and Allied Product</i>
42	Nipress	<i>Automotive and Allied Product</i>
43	Selamat Sempurna	<i>Automotive and Allied Product</i>
44	Inter delta	<i>Photographic Equipment</i>
45	Kimia Farma	<i>Pharmaceuticals</i>
46	Berlian Laju Tanker	<i>Transportation service</i>
47	Samudra Indonesia	<i>Transportation service</i>
48	Akbar Indo Makmur	<i>Wholesaller and Retail Trade</i>
49	Metamedia Technologies	<i>Wholesaller and Retail Trade</i>
50	Rimo Catur L	<i>Wholesaller and Retail Trade</i>
51	Bank Victoria	<i>Banking</i>
52	Trimegah	<i>Securities</i>
53	Asuransi Ramayana	<i>Insurance</i>
54	Ciptojaya Kontrindoreksa	<i>Real Estate and Property</i>
55	Jaka Arta	<i>Real Estate and Property</i>
56	Kakya Yasa Profilia	<i>Real Estate and Property</i>
57	Krida Perdana Indah G	<i>Real Estate and Property</i>
58	Mas Murni	<i>Real Estate and Property</i>
59	Pudjiadi prestige Limited	<i>Real Estate and Property</i>
60	Ristia Bintang M S	<i>Real Estate and Property</i>
61	Roda Panggon Harapan	<i>Real Estate and Property</i>
62	Panorama Sentra Wisata	<i>Real Estate and Property</i>
63	Sona Topas Tourism	<i>Real Estate and Property</i>
64	Asiana Grain	<i>Others</i>
65	Centrin Online	<i>Others</i>
66	Dyviacom	<i>Others</i>
67	Integrasi Tekhno	<i>Others</i>

## LAMPIRAN II

## DATA INDUK

NO	Nama Perusahaan	INSD	INST	HJPD
1	Dharma Smdr Fishing	0.1750	63.58	87612.25
2	Wahana Phoenix	0.1550	59.97	44709.25
3	Central Krpindo	42.575	46.75	8916.00
4	Bukaka tnk utm	0.0900	63.31	1326722.75
5	Prasidha Aneka	0.6525	74.05	842381.75
6	Sekarlaut	0.9000	64.30	340465.00
7	Siantar Top	62.800	66.93	145898.00
8	Tunas Br Lmpg	0.0350	78.98	231662.25
9	Gudang Grm	0.2825	72.12	6162512.50
10	HM Sampurna	0.0100	41.04	10269554.00
11	Argo Pantes	0.1625	38.49	6875671.00
12	Panasia	54.300	57.80	623758.25
13	sunson Tex	10.075	57.37	317375.75
14	Hanson	0.5500	11.02	341397.00
15	Ryane Adibusana	0.8525	70.31	9900.25
16	Serasa Nugraha	0.0375	74.96	44410.50
17	Daya Sakti	0.0925	59.39	242235.00
18	Aneka Kimia	0.3200	75.66	307919.25
19	Budi Acid Jy	0.5600	73.25	217967.50
20	Eterindo Whn	0.0500	69.20	991755.25
21	Lautan Luas	0.7300	63.11	322407.75
22	Sorini	0.0125	64.87	154899.00
23	Duta Pertiwi Nus	13.575	52.58	15365.75
24	Intan Wijaya	24.050	86.78	23593.00
25	Asiaplast	76.900	49.11	70923.50
26	Dynaplast	0.3075	45.42	210426.75
27	Langgeng Mkmr	0.0125	64.20	473227.50
28	Lapindo Intr	0.1175	78.78	13108.50
29	Summitplast	0.6225	86.83	62010.50
30	Alumindo	11.775	87.15	391357.25
31	Betonjya	95.800	1.41	5638.75
32	Lionmesh prima	115.200	33.56	20457.00
33	Lion Metal	0.1800	57.70	15094.75
34	Arwana Citramulia	24.725	70.98	61088.00

35	Intikramik Alamsri	57.650	70.21	198638.00
36	Sumi Indo Kbl	0.0675	93.06	83494.75
37	Metrodata Electr	0.4075	13.62	187606.00
38	Astra International	0.0075	47.96	9826661.00
39	Branta Mulia	173.100	70.77	296449.50
40	Hexindo Adi Perkasa	0.0875	82.73	336765.50
41	Intraco Petra	24.750	66.83	290959.25
42	Nipress	68.600	30.13	43054.25
43	Selamat Sempurna	15.250	68.02	106002.00
44	Inter delta	34.800	49.43	78593.25
45	Kimia Farma	0.8325	90.03	403429.50
46	Berlian Laju Tanker	0.0650	66.36	310040.75
47	Samudra Indonesia	0.0900	68.27	563793.25
48	Akbar Indo Makmur	0.8025	58.41	7664.25
49	Metamedia Techno	18.000	65.56	2022.50
50	Rimo Catur L	22.300	68.93	65373.25
51	Bank Victoria	0.0225	36.02	0
52	Trimegah	13.500	61.94	0
53	Asuransi Ramayana	275.950	31.38	38057.25
54	Ciptojaya Kontrindoreksa	0.1125	58.73	1446.00
55	Jaka Arta	0.7750	76.16	12793.75
56	Kakya Yasa Profilia	32.900	50.20	16759.75
57	Krida Perdana Indah G	22.925	53.77	1168580.25
58	Mas Murni	16.750	23.41	199980.00
59	Pudjadi prestige Limited	0.9675	59.38	130255.00
60	Ristia Bintang M S	0.6100	59.34	13313.50
61	Roda Panggon Harapan	0.0200	79.23	4765.00
62	Panorama Sentra Wisata	0.8325	85.82	66266.00
63	Sona Topas Tourism	10.525	49.72	94318.75
64	Asiana Grain	16.400	49.77	75683.75
65	Centrin Online	0.5350	80.36	5586.50
66	Dyviacom	27.200	58.69	5311.25
67	Integrasi Tekhno	0.0025	84.72	30893.75

NO	HJPJ	THUT	EBIT	EAT
1	3683.25	91295.50	6210.77	1668.50

2	6440.50	51149.75	9926.75	2958.25
3	200.50	9116.50	405.00	369.00
4	176146.75	1502869.50	68246.00	160278.50
5	120914.00	963295.75	2076.00	46922.00
6	202790.00	543255.00	-9037.75	-16812.75
7	34943.75	180841.75	44366.75	28078.50
8	408872.00	640534.25	75854.25	19029.50
9	276237.25	6438749.75	3173478.50	1950784.00
10	9816536.00	5021522.50	10956193.00	6025195.00
11	2788761.00	2416108.00	-97038.00	154821.00
12	868807.00	1492565.25	21017.75	3716.50
13	256236.75	573612.50	21036.00	-1545.25
14	96846.00	438243.00	-23366.25	-48992.00
15	300.50	10200.75	-578.25	-1531.25
16	41592.25	86002.75	-13734.00	-25219.25
17	70725.50	312960.50	9292.50	-9867.75
18	46344.75	354264.00	79212.25	329350.00
19	553413.50	771381.00	61757.75	-1087.75
20	751014.50	1742769.75	-538.25	-81915.00
21	299169.50	621577.25	77198.75	31997.25
22	95418.75	250317.75	55313.00	249421.50
23	6963.00	22328.75	3555.25	4562.50
24	997.25	24590.25	17663.75	11731.25
25	61233.75	132157.25	-1414.50	-3477.50
26	106279.75	316706.50	87002.50	45559.50
27	1755.75	474983.25	3880.75	-17587.75
28	332.50	13441.00	915.54	1139.00
29	11106.25	73116.75	8000.00	3798.50
30	197300.54	588657.79	37574.25	22905.25
31	852.50	6491.25	573.50	1513.00
32	4495.75	24952.75	4178.00	2413.00
33	1092.25	14348.00	4321.25	3150.50
34	70980.75	132068.75	36459.75	17848.00
35	566325.50	764963.50	-14306.50	26166.50
36	2144.00	85102.75	11503.50	2280.25
37	56963.25	244569.25	40160.25	20400.50
38	8326140.00	18152801.00	3422488.25	874299.00
39	668139.00	964588.50	159406.75	74306.75

40	65052.25	401817.75	70686.00	54034.00
41	286018.00	576977.25	27713.75	9760.25
42	55869.50	98923.75	10051.50	1065.25
43	96527.75	202529.75	96598.50	50034.00
44	7882.75	86476.00	-7906.75	4582.75
45	42156.75	445586.25	100394.50	63921.75
46	1171243.75	1481284.50	190083.50	105610.00
47	343337.50	1047024.50	183756.75	102592.25
48	950.75	8615.00	1236.25	612.75
49	39311.67	31506.25	-4884.75	-3396.25
50	449.67	65710.50	-13926.75	-10923.00
51	0	1312824.00	13090.75	10540.25
52	0	67013.00	42578.50	30916.50
53	39401.75	77459.00	15290.00	12180.00
54	83.00	1508.25	-398.75	-9.50
55	2398.67	14592.75	0.25	1013.50
56	379.00	17138.75	896.00	712.75
57	292544.25	1461124.50	54237.75	236649.50
58	390139.00	590119.00	-1050.25	-20230.50
59	54137.67	170858.25	15647.75	8306.25
60	12821.75	26135.25	-2818.50	2771.75
61	3674.75	8439.75	-1346.75	1323.50
62	14273.50	80539.50	3643.75	4763.50
63	96312.25	190631.00	19710.25	7132.00
64	17400.75	93084.50	-5967.75	-26247.00
65	2636.50	8223.00	5123.75	5509.25
66	521.50	5832.75	-2276.25	-2992.00
67	401.25	31295.00	-2917.50	-2153.00

NO	FA	TASET	PENJ	CP
1	101487.00	235675.00	291092.50	111.25
2	51974.75	127485.75	119264.50	35.00
3	192724.75	405731.00	46354.00	92.50
4	379292.50	755215.50	431968.00	266.25
5	117232.25	295666.25	267935.25	107.50
6	40810.00	117903.75	405719.50	400.00
7	249869.00	462549.00	639968.00	222.50
8	485952.00	1115267.00	787058.25	225.00

9	4464086.00	16707778.75	21584650.50	11025.00
10	8222363.00	41048677.00	61516998.00	18025.00
11	5443945.00	8861606.00	4073423.00	4225.00
12	1133460.00	1821793.75	1131317.50	295.00
13	515572.75	866604.00	542550.75	180.00
14	441825.50	680956.25	306218.75	30.00
15	11291.75	60635.50	29219.00	188.75
16	39263.25	143912.00	245552.00	57.50
17	173783.00	402138.50	542711.25	163.75
18	304865.50	905277.25	1578302.75	790.00
19	553523.75	950752.50	789828.75	106.25
20	1092643.50	1779723.75	796956.75	121.25
21	322174.75	1079698.50	1279294.50	268.75
22	272079.25	558604.75	534732.00	677.50
23	16132.25	136105.25	70739.25	460.00
24	50255.00	168848.50	122814.25	355.00
25	215417.00	279501.00	186385.50	35.00
26	273741.75	454769.00	377586.25	798.75
27	240430.50	510155.00	229580.75	201.25
28	15872.75	37942.00	48842.75	512.50
29	102093.25	187654.75	150422.50	181.25
30	455059.25	987702.75	1127224.25	322.50
31	17570.50	27543.50	25770.50	166.25
32	13209.75	37756.50	65608.25	818.75
33	16521.00	118732.50	87370.00	975.00
34	184611.00	252924.50	172681.75	193.75
35	543690.25	807169.00	195954.75	122.50
36	176365.25	403135.75	704923.00	483.75
37	63128.00	513224.00	800253.00	102.50
38	7025360.50	29827128.00	34166345.50	4925.00
39	891439.75	1676203.00	1336828.00	681.25
40	126657.25	607199.75	663371.75	1273.75
41	83830.25	703966.25	554916.00	331.25
42	81407.50	143849.00	128430.25	875.00
43	261584.50	608555.00	634249.00	957.50
44	4372.00	41613.00	81171.25	126.00
45	373466.50	1182500.50	1672665.50	203.75
46	1816715.50	2326849.00	782687.00	896.25

47	1057420.00	2263064.00	3146726.25	3118.75
48	4804.75	24158.50	59999.50	180.00
49	26701.75	45956.00	5936.25	60.00
50	55618.50	169780.50	217051.00	101.25
51	38425.75	1672368.25	215513.00	47.50
52	14340.75	445470.50	143064.75	130.00
53	16689.00	114144.00	94306.50	762.50
54	354.00	48587.25	2498.00	73.75
55	19923.00	156256.75	6377.25	101.25
56	378.25	66375.25	19223.75	23.75
57	143787.50	1540422.50	236765.50	75.00
58	130875.50	509434.75	32082.50	28.75
59	97368.25	358580.75	60292.00	211.25
60	1253.00	211566.50	9764.75	70.00
61	721.25	81960.25	1648.50	161.25
62	83007.25	209293.25	516848.25	650.00
63	230806.75	368452.25	244683.25	202.50
64	18635.75	98567.25	183723.25	28.75
65	29671.25	75788.50	48233.00	328.75
66	9780.50	23721.00	9602.50	71.25
67	3409.25	44125.25	68383.75	66.25

NO	SBERD	CAPT	Equity PS	DPR
1	922493125.00	101723242187.50	153,18	0
2	520000000.00	18200000000.00	146,25	0
3	7187500000.00	179543750000.00	1777,75	0
4	140612000.00	37437945000.00	7996	0
5	360000000.00	38700000000.00	1889,5	0
6	75600000.00	30240000000.00	4794,25	0
7	1048000000.00	220735000000.00	215	0
8	1514845800.00	335151844000.00	308,25	0,31
9	1924088000.00	21213070200000.00	5335,25	35,11
10	18000000000.00	81112500000000.00	1118	124,13
11	1058820000.00	1118378625000.00	751,75	0
12	532000000.00	156940000000.00	454,25	0
13	836707000.00	150607260000.00	350,5	0
14	4085979403.25	111295111233.75	66,75	0
15	550030000.00	103812950000.00	91,5	0,19



	16	2200000000.00	126500000000.00	26,3075	0
	17	500000000.00	81875000000.00	178	0
	18	312000000.00	283920000000.00	1560	26,05
	19	1050000000.00	111562500000.00	144	0
	20	968297000.00	117406011250.00	361,25	0
	21	780000000.00	209625000000.00		22,8
	22	180000000.00	121950000000.00	1484,25	0,18
	23	125945820.00	57935077200.00	860,75	48,1
	24	161217222.50	56967869541.25	908,75	35,75
	25	1300000000.00	45500000000.00	113,75	0
	26	293463380.00	238591749150.00	1081,75	41,07
	27	395025530.50	72987847440.00	90,75	0
	28	262637200.00	134426243000.00	93,25	0,68
	29	835000000.00	151343750000.00	137,25	33,07
	30	326000000.00	107880000000.00	1107	0
	31	180000000.00	29925000000.00	120,25	4,37
	32	27166263.75	34648552218.75	1320,75	15,13
K	33	52016000.00	50715600000.00	0	31,52
	34	816415862.50	167879799625.00	136,75	0,32
IN	35	422500000.00	50587500000.00	289,5	0
IN	36	306000000.00	148027500000.00	1043,75	25,17
HJ	37	2013852050.25	206288107622.50	117	20,58
HJ	38	3309605392.50	18065392640825.00	2391,75	17,87
TF	39	450000000.00	306562500000.00	1326,25	26,52
EB	40	147000000.00	199290000000.00	945,5	0,47
EA	41	174000000.00	57637500000.00	731	4,81
FA	42	20000000.00	17500000000.00	2246,5	0
TA	43	519467520.00	324017865600.00	520,5	78,18
PE	44	30177600.00	3802377600.00	1486,75	0
CP	45	5554000000.25	1131627500051.25	132,75	75,34
SB	46	870705940.00	627674472570.00	483,75	24,47
CA	47	167242833.50	520477871300.00	5925,25	27,61
Eq	48	110000000.00	19800000000.00	154,75	0
	49	435000000.00	26100000000.00	33,25	0
	50	340000000.00	34425000000.00	303	15,02
DP	51	930121053.00	49174618245.00	36430,325	0
	52	2640000000.00	316600000000.00	69,5	27,93
	53	52760633.50	39750793850.00	1241,75	39,56

**LAMPIRAN III**  
**DATA SETELAH DIOLAH**

no	INSD	INST	DIVD	DEBT
1	0.001800	0.6358	0.000000	0.387379
2	0.002225	0.5997	0.000000	0.401219
3	0.122000	0.4675	0.000000	0.022469
4	0.002400	0.6331	0.000000	1.989.000
5	0.009200	0.7405	0.000000	3.258.000
6	0.015000	0.643	0.000000	4.607.000
7	0.081800	0.6693	0.000000	0.390968
8	0.001000	0.7898	0.003100	0.574333
9	0.017400	0.7212	0.351100	0.385374
10	0.113600	0.4104	1.241.300	0.122331
11	0.104800	0.3849	0.000000	0.272649
12	0.054300	0.578	0.000000	0.819283
13	0.098300	0.5737	0.000000	0.661908
14	0.005500	0.1102	0.000000	0.643570
15	0.038900	0.7031	0.001900	0.168231
16	0.001500	0.7496	0.000000	0.597607
17	0.001900	0.5939	0.000000	0.778241
18	0.004000	0.7566	0.260500	0.391332
19	0.011200	0.7325	0.000000	0.811337
20	0.004400	0.692	0.000000	0.979236
21	0.036400	0.6311	0.228000	0.575695
22	0.000500	0.6487	0.001800	0.448112
23	0.019000	0.5258	0.481000	0.164055
24	0.178700	0.8678	0.357500	0.145635
25	0.153700	0.4911	0.000000	0.472833
26	0.004100	0.4542	0.410700	0.696412
27	0.000400	0.642	0.000000	0.931057
28	0.012500	0.8683	0.330700	0.389634
29	0.017000	0.8715	0.000000	0.595987
30	0.095800	0.0141	0.043700	0.235673
31	0.256900	0.3356	0.151300	0.660886
32	0.002000	0.577	0.315200	0.120843
33	0.183500	0.6988	0.000000	0.755622
34	0.138700	0.7098	0.003200	0.522167
35	0.057700	0.7021	0.000000	0.947712
36	0.000900	0.9306	0.251700	0.211102
37	0.004100	0.1362	0.205800	0.476535
38	0.000700	0.4796	0.178700	0.608600
39	0.187000	0.7077	0.265200	0.575460
40	0.001800	0.8273	0.004700	0.661755
41	0.033000	0.6683	0.048100	0.819609

42	0.137900	0.3013	0.000000	0.687692
43	0.019100	0.6802	0.781800	0.332804
44	0.092800	0.4943	0.000000	2.078.000
45	0.007900	0.9003	0.753400	0.376817
46	0.000700	0.6636	0.244700	0.636605
47	0.024700	0.6827	0.276100	0.462658
48	0.185100	0.5841	0.000000	0.356603
49	0.123700	0.6556	0.000000	0.685574
50	0.041200	0.6893	0.150200	0.387032
51	0.001500	0.3602	0.000000	0.785009
52	0.046200	0.6194	0.279300	0.150432
53	0.276000	0.3138	0.395600	0.678608
54	0.004500	0.5873	0.000000	0.031042
55	0.007800	0.7616	0.000000	0.093390
56	0.086000	0.502	0.000000	0.258210
57	0.037400	0.5377	0.000000	0.948522
58	0.016800	0.2341	0.000000	1.158.000
59	0.247500	0.5938	0.000000	0.476485
60	0.015300	0.5934	0.000000	0.123532
61	0.000200	0.7923	0.000000	0.102974
62	0.024400	0.8582	0.004000	0.384817
63	0.217200	0.4972	0.095600	0.517383
64	0.131200	0.4977	0.000000	0.944376
65	0.005300	0.8036	0.000000	0.108499
66	0.054400	0.5869	0.000000	0.245890
67	0.008000	0.8472	0.000000	0.709231

NO	GROWTH	PROFIT	RISK	SIZE	TOBINS
1	0.081558	0.026353	-7.26E-05	2.534.824	0,007198717
2	0.136808	0.077866	1.26E-06	2.362.469	0,002393168
3	0.215171	0.000998	-9.20E-07	2.591.622	0,000140515
4	-0.009920	0.090366	4.06E-06	2.434.494	0,000316838
5	0.469593	0.007021	-6.19E-06	2.437.911	0,000568947
6	1.765.293	-0.076650	3.87E-07	2.413.111	0,000834347
7	0.114660	0.095918	-7.64E-08	2.612.143	0,009796512
8	0.275087	0.068014	3.69E-07	2.653.740	0,007177453
9	0.106690	0.189940	-2.57E-09	3.068.502	0,020664442
10	0.082673	0.266907	6.47E-09	3.202.670	0,04030632
11	-0.015030	-0.010950	8.58E-07	2.774.435	0,0140505
12	-0.057590	0.011537	-0.002822	2.577.951	0,006494244
13	-0.019850	0.024274	-1.27E-06	2.574.055	0,00513553
14	0.072286	-0.034310	7.77E-07	2.543.280	0,004080653
15	-0.374940	-0.009540	-2.51E-05	2.536.766	0,020627371
16	-0.172130	-0.095430	-1.34E-07	2.555.955	0,021856867
17	-0.044360	0.023108	-3.43E-06	2.512.876	0,009199441
18	0.180290	0.087501	5.06E-07	2.637.224	0,005833336

19	0.074855	0.064957	4.10E-07	2.544.176	0,007378486
20	-0.432980	-0.000300	-1.17E-06	2.548.544	0,003356446
21	0.185547	0.071500	2.38E-07	2.607.037	0,005106896
22	0.027682	0.099020	1.07E-06	2.552.729	0,0045646
23	0.006142	0.026121	-6.72E-06	2.478.198	0,005344178
24	0.218920	0.104613	-1.22E-06	2.476.632	0,00388843
25	0.171311	-0.005060	-3.05E-06	2.454.098	0,003076929
26	-0.120490	0.191311	8.50E-07	2.619.973	0,007515792
27	0.038128	0.007607	-3.12E-06	2.501.373	0,020359909
28	0.204335	0.042631	3.44E-06	2.574.055	0,054888174
29	0.064151	0.038042	2.14E-06	2.540.540	0,013205827
30	0.498574	0.020822	-0.000257	2.412.112	0,002989355
31	0.212897	0.110656	3.41E-05	2.426.712	0,013825363
32	0.188668	0.036395	-4.55E-06	2.464.919	0,00965683
33	0.000000	-0.046080	-0.046084	2.389.295	0,005040714
34	0.241114	0.144153	1.59E-06	2.584.723	0,015036941
35	0.069809	-0.017720	2.01E-07	2.464.722	0,004135917
36	0.171590	0.028535	-4.50E-06	2.572.048	0,004634732
37	2.908.949	0.078251	1.29E-07	2.605.114	0,008755094
38	0.150946	0.114744	7.11E-09	3.052.693	0,022822059
39	0.038778	0.095100	-1.68E-08	2.645.011	0,005136672
40	0.281402	0.116413	8.17E-07	2.601.657	0,014338584
41	0.115237	0.039368	2.42E-06	2.477.679	0,004531489
42	0.198045	0.069875	-2.08E-07	2.358.547	0,003894961
43	0.090300	0.158734	-4.47E-09	2.650.401	0,011983668
44	-0.066520	-0.190010	-1.81E-05	2.205.827	0,000847504
45	0.110805	0.084900	5.93E-08	2.775.324	0,015348396
46	-0.174370	0.081691	-5.48E-07	2.716.581	0,014901894
47	0.039475	0.081198	3.10E-07	2.697.709	0,005252287
48	0.330590	0.051172	1.82E-05	2.370.895	0,011631663
49	0.398533	-0.106290	-1.43E-05	2.398.520	0,018045095
50	-0.010240	-0.082030	-1.28E-05	2.426.132	0,003341588
51	0.216583	0.007828	4.01E-07	2.461.916	1,45128E-05
52	0.370381	0.095581	2.01E-06	2.648.217	0,017255279
53	0.158081	0.133954	4.14E-06	2.440.713	0,006067391
54	0.343356	-0.008210	2.46E-06	2.328.822	0,002744186
55	-0.196090	1.60E-06	2.86E-06	2.488.838	0,002571429
56	0.381892	0.013499	-1.50E-05	2.314.807	0,002304536
57	-0.242100	0.035210	-3.31E-06	2.325.696	0,00138199
58	0.126409	-0.002060	3.01E-06	2.381.431	0,000727207
59	-0.027310	0.043638	-8.57E-08	2.480.419	0,006535196
60	0.217943	-0.013320	2.01E-06	2.385.440	0,001694106
61	0.886870	-0.016430	1.27E-05	2.528.030	0,012990675
62	0.132418	0.017410	-4.53E-06	2.628.395	0,021241823
63	0.110904	0.053495	-5.16E-07	2.492.945	0,005773351
64	1.618.167	-0.060540	3.47E-05	2.428.431	0,015856655

65	0.115694	0.067606	-6.26E-06	2.592.727	0,026942018
66	0.067652	-0.095960	-1.45E-05	2.329.588	0,007326479
67	1.303.042	-0.066120	7.25E-05	2.401.910	0,020861735



## Lampiran IV

## Descriptif Data Lengkap

	PROFIT	RISK	SIZE	TOBINS
Mean	0.035710	-0.000730	2.536.797	1.08E+09
Median	0.028535	6.47E-09	2.534.000	5.83E+08
Maximum	0.266907	0.017727	3.202.000	8.14E+09
Minimum	-0.190010	-0.046084	2.205.000	1405147.
Std. Dev.	0.075712	0.006380	0.167601	1.40E+09
Skewness	0.050670	-5.306.358	1.599.858	2.924.583
Kurtosis	4.073.651	4.014.272	7.221.153	1.304.088
Jarque-Bera	3.343.617	4.290.107	8.066.190	3.882.173
Probability	0.187907	0.000000	0.000000	0.000000
Observations	69	69	69	69

	PROFIT	RISK	SIZE	TOBINS
Mean	0.035710	-0.000730	2.536.797	1.08E+09
Median	0.028535	6.47E-09	2.534.000	5.83E+08
Maximum	0.266907	0.017727	3.202.000	8.14E+09
Minimum	-0.190010	-0.046084	2.205.000	1405147.
Std. Dev.	0.075712	0.006380	0.167601	1.40E+09
Skewness	0.050670	-5.306.358	1.599.858	2.924.583
Kurtosis	4.073.651	4.014.272	7.221.153	1.304.088
Jarque-Bera	3.343.617	4.290.107	8.066.190	3.882.173
Probability	0.187907	0.000000	0.000000	0.000000
Observations	69	69	69	69

## LAMPIRAN V

*Hasil Analisa Two Least Square*

SYSTEM: UNTITLED				
Estimation Method: Two-Stage Least Squares				
Date: 11/29/06				
Time: 12:51				
Sample: 1 67				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-1526709.	4334746.	-0.352203	0.7250
C(2)	-5378281.	14921267	-0.360444	0.7188
C(3)	18573558	5885698.	3.155710	0.0018
C(4)	1820055.	5828348.	0.312276	0.7551
C(6)	-2967097.	1605928.	-1.847590	0.0659
C(5)	2912563.	17452334	0.166887	0.8676
C(25)	3802449.	2256674.	1.684980	0.0933
C(7)	0.120811	0.029652	4.074365	0.0001
C(8)	-2.42E-10	1.04E-09	-0.233752	0.8154
C(9)	-0.109951	0.049446	-2.223666	0.0271
C(10)	-0.003183	0.048576	-0.065522	0.9478
C(11)	0.110361	0.143788	0.767531	0.4435
C(12)	-3.140789	1.567452	-2.003754	0.0462
C(13)	0.575376	0.047055	12.22771	0.0000
C(14)	7.03E-09	2.47E-09	2.851318	0.0047
C(15)	-0.673138	0.306851	-2.193692	0.0292
C(16)	0.004602	0.099154	0.046415	0.9630
C(17)	-4.364776	3.952596	-1.104281	0.2706
C(18)	0.007880	0.032381	0.243340	0.8079
C(19)	0.038952	0.092981	0.418925	0.6756
C(20)	1.25E-09	2.76E-09	0.453688	0.6505
C(21)	-0.004854	0.327949	-0.014800	0.9882
C(22)	0.007794	0.139005	0.056068	0.9553
C(23)	1.769465	0.304913	5.803174	0.0000
C(24)	0.008909	0.048709	0.182902	0.8550
Determinant residual covariance		2.12E+08		
Equation:				
TOBINS=C(1)+C(2)*INSD+C(3)*INST+C(4)*DIVD+C(6)*DEBT+C(5)*PROFIT				
+C(25)*GROWTH				
Observations: 67				
-----				
R-squared	0.209309	Mean dependent var	8672009.	
Adjusted R-squared	0.130240	S.D. dependent var	9093315.	
S.E. of regression	8480512.	Sum squared resid	4.32E+15	
Durbin-Watson	1.552134			

stat			
Equation: $INSD=C(7)+C(8)*TOBINS+C(9)*INST+C(10)*DIVD+C(11)*PROFIT$ $+C(12)*RISK$			
Observations: 67			
-----			
R-squared	0.143181	Mean dependent var	0.058036
Adjusted R-squared	0.072950	S.D. dependent var	0.073533
S.E. of regression	0.070800	Sum squared resid	0.305774
Durbin-Watson stat	2.143192		
Equation:			
$INST=C(13)+C(14)*TOBINS+C(15)*INSD+C(16)*DIVD+C(17)*RISK$ $+C(18)*DEBT$			
Observations: 67			
-----			
R-squared	0.202392	Mean dependent var	0.606122
Adjusted R-squared	0.137014	S.D. dependent var	0.189716
S.E. of regression	0.176240	Sum squared resid	1.894703
Durbin-Watson stat	2.068363		
Equation: $DIVD =C(19)+C(20)*TOBINS +C(21)*INSD+C(22)*INST+C(23)*$ $PROFIT$ $+C(24)*GROWTH$			
Observations: 67			
-----			
R-squared	0.366596	Mean dependent var	0.121128
Adjusted R-squared	0.314677	S.D. dependent var	0.225396
S.E. of regression	0.186592	Sum squared resid	2.123813
Durbin-Watson stat	1.855435		